

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN PADA SEKTOR INDUSTRI
ROKOK YANG TERDAFTAR DIBURSA EFEK INDONESIA
DENGAN METODE *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA)**



NASKAH PUBLIKASI

Disusun Oleh :

AMIN SUNARYO PS
B200 060 165

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
PROGRAM STUDI AKUNTANSI
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA**

2014

HALAMAN PENGESAHAN

Yang bertandatangan dibawah ini telah membaca naskah publikasi berjudul:

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN PADA SEKTOR INDUSTRI
ROKOK YANG TERDAFTAR DIBURSA EFEK INDONESIA
DENGAN METODE *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA)**

Yang ditulis oleh:

Amin Sunaryo PS

B 200 060 165

Penandatanganan berpendapat bahwa naskah publikasi tersebut telah memenuhi syarat untuk diterima.

Surakarta, Maret 2014

Pembimbing Utama



(Drs. Suyatmin, M. Si)

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



(Dr. Triyono, SE. M.Si.)

ABSTRAKSI

Semua perusahaan membutuhkan informasi atas keadaan perusahaan yang sebenarnya, informasi tersebut bisa berupa informasi kinerja, laporan posisi keuangan dan yang lainnya. Khususnya informasi kinerja keuangan perusahaan dapat membantu manajemen untuk mengambil keputusan investasi atau operasi yang tepat untuk saat ini maupun akan datang. Alat analisis kinerja keuangan yang digunakan peneliti adalah *Economic Value Added* (EVA).

Penelitian kinerja keuangan ini dilakukan pada Perusahaan Rokok yang terdaftar di BEI yaitu; PT. Gudang Garam Tbk., PT. HM Sampoerna Tbk., PT. Bentoel Internasional Investastama Tbk., data sekunder yang digunakan berupa Laporan Keuangan Perusahaan. Hasil dari analisis menghasilkan kesimpulan bahwa kinerja keuangan Perusahaan PT. Gudang Garam Tbk dan PT. HM Sampoerna Tbk dalam keadaan baik, sedangkan PT. Bentoel Internasional Investama Tbk tidak baik.

Kata kunci: Pengukuran kinerja keuangan, *Value creation*, *Economic Value Added* (EVA)

A. Pendahuluan

Dewasa ini persaingan semakin ketat dan telah menjangkau berbagai aspek kehidupan. Dunia bisnis sebagai salah satu bagiannya juga mengalami hal yang sama. Para pelaku bisnis dihadapkan pada kenyataan bahwa persaingan akan tetap berlangsung pada tingkatan lokal, regional, nasional ataupun internasional. Hanya yang mampu memanfaatkan informasi yang akurat yang akan memenangkan persaingan.

Bagi pemilik atau pemegang saham (*owners, shareholders*), gambaran mengenai kondisi kinerja keuangan perusahaan berguna untuk menilai kemampuan perusahaan untuk membayar deviden. Pihak investor berkepentingan untuk mengambil keputusan atas investasinya, apakah harus membeli, menanam atau menjualnya, mengingat resiko kepemilikan sebuah perusahaan yang merupakan "*residual claims*".

Sedangkan pihak kreditor tertarik dengan gambaran mengenai kondisi kinerja keuangan, karena memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah pinjaman serta bunganya dapat dibayar pada saat jatuh tempo, pemerintah yang akan menarik pajak penghasilan kepada perusahaan untuk menjalankan negara, dan pihak ekstern lainnya yang akan menggunakan gambaran kondisi kinerja keuangan perusahaan sesuai dengan kepentingannya masing-masing.

Informasikan tentang posisi keuangan, kinerja dan laporan arus kas bermanfaat bagi pemakainya, khususnya investor. Laporan keuangan tersebut dapat digunakan investor untuk dapat mengambil keputusan-keputusan ekonomi yang rasional maupun pengefisienan alokasi sumber daya investasi yang akan mereka lakukan. Keputusan-keputusan inilah yang nantinya akan membentuk

harga sebuah saham. Dengan memantau perkembangan harga saham akan dapat diketahui kapan terjadi harga terendah dan harga tertinggi, sehingga memudahkan untuk pengambilan keputusan kapan harus membeli dan kapan harus menjual saham yang telah dibeli.

Pendekatan model EVA pertama kali diperkenalkan pada tahun 1993 disebuah perusahaan konsultan USS yaitu Stern Steward Management Service (SSMS). Penggunaan EVA yang secara eksplisit memasukan biaya modal, mengindikasikan seberapa jauh perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemilik modal sehingga akan memaksa perusahaan-perusahaan untuk selalu berhati-hati dalam menentukan kebijaksanaan struktur modalnya.

Konsep EVA sangat berarti dalam memberikan penilaian hasil kinerja perusahaan guna penentuan keputusan berikutnya. Peningkatan nilai perusahaan dilakukan dengan memaksimalkan EVA. Dengan demikian EVA secara otomatis juga akan meningkatkan kinerja keuangan dari perusahaan tersebut, itu berarti kinerja perusahaan semakin baik sehingga kesejahteraan para pemegang sahamnya pun akan meningkat, Dengan demikian EVA secara langsung menunjukan seberapa besar perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemilik modal.

Dengan latar belakang masalah di atas dan mengingat pentingnya masalah keuangan dalam perusahaan, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“ANALISIS KINERJA KEUANGAN PADA SEKTOR INDUSTRI ROKOK YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA DENGAN METODE *ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)*.”**

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka dalam upaya memperoleh informasi yang memadai mengenai alat ukur untuk mengukur kinerja keuangan yang baik (dalam hal ini alat ukur yang dimaksud adalah EVA) maka dapat dirumuskan untuk penelitian ini adalah bagaimana kinerja keuangan industri rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diukur dengan metode EVA ?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisa kinerja keuangan pada industri rokok di BEI, yang diukur dengan metode *Economic Value Added* (EVA).

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak, antara lain:

1. Bagi peneliti, penelitian ini sebagai wahana pengaplikasian ilmu yang telah diperoleh penulis di bangku kuliah sekaligus sebagai pemenuhan syarat untuk memperoleh gelar sarjana Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Muhammadiyah Surakarta.
2. Bagi perusahaan dan Investor, diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran bagi pihak manajemen dan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan perencanaan dan pengambilan keputusan yang menyangkut arah dan strategi perusahaan. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan acuan untuk penelitian perusahaan selanjutnya.

3. Sebagai tambahan referensi perpustakaan dan bagi mahasiswa sebagai gambaran dalam penerapan metode EVA untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan.
4. Bagi peneliti selanjutnya, dengan penelitian ini di harapkan dapat menjadi wahana pengetahuan mengenai metode EVA bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk meneliti tentang kinerja keuangan suatu perusahaan

E. Metode Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan berupa studi kasus pada perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Studi kasus ini merupakan penelitian terhadap kinerja keuangan perusahaan, sehingga kesimpulan akhirnya berupa simpulan dari analisis kinerja keuangan dengan menggunakan metode EVA.

Populasi adalah sekumpulan individu, kejadian dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulanya (Sugiyono, 2000). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Yaitu, PT. GUDANG GARAM Tbk, PT. HM SAMPOERNA Tbk dan PT. BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA Tbk

Variabel adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, objek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2000).

Variabel dalam penelitian ini yaitu:

1. Kinerja Keuangan

Kinerja adalah penentuan secara periodik terhadap efisiensi dan efektivitas berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang ditetapkan. Kinerja keuangan merupakan kemampuan perusahaan dalam menggunakan modal yang dimilikinya dengan berdasarkan aktivitas keuangan.

2. *Economic Value Added (EVA)*

EVA adalah salah satu ukuran dari kriteria keuangan yang menggabungkan konsep dari residu pendapatan dengan prinsip keuangan perusahaan modern. EVA merupakan istilah lain dari keuntungan ekonomis dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*)/WACC. EVA dapat diperoleh dari laba operasi setelah pajak (NOPAT) dikurangi *Capital Charges*.

3. *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)*

NOPAT adalah laba yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak. Nilai NOPAT diperoleh dari penjualan laba operasi sebelum bunga dan pajak dikurangi pajak.

4. *Invested Capital*

Modal yang diinvestasikan sama dengan jumlah ekuitas pemegang saham, seluruh utang jangka pendek atau jangka panjang yang menanggung bunga (*interest bearing liabilities*), utang dan kewajiban jangka panjang lainnya. Mendefinisikan modal sebagai jumlah kelebihan kas, kebutuhan

modal kerja atau *working capital requirment* (WCR) dan aktiva tetap dinamakan pendekatan operasi (*operating approach*),

5. *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)

WACC/rata-rata tertimbang dan biaya modal atau yang biasa disebut *over all cost of capital* adalah tingkat biaya penggunaan modal perusahaan secara keseluruhan.

6. Tingkat Modal Hutang

Tingkat modal hutang disebut juga dengan proporsi pembiayaan investasi dari hutang adalah nilai yang menunjukkan besarnya pembiayaan yang digunakan perusahaan untuk berinvestasi. Tingkat modal hutang digunakan dalam menghitung WACC, besarnya modal hutang tersebut bergantung pada proporsinya dalam struktur modal.

7. Biaya Hutang (*Cost of Debt*)

Biaya hutang adalah tingkat sebelum pajak yang dibayarkan perusahaan kepada pemberi pinjamannya. Jika perusahaan memiliki beberapa utang, masing-masing dengan tingkat berbeda, biaya utang yang digunakan dalam WACC adalah suatu rata-rata tertimbang (Tunggal, 2001).

8. *Tax Rate/Tingkat Pajak* (Penyesuaian untuk Biaya Hutang)

Tingkat pajak penting untuk tujuan WACC, karena pembayaran bunga adalah dapat memotong pajak. dalam perhitungan biaya modal sendiri antara lain karena pembiayaan bunga bisa dipakai untuk mengurangi pajak yang dikenakan terhadap keuntungan perusahaan.

9. Tingkat Ekuitas

Tingkat ekuitas adalah nilai yang menunjukkan besarnya pembiayaan yang digunakan perusahaan dengan modal sendiri (*equity*). Modal ekuitas digunakan dalam menghitung WACC, besarnya nilai modal ekuitas bergantung pada proporsinya dalam struktur modal perusahaan.

10. Biaya Modal Sendiri (*Cost of Equity*)

Biaya modal sendiri merupakan komponen yang memerlukan perhitungan cermat. Dalam teori, biaya modal sendiri didefinisikan sebagai tingkat keuntungan minimum yang harus diperoleh perusahaan pada bagian investasi yang dibiayai dengan modal sendiri, agar supaya harga pasar saham tidak turun.

11. *Capital Charges*

Capital Charges adalah tuntutan atas modal untuk mengganti investasi yang telah ditanamkan oleh investor dan pemegang saham. Nilai *Capital Charges* diperoleh dari modal yang diinvestasikan oleh perusahaan dikalikan rata-rata tertimbang dari biaya modal (WACC).

F. Hasil Penelitian

Untuk memperoleh nilai EVA diperlukan beberapa tahap perhitungan, sebagaimana tertera dibawah ini:

1. Menghitung *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT)

NOPAT atau *Net Operating Profit After Tax* adalah Laba operasi sebelum kena bunga dan pajak atau EBIT dikurangi dengan pajak.

$$\text{NOPAT} = \text{Laba operasi bersih sebelum pajak} - \text{Pajak}$$

Tabel II.1
Ringkasan Perhitungan NOPAT
Tahun 2007-2012(dalam jutaan rupiah)

No.	Nama Perusahaan	Tahun	NOPAT	Perubahan naik/turun	
				Rupiah	%
1.	PT. Gudang Garam Tbk.	2007	1.445.949	-	-
		2008	1.880.492	434.543	30,05
		2009	3.485.901	1.605.409	85,37
		2010	4.214.789	728.888	20,91
		2011	4.958.102	743.313	17,64
		2012	4.068.711	- 889.391	- 82,06
2.	PT. HM. Sampoerna Tbk.	2007	3.632.842	-	-
		2008	3.897.120	264.278	7,27
		2009	5.089.310	1.192.190	30,59
		2010	6.422.748	1.333.438	26,20
		2011	8.064.426	1.641.678	25,56
		2012	9.945.296	1.880.870	23,32
3.	PT. Bentoel II Tbk.	2007	242.917	-	-
		2008	239.138	- 22.789	- 9,38
		2009	25.165	- 43.137	- 18,04
		2010	218.621	36.063	143,31
		2011	305.997	59.132	39,37
		2012	323.351	17.354	5,67

Sumber : Lampiran 1

2. Menghitung *Invested Capital*

Dalam perhitungan *Invested Capital* digunakan pendekatan keuangan (*Finance Approach*).

Rumus :

$$\text{Invested Capital} = \text{Total hutang} + \text{Ekuitas} - \text{Pinjaman jangka pendek tanpa bunga}$$

Tabel II.2
Ringkasan Perhitungan *Invested Capital*
Tahun 2007-2012 (dalam jutaan rupiah)

No	Nama Perusahaan	Tahun	<i>Invested Capital</i>	Perubahan naik/turun	
				Rupiah	%
1.	PT. Gudang Garam Tbk.	2007	15.004.870	-	-
		2008	16.402.422	1.397.552	9,31
		2009	19.188.682	2.786.260	16,99
		2010	22.259.746	3.071.064	11,78
		2011	25.554.386	3.294.640	14,80
		2012	27.707.008	2.152.622	8,42
2.	PT. HM. Sampoerna Tbk.	2007	9.465.245	-	-
		2008	8.489.273	- 975.972	- 10,31
		2009	10.965.108	2.475.835	29,16
		2010	10.746.181	- 218.927	- 1,31
		2011	10.886.446	140.265	1,31
		2012	14.349.550	3.463.104	31,81
3.	PT. Bentoel II Tbk.	2007	3.016.737	-	-
		2008	3.223.613	206.876	6,85
		2009	3.253.077	29.464	0,91
		2010	3.681.306	428.229	13,16
		2011	2.504.813	-1.176.493	- 32,01
		2012	4.213.203	1.708.490	68,20

Sumber : Lampiran 2

3. Menentukan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)

WACC merupakan biaya rata-rata tertimbang dari modal, karena itu WACC tergantung tidak hanya pada biaya modal, tetapi seberapa banyak jumlah dari masing-masing modal dimiliki dalam struktur modal perusahaan

$$\text{WACC} = \{ (D \times r) (1 - \text{tax}) + (E \times r_e) \}$$

Untuk mengetahui nilai dari elemen-elemen dibawah ini dapat dilihat di lampiran 3 :

Tabel II.3
Ringkasan Perhitungan WACC
Tahun 2007-2012 (dalam persentase)

No	Nama Perusahaan	Tahun	D	Rd	(1-tax)	E	Re	WACC	Perubahan naik/turun
1.	PT. Gudang Garam Tbk.	2007	28,82	3,48	65,58	71,18	6,09	5,24	-
		2008	35,53	6,47	70,79	64,47	12,12	9,44	4,2
		2009	51,91	5,03	72,20	59,80	18,96	13,23	3,79
		2010	30,65	2,53	74,85	69,35	19,77	14,29	1,06
		2011	37,19	1,74	74,95	62,81	20,20	13,18	- 1,11
		2012	35,90	3,32	73,57	64,10	15,29	10,68	- 2,5
2.	PT. HM. Sampoerna Tbk.	2007	48,57	2,38	67,97	51,43	45,05	23,96	-
		2008	50,11	2,06	67,23	49,89	48,42	24,85	0,89
		2009	40,94	2,30	70,56	59,06	48,65	29,39	4,54
		2010	50,23	0,36	73,42	49,77	62,87	31,42	2,03
		2011	47,35	0,24	73,92	52,65	79,05	41,70	10,28
		2012	49,30	0,27	74,31	50,70	74,73	37,99	- 3,71
3.	PT. Bentoel II Tbk.	2007	60,06	3,97	86,43	39,94	15,76	8,35	-
		2008	61,17	6,49	97,94	38,83	13,82	9,26	0,91
		2009	59,20	7,16	28,24	40,80	1,43	1,78	-7,48
		2010	56,56	5,55	59,50	43,44	10,27	6,33	4,55
		2011	64,52	3,92	63,07	35,48	13,62	6,43	0,1
		2012	72,26	4,55	75,37	27,74	16,81	7,14	0,71

Sumber: Lampiran 3

4. Menentukan *Capital Charges*

Nilai *capital charges* diperoleh dari perkalian antara *invested capital* dengan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC).

$$\text{Capital Charges} = \text{Invested Capital} \times \text{WACC}$$

Tabel II.4
Perhitungan nilai *Capital Charges*
Tahun 2007 – 2012 (dalam jutaan rupiah)

Nama Perusahaan	Tahun	<i>Invested Capital</i> (a)	WACC % (b)	<i>Capital Charges</i> (a x b)	Perubahan naik/turun	
					Rupiah	%
PT. Gudang Garam Tbk.	2007	15.004.870	5,24	786.255	-	-
	2008	16.402.422	9,44	1.548.389	762.134	96,93
	2009	19.269.686	13,23	2.549.379	1.000.990	64,47
	2010	22.259.746	14,29	3.180.918	631.539	24,77
	2011	25.554.386	13,18	3.368.068	187.150	5,88
	2012	27.707.008	10,68	2.959.108	- 408.960	- 12,14
PT. HM. Sampoerna Tbk.	2007	9.465.245	23,96	2.267.873	-	-
	2008	8.489.273	24,85	2.109.584	- 158.289	- 6,98
	2009	10.965.108	29,39	3.222.645	1.113.061	52,62
	2010	10.746.181	31,42	3.376.450	153.805	4,77
	2011	10.886.446	41,70	4.539.648	1.163.198	34,45
	2012	14.349.550	37,99	5.451.394	911.746	20,08
PT. Bentoel II Tbk.	2007	3.016.423	8,35	251.871	-	-
	2008	3.223.613	9,26	298.507	46.636	1,89
	2009	3.253.077	1,78	57.905	- 240.602	- 80,60
	2010	3.681.306	6,33	233.027	175.122	402,43
	2011	2.504.813	6,43	161.059	- 71.968	- 30,88
	2012	4.213.203	7,14	300.823	139.764	86,78

Sumber : Lampiran 4

5. Menentukan *Economic Value Added* (EVA)

EVA adalah nilai tambah ekonomis, istilah lain dari keuntungan ekonomis perusahaan. EVA merupakan tujuan korporat untuk meningkatkan nilai dari modal yang investor dan pemegang saham yang telah tanamkan. Sebagai salah satu sistem manajemen keuangan perusahaan untuk mengukur laba ekonomis dalam suatu perusahaan.

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital Charges}$$

Tabel II.5
Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)
Tahun 2007-2012(dalam jutaan rupiah)

Nama Perusahaan	Tahun	NOPAT (a)	<i>Capital Charges</i> (b)	EVA (a – b)	Perubahan naik/turun	
					Rupiah	%
PT. Gudang Garam Tbk.	2007	1.445.949	786.255	659.694	-	-
	2008	1.880.492	1.548.389	332.103	- 327.591	- 49,66
	2009	3.485.901	2.549.379	936.522	604.419	182,00
	2010	4.214.789	3.180.918	1.033.871	97.349	10,39
	2011	4.958.102	3.368.068	1.590.034	556.163	53,79
	2012	4.068.711	2.959.108	1.109.603	- 480.431	- 30,22
PT. HM. Sampoerna Tbk.	2007	3.632.842	2.267.873	1.364.969	-	-
	2008	3.897.120	2.109.584	1.787.536	422.567	30,96
	2009	5.089.310	3.222.645	1.866.665	79.129	4,43
	2010	6.422.748	3.376.450	3.046.298	1.179.633	63,19
	2011	8.064.426	4.539.648	3.524.778	478.480	151,71
	2012	9.945.296	5.451.394	4.493.902	969.124	27,49
PT. Bentoel II Tbk.	2007	242.917	251.871	- 8.954	-	-
	2008	239.138	298.507	- 59.368	50.414	563,03
	2009	25.165	57.905	- 32.740	- 26.628	- 44,85
	2010	218.621	233.027	- 14.406	- 18.334	- 56,00
	2011	305.997	161.059	144.938	130.532	1006,09
	2012	323.351	300.823	22.528	- 122.410	84,46

Sumber : data sekunder diolah, 2013.

G. Kesimpulan

1. PT. Gudang Garam Tbk.

Nilai *Economic Value Added* (EVA) PT. Gudang Garam Tbk. dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2012 menghasilkan EVA positif. EVA PT. Gudang Garam Tbk. Menunjukkan peningkatan dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2012.

2. PT. HM Sampoerna Tbk.

Secara umum nilai EVA PT. HM Sampoerna Tbk menghasilkan EVA positif. Secara keseluruhan kinerja PT. HM Sampoerna Tbk. adalah baik, nilai EVA dari tahun 2007 sampai dengan 2012 perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah untuk pemegang saham, hal ini dapat dilihat dari nilai NOPAT lebih besar daripada nilai *Capital Charges*.

3. PT. Bentoel Internasional Investama Tbk.

Secara umum kinerja PT. Bentoel Internasional Investama Tbk kurang baik. Pada tahun 2008 dan 2010 perusahaan menghasilkan EVA negatif berarti laba operasi lebih kecil dari pada biaya modal, menandakan bahwa perusahaan tidak berhasil menciptakan nilai tambah tetapi ditahun 2011 dan 2012 PT. Bentoel Internasional Investama Tbk menghasilkan EVA positif .

H. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dikemukakan diatas, ada beberapa saran-saran yang dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan, diantaranya:

1. Bagi perusahaan rokok di BEI khususnya dan perusahaan lain umumnya diharapkan dapat menggunakan EVA sebagai salah satu alternatif pengukuran disamping alat ukur kinerja keuangan lainnya yang sudah lazim digunakan, karena EVA menekankan tidak hanya pada laba yang diperoleh perusahaan tetapi kepentingan investor, dimana EVA tidak mengesampingkan beban bunga dan biaya dari modal.
2. Bagi pihak perusahaan yang sudah mengaplikasikan metode EVA dan mengharapkan nilai tambah ekonomis yang tinggi hendaknya mampu mempergunakan modal yang ada secara maksimal, efektif dan efisien.
3. Bagi para akademisi yang tertarik terhadap masalah *Economic Value Added* (EVA), penelitian ini bisa dilanjutkan dengan menambah sampel penelitian dengan penggunaan rentang waktu yang lebih panjang sehingga dihasilkan kesimpulan yang lebih valid.

DAFTAR PUSTAKA

- Arsyad. 1997. *Ekonomi Pembangunan*. Yogyakarta: STIE YKPN
- Baridwan, Zaki. 1992. *Intermediate Accounting*. Edisi Tujuh. Yogyakarta: BPFE.
- Cooper dan Emory. 1995. *Manajemen, Penelitian Bisnis*. Irwin:Chicago.
- Helfert, Erich A, 1996. *Teknik Analisis Keuangan*. Edisi 8. Erlangga.
- Hensen dan Mowen. 2001. *Manajemen Biaya*. Jakarta: Salemba Empat
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2002. *Standar Akuntansi Keuangan*. Buku I. Yogyakarta: Salemba Empat.
- Mirza, Teuku. 1999. *Konsep Ekonomi Value Added: Pendekatan Untuk Menentukan Nilai Riil Perusahaan dan Kinerja Riil Manajemen*. No. 01. Januari. Usahawan.
- Mulyadi. 1997. *Akuntansi Manajemen, Konsep Manfaat dan Rekayasa*. Edisi Dua. Yogyakarta:STIE YKPN.
- Mulyadi dan Setawan, Jhoni. 2001. *Sistem Perencanaan Pengendalian Manajemen*. Edisi I. Yogyakarta: Aditya Bakti.
- Munawir. 1994. *Akuntansi Keuangan*. Yogyakarta:Liberty.
- Nur Rohmah, Sholikhah dan Trisnawati,Rina. 2004. *Pengaruh Economic Value Added dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Return Pemegang Saham*.

Perusahaan Rokok: Studi Pada Bursa Efek Jakarta. Vol. 17. No. 1 Juni: Jurnal Empirika.

Rousana, Mike. 1997. Memanfaatkan EVA untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia. No. 4. Tahun XXVI. April: Usahawan.

Soetjipto, Budi. 1997. EVA: Fakta dan Permasalahan. No. 4. Tahun XXVI. April. Usahawan.

Sugiono. 2000. Metode Penelitian Bisnis. Bandung: CV. Alfabeta.

Suparno. 2003. Akuntansi Manajemen. Yogyakarta: Liberty.

Utama, Sidharta. 1997. Ekonomi Value Added: Pengukuran Penciptaan Nilai Perusahaan. No. 4. Tahun XXVI. April. Usahawan.

Widayanto, Gatot. 1993. EVA/NITAMI: Suatu Terobosan Baru dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan. No. 12. Tahun XXVI. Desember: Usahawan.