

Manajemen Profitabilitas *Economic Value Added* pada Bank

JAM
12, 3

Diterima, Juni 2014
Direvisi, September 2014
Disetujui, September 2014

Pompong Budi Setiadi
STIE Mahardika Surabaya

Abstract: The aims of this study are to examine the theoretical basis and provide a complete picture on the profitability of the Bank through Economic Value Added (EVA). The method used in this study was the study of literature or theoretical studies. The results of this study concluded that (1) Economic Value Added is a measure of financial performance that are relevant due to the measurement based on value added, EVA is a measure of economic value added that is generated by the company as a result of management activities. (2) With the EVA, the owner of the bank is only going to give a reward (reward) on activities that add value and discard the activities in which destroy or reduce the overall value of a bank. (3) Value-added activities that can be separated from non-value added activities are based on the value added assessment. (4) EVA helps the management to set goals in terms of the internal (internal goal setting) so that the destination of bank is based on the long-term implications, not just short term. (5) In the case of EVA investment, it provides a guidance for a project acceptance decision (capital budgeting decision), and in terms of evaluating routine performance (performance assessment) management, EVA helps to achieve value added activities. (6) EVA helps to provide investigation system or provide right incentives (incentive compensation), where the management are encouraged to act as an owner.

Keywords: management, profitability, economic value added, and bank

Abstrak: Tujuan penulisan ini adalah untuk mengkaji secara teoritik dan memberikan gambaran yang lengkap atas profitabilitas Bank melalui *Economic Value Added* (EVA). Metode yang digunakan dalam kajian ini adalah pendekatan kajian pustaka atau kajian teori. Hasil kajian ini menyimpulkan bahwa (1) *Economic Value Added* merupakan pengukuran kinerja keuangan yang relevan karena pengukuran tersebut berdasarkan nilai tambah, EVA adalah ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan oleh perusahaan sebagai akibat dari aktivitas manajemen. (2) Dengan adanya EVA, maka pemilik bank hanya akan memberi imbalan (reward) atas aktivitas yang menambah nilai dan membuang aktivitas yang merusak atau mengurangi nilai keseluruhan suatu bank. (3) Aktivitas yang value added dapat dipisahkan dari aktivitas non value added berdasarkan proses *value added assessment*. (4) EVA membantu manajemen dalam hal menetapkan tujuan internal (*internal goal setting*) bank supaya tujuan berpedoman pada implikasi jangka panjang dan bukan jangka pendek saja. (5) Dalam hal investasi EVA memberikan pedoman untuk keputusan penerimaan suatu project (*capital budgeting decision*), dan dalam hal mengevaluasi kinerja rutin (*performance assessment*) manajemen, EVA membantu tercapainya aktivitas yang *value added*. (6) EVA membantu adanya sistem penggajian atau pemberian insentif (*incentive compensation*) yang benar, di mana manajemen di dorong untuk bertindak sebagai owner.

Kata Kunci: manajemen, profitabilitas, *economic value added*, dan bank



Jurnal Aplikasi
Manajemen (JAM)
Vol 12 No 3, 2014
Terindeks dalam
Google Scholar

Alamat Korespondensi:
Pompong Budi Setiadi, STIE
Mahardika Surabaya pom-
pong_setiadi@yahoo.com

Inovasi yang terbaru dalam pengukuran performa perbankan yang dapat memberikan gambaran yang lengkap atas profitabilitas adalah *Economic Value Added (EVA)*. Berbagai jurnal yang memperkenalkan EVA (Walbert, 1993; Birchard, 1994; Brossy dan Balkcom, 1994; Bennet, 1995; Stewart, 1995; Birchard, 1996; Davies, 1996; Gapenski, 1996; Lehn dan Makhija, 1996).

Sebagai pelopor pertama dari EVA, Stern Stewart & Company telah menjadi konsultan untuk hampir 200 perusahaan dengan menggunakan paradigma EVA sebagai manajemen keuangan dan kompensasi insentif. Meskipun banyak ceritera berbeda-beda diantara para pemakai EVA, hal yang biasa dilihat adalah bahwa pemakaian EVA akan memimpin pada perkembangan yang dramatis dalam perkembangan saham, sebagai contoh, nilai saham Coca Cola sekitar 200% dari pemakaian EVA pada tahun 1987 sampai dengan pertengahan tahun 1993, sama juga dengan harga saham CSX dari \$.28 menjadi \$.75 antara tahun 1988 hingga 1993 (Tully, 1993). Perusahaan Eli, Lily juga mengalami perkembangan yang sama, sejak pemakaian EVA harga sahamnya dapat meningkat sebesar 105% dalam satu tahun (Davies, 1996).

EVA menunjukkan kemampuannya untuk dapat memberikan pengembalian investasi yang baik nampaknya akan menjadi nilai jual yang telah dibuktikan, sehingga kemudian diikuti dengan iklan Stern Stewart: "Lupakan EPS, ROE, dan ROI, dimana EVA adalah yang dapat meningkatkan harga jual saham (Stern Stewart & Co, 1995).

Dalam membandingkan pengukuran, perhitungan EVA (seperti yang dilakukan oleh Stern Stewart & Co) melawan perhitungan tradisional (Dodd dan Chen, 1996; di mana hasil dari Dodd dan Chen (1996); menyimpulkan bahwa meskipun dengan pemakaian EVA yang dihubungkan dengan pengembalian investasi yang lebih tinggi, kekuatan dari kerjasama tersebut masih jauh dari apa yang telah dinyatakan oleh EVA. Peneliti menunjukkan bahwa pencatatan penerimaan yang sederhana dari nilai informasi signifikan sebagai tambahan bagi pengukuran EVA dan EVA secara empiris dapat diperbandingkan dengan *residual income*, suatu konsep manajemen akuntansi yang kuno.

Dengan menggunakan berbagai prosedur pengujian dan sample pooled cross sectional dari 6.513 perusahaan per tahun, Biddle (1997) memberikan suatu bukti bahwa EVA telah berhubungan dengan pengembalian investasi daripada pencatatan penerimaan dari arus kas operasi. Demikian juga dengan Clinton dan Chen (1998) yang menyimpulkan bahwa perusahaan yang memakai EVA harus mempertimbangkan metrik yang lebih sederhana berdasarkan pencatatan penerimaan yang belum disesuaikan, residual arus kas lebih dari pada EVA.

Studi selanjutnya berpendapat bahwa EVA merupakan perubahan filosofi dalam perusahaan, bagaimana manajemen menjalankan perusahaan dan bahwa EVA adalah satu-satunya ukuran yang diperlukan (Stewart, 1995). Sementara Dodd dan Johns (1999) menyimpulkan bahwa perubahan yang disarankan oleh Stewart akan terjadi setelah EVA bukanlah merupakan perubahan penting yang diinginkan. Mereka menemukan bahwa para pemakai EVA mempunyai tendensi untuk lebih menekankan pengukuran kepuasan nasabah daripada mereka yang tidak menggunakan EVA.

Sementara perbankan telah dikenal oleh masyarakat karena menyediakan suatu layanan yang penuh atas pelayanan *consumer and commercial banking*, termasuk pembayaran tagihan, broker sekuritas retail, broker asuransi baik untuk tujuan komersial maupun pribadi, *leasing*, dan sebagainya (Hilton, 1997). Perkembangan keuangan telah begitu baik, manajemen telah menetapkan sasaran yang agresif, yang ditujukan untuk melakukan ranking atas perkembangan pesat diantara berbagai institusi keuangan dalam negara kita. Perbankan perlu untuk membedakan kemampuannya dalam menyediakan jasa keuangan yang lebih *efisien* dan *efektif*.

Berangkat dari uraian di atas penulis menganggap perlunya dilakukan pengkajian terhadap Nilai Tambah Perusahaan terutama pada perusahaan perbankan sehingga dapat memperoleh gambaran kinerja dari sebuah bank.

Tujuan penulisan ini adalah untuk mengkaji secara teoritik dan memberikan gambaran yang lengkap atas profitabilitas Bank melalui *Economic Value Added (EVA)*. Sedangkan metode yang digunakan

dalam kajian ini adalah pendekatan kajian pustaka atau kajian teori.

ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)

EVA dipandang sebagai alat untuk membantu mengkomodasi tujuan ini, ide terpenting dari *EVA* adalah bahwa kekayaan para pemegang saham adalah ukuran sentralnya dan karena itu biaya modal harus dapat terpenuhi sebelum nilai ekonomi tercipta. Dengan kata lain, seluruh modal memiliki komponen biaya dan seluruh produk dan layanan memerlukan beberapa alokasi atas modal.

Voss (2001), dalam *Journal of Business Strategy*, mengatakan bahwa, *EVA* akan lebih akurat dalam mengukur kemajuan perusahaan, hanya perusahaan yang dapat menciptakan suatu nilai yang dapat berharap untuk tetap dapat bertahan. Di sini peneliti menerapkan tentang arti nilai dan bagaimana cara menciptakannya, mengukurnya, dan mengaturnya. Selanjutnya peneliti mengatakan bahwa, laba yang diperhitungkan dengan menggunakan metode standard akuntansi seringkali mengubah realita ekonomi dari perusahaan sementara laba ekonomi menyediakan gambaran yang sebenarnya mengenai apa yang sebenarnya sedang terjadi pada perusahaan.

Krupp (1999) dalam penelitiannya memberikan suatu model pengukuran kinerja tradisional dalam pengembalian investasi (ROI) yang telah diperbaharui, yang pertama kali diperkenalkan oleh Jay Slaybaugh untuk mengevaluasi penetapan harga pembelian. Konsep ini berusaha untuk menentukan apakah suatu usaha telah mengembalikan laba operasi bersih setelah pajak yang akan membenarkan investasi para pemegang saham dalam perusahaan. Hal ini merupakan pengukuran dasar yang sangat terkait dengan kekayaan para pemegang saham dan akan membantu mendefinisikan sistem manajemen yang berdasarkan pada fokus dan disiplin integrasi yang berdasarkan pada nilai. Dengan menggunakan *EVA* sebagai pengukuran performa memiliki dampak yang dramatis dalam nilai atas berbagai saham perusahaan. Proses keputusan *EVA* akan menggantikan berbagai alat *ROI* yang sebelumnya.

Sementara Syakir (2001) dalam penelitiannya menganalisis tentang Prestasi Operasional Keuangan Perbankan Berdasarkan *EVA* menyatakan bahwa, selama ini masyarakat menilai kondisi dan prestasi

operasional perbankan hanya berdasarkan laporan keuangan yang dipublikasikan oleh bank. Kalau hanya mengandalkan neraca dan laporan laba-rugi yang dipublikasikan jauh dari memadai untuk menganalisis prestasi keuangan perbankan, sehingga dibutuhkan suatu informasi yang lebih luas lagi.

Pada saat ini, *EVA* telah membuktikan menjadi alat analisa yang berharga bagi para manajer perusahaan. Perusahaan-perusahaan besar seperti AT&T, CSX, Coca-Cola, dan Quaker Oats telah menggunakan *EVA* dalam menilai apakah manajer divisi telah dengan sesungguhnya meningkatkan laba ekonomi bagi para pemegang saham. Skema kompensasi pada perusahaan-perusahaan ini didasarkan pada kemampuan dari para manajer untuk meningkatkan *EVA* yang positif selama operasi divisi mereka berjalan.

Pendekatan yang dilakukan Stern Stewart untuk mengukur keberhasilan manajer perusahaan sangatlah berbeda dengan cara tradisional, di mana pembayaran insentif didasarkan pada kemampuan manajer untuk melampaui anggaran dalam penjualan dan laba bersih, dengan tidak adanya suatu mekanisme formal untuk menentukan apakah aktivitas pertumbuhan seperti ini akan memberikan suatu tingkat pengembalian yang cukup bagi para pemegang saham perusahaan. Para analis sekuritas dapat mempergunakan laba ini untuk mengidentifikasi perusahaan yang akan menciptakan kekayaan yang sesungguhnya bagi para pemegang saham. Perusahaan-perusahaan dengan *EVA* yang positif harus melihat harga sahamnya meningkat sebagaimana meningkatnya laba bersih atas keseluruhan biaya modal yang akan membawa pada peningkatan dalam Market Value Added (MVA) perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pengembalian investasi yang menurun di bawah rata-rata biaya modal, secara kontras akan melihat harga saham yang menurun, sebagaimana *EVA* yang akan menurunkan nilai present value perusahaan.

Studi ini akan memberikan suatu dasar untuk pemahaman konsep dan hubungan empiris antara *EVA* dengan penilaian perusahaan. Model klasik *NPV* menunjukkan bahwa *MVA* perusahaan adalah sama dengan present value dari *EVA* yang diharapkan pada masa yang akan datang, ketika kita kembali pada periode saat ini dengan menggunakan rata-rata biaya modal. Model investasi juga akan mendemonstrasikan bahwa perubahan nilai perusahaan sebagai

respons atas variasi baik pada *EVA* perusahaan maupun pada pergerakan dalam pertumbuhan *EVA* jangka panjang. Lebih lanjut model *NPV* akan menyarankan bahwa fluktuasi dalam *EVA* memiliki dampak langsung pada nilai intrinsik dari outstanding hutang dan ekuitas sekuritas perusahaan.

Konsep *EVA* mempunyai prinsip bahwa keberhasilan manajemen diukur berdasarkan nilai tambah ekonomis yang diciptakan selama periode tertentu. Proses *Value Added Assessment* dilakukan untuk mengidentifikasi aktivitas yang *value added* dan aktivitas yang *non value added*. Selanjutnya manajemen berupaya untuk menambah aktivitas yang *value added* terhadap *stakeholder* dan mengurangi atau menghilangkan aktivitas yang *non-value added*.

EVA dalam hal penetapan tujuan membantu manajemen untuk berpedoman pada *value building*. Konsisten dengan prinsip *Net Present Value* (*NPV*), *EVA* dapat menjadi dasar dalam *capital budgeting* tentang penilaian sebuah *project*. *Project* dengan positif *discounted EVA* akan diterima, dan sebaliknya *project* dengan negatif *discounted EVA* akan ditolak. Dalam hal *performance assessment*, *Economic Value Added* menjadi kriteria penting untuk menilai kinerja manajemen. Penetapan kriteria penilaian yang benar akan berpengaruh pada motivasi dan cara kerja manajemen, yang kesemuanya mempengaruhi sistem penggajian atau insentif dalam suatu perusahaan.

EVA akan membantu untuk mengatasi kegagalan dalam pencapaian tujuan yang ada antara manajer dengan perusahaan. Dengan *EVA*, setiap kesempatan investasi dengan *EVA* yang lebih besar daripada 0 (atau pengembalian yang lebih besar daripada biaya modal) akan dipandang lebih baik oleh manajer divisi dan perusahaan. Karena itu, kekuatan utama dari *EVA* adalah bahwa *EVA* memberikan suatu ukuran atas penciptaan kekayaan yang sejalan dengan tujuan tiap divisi dengan tujuan untuk perusahaan secara keseluruhan.

Meskipun keuntungan *EVA* melebihi dari *ROI*, ukuran ini memiliki batasan yang ditunjukkan sebagai berikut : (a) Perbedaan ukuran, *EVA* tidak mengontrol perbedaan-perbedaan ukuran diantara perusahaan-perusahaan atau divisi (Hansen & Mowen, 1997), Horngren (1997). Suatu perusahaan atau divisi yang lebih besar akan cenderung untuk memiliki *EVA* yang relatif lebih besar daripada bagian-bagian lain yang

lebih kecil. Di sini *EVA* akan lebih efektif daripada *ROI* dalam menyamakan tujuan manajer divisi dengan tujuan perusahaan, dan yang tidak akan dapat mengontrol perbedaan ukuran diantara unit organisasi seperti *ROI*. (b) Orientasi keuangan, *EVA* adalah nilai perhitungan yang bergantung pada metode akuntansi keuangan atas realisasi perimaan dan biaya. (c) Orientasi jangka pendek, *EVA* terlalu menekankan pada kebutuhan untuk meningkatkan hasil, karena hal ini akan menciptakan kurangnya dorongan bagi manajer untuk melakukan investasi dalam produk atas proses teknologi. Dalam lingkungan kontrol keuangan, resiko inovasi akan melebihi penghargaan potensial, *EVA* merupakan bentuk dari kontrol manajerial yang memaksa para manajer untuk menekankan dalam hal jangka pendek. (d) Orientasi hasil, aktivitas analisa akan dilakukan dalam operasi "leher botol" untuk mengidentifikasikan aktivitas yang tidak bernilai yang dapat dihapuskan (Campbell, 1995). Secara agregat, angka keuangan yang berorientasi hasil seperti *EVA* yang diakumulasikan pada akhir periode akuntansi tidak akan membantu dalam akar yang menyebabkan kurang efisiennya operasi.

PENGUKURAN PENCIPTAAN NILAI TAMBAH PERUSAHAAN

Beberapa tahun terakhir ini banyak penelitian yang berkaitan dengan pencarian pengukuran kinerja tahunan yang dapat memberikan informasi tentang penciptaan nilai bagi perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan tradisional seperti *ROE*, *ROA*, dan *EPS* telah mendapatkan kritikan dari beberapa analis karena tidak mampu memberikan informasi apakah suatu manajemen bank telah menciptakan nilai tambah bagi perusahaan, sebagaimana yang dikemukakan oleh Koch (2000:185) berikut ini :

"Some analysis criticize traditional earning measures such as ROE, ROA, and EPS because they provide no information about how a bank's management is adding to shareholder value".

Untuk menentukan nilai perusahaan secara garis besar ada dua *framework*, yaitu *entity discounted cash flow approach* dan *economic profit approach* atau *economic value added approach*. *EVA* dikemukakan Stern dan Stewart (1991) yang dianggap cukup

mewakili terhadap nilai perusahaan. Sebagaimana dikemukakan oleh Darmodaran bahwa *EVA* merupakan Proxy yang tepat bagi nilai tambah perusahaan.

"In practical terms, the current return on assets is derived from assets in place, where as the expected future return on assets comes from future growth. For firms that derive a significant portion of their value from assets in place, the EVA is an effective proxy for firm's value." (Darmodaran 1996:668)

Stewart, III (1999:178) berdasarkan penelitiannya menunjukkan bahwa sebagai ukuran *performance* perusahaan yang bisa dipercaya dengan menggunakan *EVA* sebagai basis untuk menyusun tujuan, mengalokasikan modal, mengevaluasi kinerja, menentukan bonus maka keputusan menjadi lebih efektif, meningkatkan komunikasi, dan sistem bonus menjadi lebih mengena untuk yang berkepentingan, dan jika maksimisasi *EVA* dan pertumbuhan *EVA* dipakai sebagai tujuan perusahaan tertinggi (*paramount corporate objective*).

Selanjutnya penilaian kondisi dan prestasi operasional perbankan tidak hanya berdasarkan laporan keuangan yang dipublikasikan oleh bank, kalau hanya mengandalkan neraca dan laporan laba/rugi yang dipublikasikan jauh dari memadai, untuk menganalisis prestasi keuangan perbankan, dibutuhkan suatu informasi yang lebih luas. Penelitian yang dilakukan oleh Syakir (2001:60) menganalisis prestasi operasional keuangan perbankan di Indonesia. Sebagai tolok ukur prestasi operasional keuangan perbankan adalah penilaian *EVA* atau nilai tambah ekonomis. Melalui analisis regresi berganda dan uji signifikansi diperoleh hasil sebagai berikut: (1) Indikator kredit yang disalurkan, surat-surat berharga, penempatan pada bank lain, penyertaan, biaya bunga hutang modal, dan penyisihan penghapusan aktiva produktif secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang sangat bermakna pada taraf nyata 95%, terhadap prestasi operasional keuangan perbankan berdasarkan tolok ukur *economic value added*. (2) Hasil uji signifikansi dengan menggunakan uji t, kredit yang disalurkan (3,778), surat berharga (18,960), penempatan dana (8,405), penyertaan (3,579), biaya bunga (19,939), modal (20,427), hutang (20,982), dan penyisihan penghapusan aktiva produktif (12,191) berpengaruh terhadap prestasi operasional keuangan bank dan variabel hutang

mempunyai pengaruh yang dominan, karena t_{hitung} hutang paling besar di antara variabel bebas lainnya.

Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa penilaian kinerja keuangan perbankan berdasarkan *EVA* lebih transparan dari pada penilaian berdasarkan *spread* keuangan. Pada perhitungan *spread* keuangan sebagai faktor pengurang laba hanya beban operasional dan beban non operasional yang tampak pada laporan keuangan, sedangkan pada perhitungan *EVA*, sebagai pengurang laba juga diperhitungkan tingkat biaya modal yang tidak tampak pada laporan keuangan.

Disisi lain *EVA* adalah nilai tambah ekonomis yang diciptakan perusahaan dari kegiatan atau strateginya selama periode tertentu. Dengan kata lain *EVA* memberikan system pengukuran yang baik untuk menilai suatu kinerja dan prestasi keuangan manajemen perusahaan karena *EVA* berhubungan langsung dengan nilai pasar sebuah perusahaan. Secara matematis, *EVA* dapat dinyatakan sebagai berikut, (Stewart, 1993:224).

$$EVA = \text{Operating Profits} - (C^* \times \text{Capital})$$

di mana:

EVA : *Economic Value Added*

Operating Profits : Laba operasi bersih setelah pajak

C^* : *Cost of Capital*

Capital : Modal, terdiri dari ekuitas dan hutang.

Manajemen dapat melakukan banyak hal untuk menciptakan nilai tambah, tetapi pada prinsipnya *EVA* akan meningkat jika manajemen melakukan satu dari tiga hal berikut (Stewart, 1993:118–119): (1) Meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal. (2) Menginvestasikan modal baru ke dalam *project* yang mendapat *return* lebih besar dari biaya modal yang ada. (3) Menarik modal dari aktivitas-aktivitas usaha yang tidak menguntungkan.

Meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal berarti manajemen dapat menggunakan aktiva perusahaan secara efisien untuk mendapatkan keuntungan yang optimal. Selain itu, dengan berinvestasi ke *project-project* yang menerima *return* lebih besar daripada biaya modal yang digunakan berarti, manajemen hanya mengambil *project* yang bermutu dan meningkatkan nilai tambah perusahaan. *EVA* juga mendorong manajemen untuk berfokus pada proses dalam perusahaan yang menambah nilai dan

mengeliminasi aktivitas atau proses yang tidak menambah nilai. Perhitungan *EVA* suatu perusahaan merupakan proses yang kompleks dan terpadu karena perusahaan harus menentukan terlebih dahulu biaya modalnya.

Menurut Mulyadi (2001:211–212) menyatakan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melebihi biaya modal yang diinvestasikan dalam perusahaan yang bersangkutan diukur dengan *EVA*. Perhitungan laba-rugi yang dihitung dengan basis nilai (*EVA*) terdapat lima langkah yaitu: (1) Menghitung laba usaha bersih setelah pajak (*LUBSP*), (2) Memperkirakan jumlah modal terpakai, (3) Mempertimbangkan rerata bertimbang biaya modal (*WACC*), (4) Menghitung beban modal, (5) Menghitung *EVA*.

Sebagai ilustrasi perbandingan dalam perhitungan laba-rugi tradisional dengan laba-rugi yang dihitung

rasi tetapi juga biaya modal. Tanpa prospek laba ekonomis, tidak akan ada penciptaan kekayaan bagi investor.

Pakar selanjutnya menyatakan mengenai keuntungan-keuntungan dari *EVA* yang digambarkan sebagai keuntungan ekonomi, suatu alat yang dapat dipergunakan untuk mengevaluasi kemajuan dari hampir setiap usaha (Burkette dan Hedley, 1997:46–49). Untuk dapat bertahan dalam jangka panjang, perusahaan harus meningkatkan laba untuk dapat menutup biaya dari seluruh modal yang diinvestasikan. Pengukuran kemajuan laba ekonomi dipakai dalam biaya atas modal, termasuk juga hutang dan ekuitas yang dipergunakan oleh usaha dalam menentukannya apabila perusahaan akan meningkatkan nilai ekonomi.

EVA pernah mendapat kritikan dan Bacidore (1997:11–19) yang dalam penelitiannya mengemukakan

Tabel 1. Perbandingan Pengukuran Laba-Rugi Tradisional Vs. *EVA*

Laporan Laba-Rugi Tradisional		Laporan Laba-rugi Berbasis Nilai (<i>Economic Value Added</i>)	
	: Pendapatan		: Pendapatan
Dikurangi	: Biaya Penjualan	Dikurangi	: Biaya Penjualan
Sama dengan	: Laba Bruto	Sama dengan	: Laba Bruto
Dikurangi	: Depresiasi, Biaya Adm & Umum dan Biaya Lainnya.	Dikurangi	: Depresiasi, B. Adm & Umum dan Lainnya
Sama dengan	: Laba Sebelum Pajak	Sama dengan	: Laba Sebelum Pajak
Dikurangi	: Bunga	Dikurangi	: Pajak
Sama dengan	: Laba Sebelum Pajak	Sama dengan	: Laba Setelah Pajak
Dikurangi	: Pajak	Dikurangi	: Beban Modal
Sama dengan	: Laba Bersih	Sama dengan	: <i>EVA</i>

dengan basis nilai (*EVA*):

Menurut Young dan O’Byrne (2001:32) menyatakan bahwa, *EVA* merupakan pengukuran aliran, bukan pengukuran saham, sebab *EVA* mengukur laba. Semua pengukuran laba, menurut definisi merupakan aliran. Seperti dilihat bahwa *EVA* adalah cara mengubah pengukuran saham dari kelebihan pengembalian menjadi aliran. Perbedaan pokok antara *EVA* dengan pengukuran laba konvensional adalah *EVA* merupakan laba ”ekonomis” kebalikan dari laba ”akunting”. Hal ini berdasarkan gagasan bahwa suatu bisnis mendapatkan laba yang dinamakan para ekonom ”sewa” (contohnya, pengembalian abnormal atas investasi), penghasilan harus mencukupi tidak hanya biaya ope-

bahwa pengukuran kinerja yang berkaitan erat dengan penciptaan *shareholder value* adalah menggunakan *refined economic value added (REVA)* sebagai komplimen terhadap pengukuran *economic value added (EVA)*.

$$REVA_t = NOPAT_t - k_w (MV_{t-1})$$

$$k_w = WACC$$

$$MV_{t-1} = \text{Nilai pasar ekuitas perusahaan ditambah nilai buku total hutang perusahaan dikurangi hutang lancar tidak berbunga, pada akhir periode } t-1 \text{ atau awal periode } t.$$

Penemuan tersebut kemudian mendapat kritik dari Ferguson and Leistikow (1998:81–85) yang

mengemukakan bahwa penelitian yang dilakukan dalam Financial Analysis Journal, Bacidore, Boquist, Milbourn, dan Thakor (1997), yang memperkenalkan suatu pengukuran yang telah dimodifikasi atas performa operasional yang disebut dengan "*Refined Economic Value Added (REVA)*". Ukuran ini sama dengan *EVA*, tetapi didalam *REVA*, beban modal didasarkan pada nilai pasar perusahaan bukan pada nilai bersih asset. Bacidore berpendapat bahwa *REVA* secara teoritis lebih baik daripada *EVA*, tetapi dalam kenyataannya ditemukan bahwa sesungguhnya *EVA* secara teoritis lebih baik daripada *REVA*.

"*Refined economic value added (REVA), is theoretically superior to EVA. Actually, EVA is theoretically superior to REVA.*" (Ferguson & Leistikow, 1998:81)

"*The EVA valuation shows how much value has been and will be created (or destroyed) by the allocation and management of capital.*" (Stewart III, 1999:318).

Joel M. Stern, John S. Shiely, and Irvin Ross dari John Wiley & Sons, New York, partner manajer dari Stern Stewart dan kolumnis kebijakan keuangan untuk Sunday Times menyatakan bahwa, laba yang diperhitungkan dengan menggunakan metode standard akuntansi seringkali mengubah realita ekonomi dari perusahaan, sementara laba ekonomi (*EVA*) menyediakan gambaran yang sebenarnya mengenai apa yang sebenarnya sedang terjadi. *EVA* akan lebih akurat dalam mengukur kemajuan perusahaan; hanya perusahaan yang dapat menciptakan suatu nilai yang dapat berharap untuk tetap dapat bertahan (Bristol, 2001:42–43).

Menurut Tully (1993:38–50) pengukuran performa dengan menggunakan *EVA* akan dapat memberikan suatu keuntungan kompetitif pasar dalam suatu kompetisi. Lebih lanjut dikatakan bahwa *EVA* merupakan topik keuangan yang dapat mengevaluasi dan menghargai manajemen dari seluruh fungsi departemen. Elemen yang digunakan dalam menghitung *EVA* adalah pendapatan operasi setelah pajak, investasi dalam asset dan juga biaya modal (Hansen & Mowen, 1997).

Formula untuk mengukur *EVA* adalah: $EVA = \text{Pendapatan operasi setelah pajak} - (\text{investasi dalam asset} \times \text{rata-rata biaya modal})$. *EVA* adalah merupakan jumlah dollar (Brewer, Chandra and Hock,

1999:4–11). Bila jumlah dollar adalah positif, perusahaan menerima pendapatan operasi setelah pajak yang lebih besar daripada biaya dari asset yang diperlukan untuk meningkatkan pendapatan tersebut. Dengan kata lain perusahaan telah menciptakan kekayaan. Bila jumlah dollar *EVA* adalah negatif, perusahaan telah mengkonsumsi modal, lebih daripada menciptakan kekayaan. Tujuan perusahaan adalah memperoleh *EVA* yang positif dan terus meningkat.

EVA sama dengan pengukuran yang disebut dengan pendapatan residual yang telah digunakan oleh perusahaan-perusahaan selama beberapa tahun. Pendapatan residual sebagai perbedaan antara dua kuantitas, pendapatan bersih dan biaya modal. Kelebihan pendapatan bersih atas biaya modal biaya modal dikurangkan dari tingkat pengembalian setelah pajak (Solomons, 1965).

Jadi Pada hakekatnya *EVA* merupakan pengukuran penciptaan nilai tambah perusahaan yang menyatakan apabila hasilnya positif maka terjadi penciptaan nilai bagi perusahaan (*create value*) dan sebaliknya jika negative maka terjadi penghancuran nilai (*destroy value*) bagi perusahaan dalam periode waktu tertentu. Dari kajian teoritik tersebut maka dalam penelitian ini menganut konsep nilai tambah ekonomi (*EVA*).

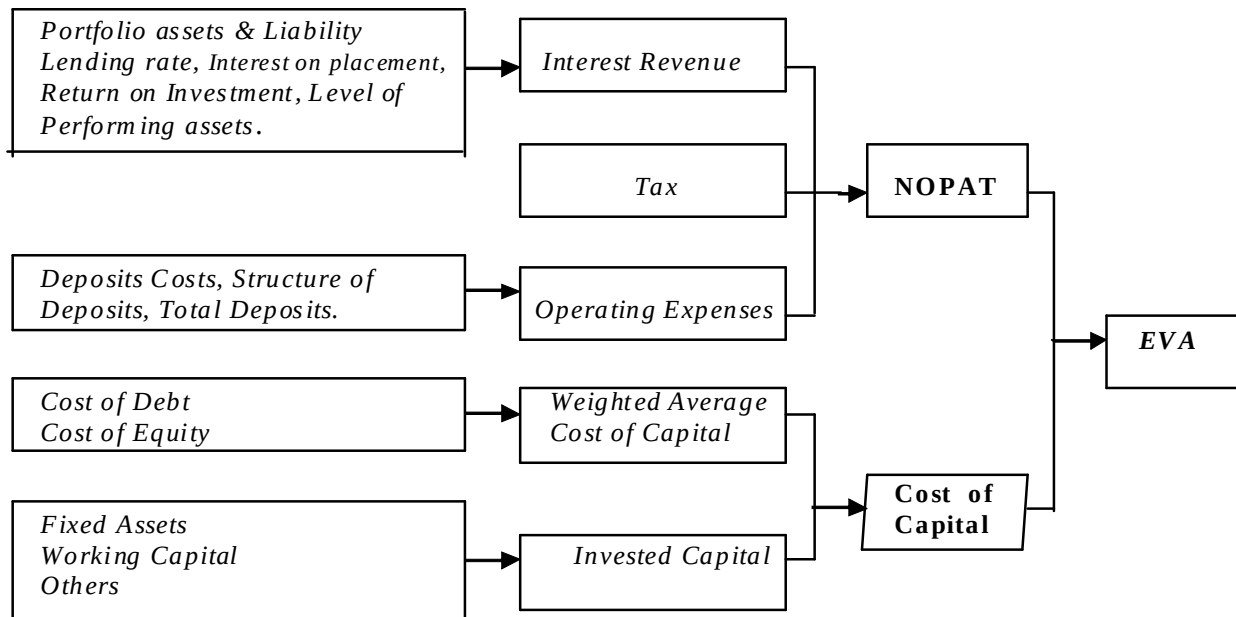
Pendorong Nilai (*Value Driver*)

Kajian ini menggunakan kerangka kerja *EVA* yang dapat menunjukkan penciptaan nilai bagi perusahaan, sehingga perlu dirumuskan pendorong nilai (*value driver*) yang digambarkan dengan diagram sebagaimana gambar 1.

Kerangka di atas menunjukkan elemen yang dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan dari adanya pengaruh perubahan dalam portfolio *assets*, *liability* dan *aset-liability*. kajian ini mempelajari hubungan antara kinerja perbankan yang mengimplikasikan kemampuan bank dalam memadukan aset dan liabiliti dengan penciptaan nilai tambah perusahaan perbankan.

Kekuatan dari *Economic Value Added (EVA)*

Untuk memahami kekuatan dari *EVA*, batasan-batasan dari metrik yang disebut dengan *Return On Investment (ROI)* harus dibicarakan terlebih dahulu. *ROI* telah dikembangkan oleh DuPont Powder



Gambar 1. Kerangka Kerja Economic Value Added

Sumber: Koch (2000:43)

Company pada awal tahun 1900 untuk membantu mengatur perusahaan secara vertikal (Johnson & Kaplan, 1987). Tujuan dari pengukuran ini adalah untuk mengevaluasi keberhasilan suatu perusahaan atau divisi dengan membandingkan pendapatan operasinya dengan investasi modalnya. Suatu perusahaan dapat meningkatkan *ROI* dengan dua cara, antara lain: Margin laba yang diperoleh per dollar penjualan dapat ditingkatkan, Penerimaan penjualan yang meningkatkan investasi modal per dollar dapat ditingkatkan (yang dikenal dengan perputaran asset).

Manfaat dari *ROI* adalah bahwa ukuran ini akan mengontrol perbedaan ukuran antara perusahaan atau divisi. *ROI* digunakan untuk mengukur setiap pendapatan relatif tiap divisi dibandingkan dengan dasar asset yang dipergunakan.

Batasan utama dari *ROI* adalah bahwa, *ROI* akan membantu manajer yang akan mengevaluasi dan memberikan penghargaan berdasarkan hanya pada ukuran tersebut saja, untuk membuat investasi divisi-divisi menjadi yang paling baik untuk tiap divisi, yang mungkin tidak akan menjadi yang terbaik untuk perusahaan secara keseluruhan (Morse, et.al., 1996).

Perbedaan utama antara *Return On Investment (ROI)* dan *Economic Value Added (EVA)* adalah: Dengan *ROI*, setiap alternatif investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang kurang dari biaya

modal tidak akan didukung oleh manajer divisi atau perusahaan. Dalam situasi tersebut, ukuran *ROI* akan membantu manajer divisi untuk mengambil keputusan yang akan membantu dalam mencapai tujuan perusahaan. Setiap kesempatan investasi yang dapat memberikan tingkat pengembalian yang lebih besar daripada *ROI* akan dipandang lebih baik bagi manajer divisional dan bagi perusahaan. Dengan *EVA*, setiap kesempatan investasi dengan *EVA* yang lebih besar daripada 0 (atau pengembalian yang lebih besar daripada biaya modal) akan dipandang lebih baik oleh manajer divisi dan perusahaan. Pilihan investasi dengan *EVA* yang kurang dari 0 (atau pengembalian yang kurang dari biaya modal) akan dipandang kurang baik oleh manajer divisi dan perusahaan. Karena itu, kekuatan utama dari *EVA* adalah bahwa *EVA* memberikan suatu ukuran atas penciptaan kekayaan yang sejalan dengan tujuan tiap divisi atau manajer perusahaan dengan tujuan untuk perusahaan secara keseluruhan.

Batasan-batasan dari Economic Value Added (EVA)

Meskipun keuntungan *EVA* melebihi dari *ROI*, ukuran ini memiliki 4 batasan yang ditunjukkan sebagai berikut: perbedaan ukuran, orientasi keuangan, orientasi jangka pendek, dan orientasi hasil (Brewer, Chandra & Hock, 1999)

Perbedaan Pengukuran

EVA tidak mengontrol perbedaan-perbedaan ukuran diantara perusahaan-perusahaan atau divisi (Hansen & Mowen, 1997; Horngren, *et al.*, 1997). Suatu perusahaan atau divisi yang lebih besar akan cenderung untuk memiliki *EVA* yang relatif lebih besar daripada bagian-bagian lain yang lebih kecil. Sebagai contoh, terdapat 3 buah bank yaitu: Bank A, Bank B, dan Bank C.

Bank A telah berhasil meningkatkan *EVA* sebesar \$. 750.000 dan Bank C lebih berhasil daripada Bank A, karena lebih efisien dalam menggunakan assetnya untuk dapat meningkatkan *ROI* sebesar 18,75%. Manajer dari Bank C dapat memberikan argumentasi apabila Bank C menerima \$.15.000.000 asset akan dapat meningkatkan pendapatan operasional sebesar \$.2.812.500 (\$.15.000.000 x 18,75 %). Alasan utama bahwa, *EVA* Bank C lebih kecil daripada Bank A, hal ini disebabkan karena perbedaan ukuran dalam pengukurannya. Sementara *EVA* akan lebih efektif daripada *ROI* dalam menyamakan tujuan manajer dengan tujuan perusahaan, yang tidak akan dapat mengontrol perbedaan ukuran diantara unit organisasi seperti *ROI*.

	<u>Bank A</u>	<u>Bank B</u>	<u>Bank C</u>
Operating Income	\$ 2.250.000	\$ 342.000	\$ 750.000
Investment	\$15.000.000	\$ 2.500.000	\$ 4.000.000

Calculation of *ROI*:

<i>ROI</i>	15%	13,68%	18,75%
------------	-----	--------	--------

Bila diketahui *Cost Of Capital* sebesar 10%

Calculation of *EVA*:

Bank A = \$.2.250.000 - (\$.15.000.000 x 10%) = \$. 750.000

Bank B = \$. 342.000 - (\$. 2.500.000 x 10%) = \$. 192.000

Bank C = \$. 750.000 - (\$. 4.000.000 x 10 %) = \$. 350.000

Orientasi Keuangan

EVA adalah nilai perhitungan yang bergantung pada metode akuntansi keuangan atas realisasi penerimaan dan biaya. Bila dimotivasi untuk melakukannya, para manajer akan dapat memanipulasi angka-angka tersebut. Tiga contoh akan dapat membantu mengilustrasikannya.

Pertama, manajer akan dapat memanipulasikan penerimaan selama periode akuntansi dengan memilih

pesanan nasabah mana yang akan dipenuhi dan yang mana yang akan ditunda. Pesanan yang lebih menguntungkan akan dibukukan pada akhir periode akuntansi dan dikirimkan beberapa minggu sebelum tanggal yang telah ditetapkan. Hasil akhir adalah peningkatan yang besar pada periode *EVA* yang berjalan juga penambahan kepuasan nasabah yang besar.

Kedua, Pengeluaran-pengeluaran yang tidak perlu akan dihapuskan untuk meningkatkan *EVA*. Sebagai contoh, program pelatihan karyawan yang dilakukan oleh biro konsultan luar akan dihapuskan pada akhir periode akuntansi. Biaya untuk konsultan yang dibatalkan akan meningkatkan *EVA*.

Ketiga, para manajer akan memutuskan untuk tidak menggantikan secara keseluruhan asset-asset yang terdepresiasi. Dengan tetap menyimpan peralatan yang telah kuno dalam pencatatan pembukuan yang akan menurunkan nilai asset dan juga untuk memastikan tidak adanya biaya depresiasi yang kemudian hal ini akan dapat meningkatkan *EVA*.

Setiap contoh tersebut, menunjukkan suatu pilihan bagi para manajer untuk kepentingan pribadi atau untuk kemakmuran perusahaan. Ketergantungan yang terlalu besar atas *EVA* dalam mengukur performa keuangan dipandang sebagai disfungsional. Godaan untuk memanipulasi angka-angka akuntansi akan menjadi hal yang baru bagi setiap manajer yang mengetahui bahwa perkembangan dramatis atas performa perusahaan yang tidak direfleksikan dalam buku besar akuntansi mereka. Hal ini menunjukkan penilaian yang kurang adil dalam pengukuran keuangan seperti *EVA*, sehingga perusahaan gagal untuk menunjukkan secara akurat tingkat yang sesungguhnya dari usaha serta performa mereka.

Orientasi Jangka Pendek

EVA terlalu menekankan pada kebutuhan untuk meningkatkan hasil, karena itu hal ini akan menciptakan kurangnya dorongan bagi manajer untuk melakukan investasi dalam produk atas proses teknologi. Setiap investasi dalam inovasi adalah *EVA* yang lebih rendah bila dihubungkan dengan pembayaran yang kurang memuaskan

Dalam penelitian pada "*Harvard Business Review*" yang berjudul "*Managing Our Way to Economic Decline*" peneliti menyatakan meskipun

inovasi yang merupakan urat nadi dari hal yang vital dalam perusahaan, akan dapat bekerja lebih baik dalam lingkungan yang tidak menempatkan kegagalan pada tempatnya, hasil yang diprediksikan atas ketergantungan yang terlalu besar dalam ukuran keuangan jangka pendek (Hayes dan Albernathy, 1980). EVA merupakan bentuk dari kontrol manajerial yang memaksa para manajer untuk menekankan dalam jangka pendek.

Orientasi Hasil

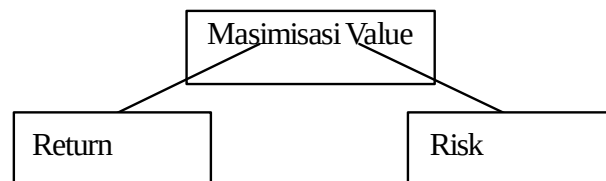
Aktivitas analisa akan dilakukan dalam operasi "leher botol" untuk mengidentifikasi aktivitas yang tidak bernilai dapat dihapuskan (Campbell, 1995). Fokus lebih ditujukan pada orientasi proses daripada ukuran keuangan. Informasi keuangan yang potensial akan berguna bagi para manajer operasi adalah merupakan aktivitas disagregat yang berdasarkan pada informasi biaya yang akan membantu dalam berbagai cara, antara lain:

Menciptakan kesadaran atas biaya yang dihubungkan dengan aktivitas *non value added*., Memprioritaskan pada kelanjutan inisiatif perkembangan, dengan mengkwantifikasikan tabungan potensial dari alternatif, Menyediakan pembenaran atas hasil kas dengan mengkwantifikasikan tabungan yang akan terealisasi dari investasi modal (Brinker, 1995).

Secara *agregat*, angka keuangan yang berorientasi hasil seperti EVA yang diakumulasikan pada akhir periode akuntansi tidak akan membantu dalam akar yang menyebabkan kurang efisiennya operasi, karena itu ukuran tersebut menawarkan informasi berguna yang terbatas untuk orang-orang yang dibebani dengan tanggung jawab atas proses pengaturan usaha.

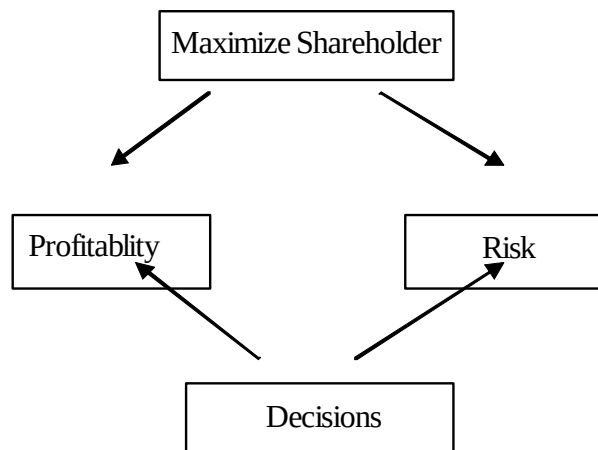
Disisi lain Hempel (1993:87–89) menyatakan bahwa memaksimalkan nilai yang berkaitan dengan pendapatan dan resiko serta keseimbangan diantara keduanya. Elemen dari memaksimalkan nilai untuk pemilik dapat digambarkan seperti gambar 2.

Demikian juga yang dikemukakan oleh Fraser (1990:32) indikator yang akan mempengaruhi maksimalisasi nilai bagi pemegang saham adalah melalui suatu keputusan di bidang *computer operations*, *communications*, *personal development*, *fixed assets*, *portfolio managements*, dan *lending policies* (gambar 3).



Gambar 2. Elements of Maximizing Value Owners

Sumber: Hempel (1993:87)



Gambar 3. Profitability and Risk as Dimensions of Bank Performance

Sumber: Fraser (1990:32)

KESIMPULAN

Economic Value Added (EVA) merupakan pengukuran kinerja keuangan yang relevan karena pengukuran tersebut berdasarkan nilai tambah (*value added*), EVA adalah ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan oleh perusahaan sebagai akibat dari aktivitas manajemen. Dengan adanya EVA, maka pemilik bank hanya akan memberi imbalan (*reward*) atas aktivitas yang menambah nilai dan membuang aktivitas yang merusak atau mengurangi nilai keseluruhan suatu bank. Aktivitas yang *value added* dapat dipisahkan dari aktivitas *non value added* berdasarkan proses *value added assessment*.

EVA membantu manajemen dalam hal menetapkan tujuan internal (*internal goal setting*) bank supaya tujuan berpedoman pada implikasi jangka panjang dan bukan jangka pendek saja. Dalam hal investasi EVA memberikan pedoman untuk keputusan penerimaan suatu project (*capital budgeting decision*), dan dalam hal mengevaluasi kinerja rutin (*performance assessment*) manajemen, EVA membantu

tercapainya aktivitas yang *value added*. EVA juga membantu adanya sistem penggajian atau pemberian insentif (*incentive compensation*) yang benar, di mana manajemen didorong untuk bertindak sebagai owner.

DAFTAR RUJUKAN

- Bacidore, J., John, B., Todd, M., and Anjan, T. 1997. The Search for The Best Financial Performance Measure, *Financial Analysis Journal*, Vol. 53, No. 3 (May/June: 11-20)
- Bank Indonesia. 1988. *Himpunan Peraturan Perundang-undangan Paket Kebijaksanaan Keuangan, Moneter dan Perbankan 27 Oktober 1988 (Pakto)*. Jakarta: Penerbit Antar Kota.
- . 1989. *Ikhtisar Ketentuan-Ketentuan Perbankan Indonesia, Jilid I & II*, Biro Penelitian dan Pengembangan Perbankan, Desember, Jakarta.
- . 1991. *Himpunan Ketentuan Lanjutan Pakto 27, 1988 tentang Penyempurnaan Pengawasan dan Pembinaan Bank 28 Februari 1991 (Pakfeb)*. Jakarta: Penerbit Antar Kota.
- . 1998. *Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998, tentang Perbankan Indonesia*, Biro Penelitian dan Pengembangan Perbankan, Jakarta.
- Bennett, L. 1995. "The Economic Value Added Yardstick." *Management Review* (July): 47.
- Biddle, G.C., R.M. Bowen, and J.S. Wallace. 1997. "Does EVA Beat Earning? Evidence on Associations with Stock Return and Firm Values." *Journal of Accounting and Economics* (24): 301–336.
- Birchard, B. 1994. "Mastering The New Metrics." *The Financial Executives Review* (Oktober): 30–38.
- . 1996. "Do it Yourself: How Valmont Industries Implemented EVA." *The Financial Executives Review* (Oktober): 30–38.
- Brewer, C. Peter, Chandra, G., & Hock, A.C. 1999. Economic Value Added (EVA): Its Uses and Limitations, *Sam Advanced Management Journal*, pp.:4–11.
- Brinker, B (Ed.). 1995. *Handbook of Cost Management*. Boston: MA, Warren Gorham Lamont.
- Brossy, R., and Balkcom, J.E. 1994. "Getting Executives to Create Value." *Journal of Business Strategy* (January/February): 18–21.
- Burkette, D.G., and Hedley, P.T. 1997. The Truth About Economic Value Added, *The CPA Journal*, July 1997, pp. 46–49.
- Campbell, R. 1995 (January). *Stealing Time With ABC and TQC Management Accounting*, pp. 31–36.
- Clinton, B.D., and Chen, S. 1998, "Do New Performance Measures Up?" *Journal of Management Accounting* (October):38–43.
- Davies, E.M. 1996. "Eli Lilly Is Making Shareholders Rich. How? By Linking Pay to EVA." *Fortune* (September): 173–174.
- Dodd, J.L., and Chen, S. 1996. "EVA: A New Panacea." *Business and Economic Review* (July-August):26–28.
- . 1997. "Economic Value Added (EVA)." *Arkansas Business and Economic Review* (Winter):1–8.
- and Johns, J. 1999. "Economic Value Added (EVA) Revisited." *Business and Economic Review* (April-June):13–18.
- Ferguson, R., and Leistikow, D. 1998, Search for The Best Financial Performance Measure : Basics Are Better, *Financial Analysis Journal*, (January/February, 81–85).
- Fraser, D.R., and Lyn, M.F. 1990. *Evaluating Commercial Bank Performance A Guide to Financial Analysis*, Illinois Banker's Publishing Company, Rolling Meadows.
- Gapenski, L.C. 1996. "Using MVA and EVA to Measure Financial Performance." *Healthcare Financial Management Review* (March): 56–60.
- Hampton, I.J. 1998. *Financial Decision Making, (Concept, Problem, and Cases)*, Fourth Edition. New Jersey: Prentice Hall International Inc.
- Hansen, D., & Mowen, M. 1997. *Cost Management Accounting and Control*. Cincinnati: OH, South Western Publishing.
- Hempel, G., D.G. Simonson. 1991. *Bank Financial Management: Strategies and Techniques for a Changing Industry*. New York: John Wiley & Sons Inc.
- Hilton, R.M. 1997. Centura Banks Promote Sales Culture, Measure Performance by Economic Value Added, *Journal of Retail Banking Service*, Vol. XIX, No. 4.
- Horgren, C., Foster, C., & Dator, S. 1997. *Cost Accounting: A Managerial Emphasis*. Prentice Hal: Upper Saddle River, NJ.
- Holt, R., & Karen, W. 1984. Consistent High Performance Bank 1978–1982. *The Magazine of Bank Administration*, p. 75–78.
- Johnson, I., & Kaplan, R. 1987. *Relevance Lost The Rise and Fall of Management Accounting*, MA: Harvard Business School Press, Boston.
- Kaplan, Robert, S., Norton, David, P. 1996. *Balanced Scorecard, Translating Strategy Into Action*. Boston: Harvard Business School Press.
- , Anthony, A. 1998. *Advanced management Accounting*, Third Edition. New Jersey: Prentice-Hall, Inc.

- Koch, T.W., S.S. Macdonald. 2000. *Bank Management*, Orlando: The Dryden Press Harcourt College Publisher.
- Krupp, James, A.G. 1999. EVA Analysis For Purchasing Price Breaks, *Production And Inventory Management Journal*, pp. 38–42.
- Lehn, K., and Makhija, A.K. 1996. "EVA and MVA as Performance Measure and Signals for Strategic Change." *Journal of Strategy and Leadership* (May):34–38.
- Milbourn, Todd, T. 1996. The Executive Compensation Puzzle Theory and Evidence, *IFA Working Paper No. 235*, London Business School.
- Morse, W.D.J., & Hurigraves, A. 1996, *Management Accounting: A Strategic Approach*, OH, South Western Publishing, Cincinnati.
- Mulyadi. 2001. *Balanced Scorecard, Alat Manajemen Kontemporer untuk Pelipatganda Kinerja Keuangan Perusahaan*, Edisi ke 2, Cetakan ke 1, Penerbit Salemba Empat (PT Salemba Emban Patria)
- & Johnny, S. 2000, *Sistem Perencanaan dan Pengendalian Manajemen*, Yogyakarta: Aditya Media.
- O'byrne, F.S., Stern, Stewart & Co. 1996. "EVA and Market Value", *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 9, No. 1.
- Solimun. 2003. *Structural Equation Modeling, Lisrel dan Amos*, Fakultas MIPA, Universitas Brawijaya, Malang.
- Solomons, D. 1965. *Divisional Performance Measurement and Control*, Homewood, IL. Richard D. Irwin Inc.
- Stern, J.M., Shiely, J.S., Ross, I. 2001. *The EVA Challenge Implementating Value Added Change in an Organization*, John Wiley & Sons, Inc. Canada.
- Stewart, G.B. 1991. *The Quest for Value*. New York: Harper Business.
- Stern & Co. Advertisement. 1993. *Harvard Business Review* (November/December):20.
- III. GB. 1995. EVA Works- But Not if You Make These Common mistakes, *Fortune*, May 1, pp. 117–118.
- Advertisement, 1997, *Fortune* (January): 10.
- . 1999. *The Economic value Added: The Quest for Value, A Guide for Senior managers*, Harper Business A Division of Harper Collins Publisher.
- Syakir, I. 2001. Analisis Prestasi Operasional Keuangan Perbankan Berdasarkan Economic Value Added (EVA), *Jurnal IPS dan Pengajarannya*, tahun 34, No. 1, Januari.
- Tully, S. 1993, September, The Real Key to Creating Wealth, *Fortune*, 38–50.
- Voss, B.L. 2001. The Value of Value, *Journal of Business Strategy*, (July/August), pp.:42–43
- Walbert, L. 1993. "America's Best Wealth Creators" *Fortune* (Desember 27):64–76
- Young, S., David, O'Byrne F. Stephen. 2001. *EVA and Value Based Management: A Practical Guide to Implementation*, Diterjemahkan oleh Lusy Widjaja, Edisi Pertama - Jakarta: Salemba Empat.