

KEUNGGULAN OPERASIONAL DAN PENCIPTAAN NILAI, SUATU TELAAH EMPIRIS

Oleh :

Octavianus Digdo Hartomo
Dosen Tetap Fakultas Ekonomi Unika Soegijapranata Semarang

ABSTRACT

Operational excellence is the company's ability to operate the existing business to generate sustainable profits by using existing assets. Operational efficiency plays an important role in the process of value creation because it can support the long term profitability and growth opportunities. This article attempts to provide an empirical assessment of the implementation strategy of operational excellence in the Indonesia Stock Exchange.

Based on a sample group of Indonesia Stock Exchange's LQ 45 companies, this articles gives empirical evidence that the implementation of operational excellence strategy is dominated by market forces of the company, up to 40 percent among others caused by industrial growth and long-term sales agreement. In addition, there are another evidence that operational excellence strategy also arise from industrial growth and large customer base. This condition suggests that the strategy of the company's operational excellence will enable the company to achieve sustainable competitive advantage and will support the process of value creation for shareholders.

Keywords : *Operational Excellence, Value Creation, Corporate Sustainability*

PENDAHULUAN

Pada dasarnya salah satu tujuan penting suatu perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk dapat menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya. Penciptaan nilai terjadi di dalam suatu perusahaan, apabila perusahaan tersebut mampu menghasilkan *return* di atas tuntutan investor, atau *return* dari modal yang diinvestasikan harus lebih dari biaya modal perusahaan. Untuk suatu proyek baru yang berbeda dengan bisnis yang dijalankan perusahaan saat ini, maka *return on invested capital* dari proyek harus melewati biaya modal dari proyek (Dalborg, 1999).

Nyiramahoro dan Soshina (2001) mengidentifikasi beberapa cara yang dapat dilakukan untuk menciptakan nilai bagi para pemegang saham, yaitu : keunggulan operasional, struktur finansial yang optimal, fokus pada kompetensi utama, pertumbuhan laba yang kredibel dan kemampuan mengelola informasi. Keunggulan operasional merupakan faktor pertama dan utama dalam menciptakan nilai karena pada dasarnya dalam keunggulan operasional akan tercermin kemampuan perusahaan dalam menjalankan bisnis yang ada untuk menghasilkan pertumbuhan laba dalam jangka panjang dari aktiva yang ada. Keunggulan operasional ini juga berhubungan erat dengan profitabilitas yang dihasilkan perusahaan dalam jangka panjang.

Tulisan ini mencoba memberikan gambaran konsep keunggulan operasional secara umum, keterkaitan antara keunggulan operasional, profitabilitas dan penciptaan nilai serta kajian empiris penerapan strategi keunggulan operasional pada perusahaan yang masuk dalam kelompok LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Kajian empiris tersebut mencakup bagaimana deskripsi keunggulan operasional dan penerapan strategi keunggulan operasional pada masing masing perusahaan sampel dalam upaya menciptakan nilai bagi pemegang saham dan menjaga keberlangsungan perusahaan dalam jangka panjang.

Keunggulan Operasional

Terminologi keunggulan operasional dapat didefinisikan secara luas, tergantung pada penerapan dalam masing-masing konteks spesifik perusahaan. Tujuan perusahaan akan menentukan sejauh mana area operasi yang memerlukan fokus perhatian untuk mencapai keunggulan operasional. Sebenarnya konsep keunggulan operasional merupakan suatu konsep yang sederhana, yaitu mengerjakan sesuatu pada seluruh aktivitas operasi perusahaan secara efektif, serta untuk semua rantai nilai sehingga dapat menjadikan perusahaan memiliki keunggulan kompetitif dibandingkan dengan pesaingnya.

Booz, Allen and Hamilton (1996) mencoba mengembangkan suatu kerangka konseptual untuk keunggulan operasional yang terbagi dalam beberapa periode waktu. Pada tahun 1970 an perusahaan lebih berfokus pada pengembangan kinerja mata rantai nilai mereka. Sedangkan pada tahun 1980 an, restrukturisasi biaya dan downsizing membuat perusahaan lebih memperhatikan secara cermat perilaku biaya dan pemicu utamanya. Pada akhir tahun 1980 an pasar yang berkembang mencapai area manajemen aktiva yang menjadi pemicu *Return On Capital Employed (ROCE)*. Sedangkan pada tahun 1990 an, fokus lebih diarahkan pada segmentasi, tidak hanya konsumen melainkan juga aliran bisnis secara keseluruhan sehingga dapat mencapai keunggulan operasional melalui pemenuhan permintaan konsumen melalui proses produksi yang efisien dan dengan target biaya yang sensitif.

Keunggulan operasional harus dapat ditunjukkan oleh perusahaan dengan suatu hasil nyata, bukan dengan pernyataan saja, dengan menunjukkan suatu keberlangsungan perusahaan dalam jangka panjang. Oleh karena itu, maka keunggulan operasional harus ditunjukkan oleh suatu hasil nyata perusahaan yang mencerminkan beberapa hal, yaitu :

- Perbaikan yang berkesinambungan dalam jangka panjang.
- Perbaikan dalam semua wilayah yang penting, termasuk wilayah kinerja dan wilayah masing-masing segmen usaha.
- Kinerja yang lebih baik daripada organisasi terbaik di kelasnya.

Keunggulan operasional dapat pula dibandingkan dengan keunggulan proses. Keunggulan proses mencerminkan fokus yang lebih luas dibanding keunggulan operasional. Sebagai contoh, dalam suatu fokus keunggulan proses, kelompok seperti tenaga penjual, departemen pemasaran dan manajemen di atasnya diharapkan untuk secara konsisten mengembangkan proses mereka sendiri. Sedangkan untuk keunggulan operasional lebih berfokus pada salah satu proses yang ada dalam aliran nilai.

Profitabilitas dan Penciptaan Nilai

Keterkaitan antara kinerja perusahaan dan proses penciptaan nilai bagi pemegang saham dengan pertumbuhan perusahaan merupakan permasalahan mendasar pada industri investasi, karena akan sangat berpengaruh pada skema kompensasi manajerial dan pengemilanan keputusan investasi.. Penelitian Ramezani et al (2002) mencoba memberikan bukti empiris dengan mencari keterkaitan antara beberapa metrik profitabilitas, seperti economic value added dengan tingkat pertumbuhan perusahaan. Selain itu Ramezani et al (2002) juga meneliti apakah upaya maksimalisasi profit perusahaan akan meningkatkan nilai bagi pemegang saham.

Hasil penelitian Ramezani et al (2002) membuktikan bahwa upaya manajemen untuk memaksimalkan pertumbuhan tidak secara otomatis dapat meningkatkan profitabilitas maupun juga penciptaan nilai bagi pemegang saham, Sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang moderat justru akan menunjukkan tingkat pengembalian modal yang tinggi sekaligus juga mampu menciptakan nilai yang tinggi kepada para pemegang saham. Hasil yang diperoleh ini mendukung peringatan Fuller and Jensen (2002) mengenai bahaya penyesuaian pertumbuhan dengan dorongan dari pasar.

Penelitian yang dilakukan oleh Chen and Dodd (2001) mencoba membuktikan apakah EVA menyediakan informasi yang lebih baik dibandingkan *residual income* (RI) dan *operating income* (OP) dalam menjelaskan variasi dari imbal hasil saham. Data untuk penelitian ini adalah sebanyak 1000 perusahaan yang terdaftar pada database Stern Steward di Amerika Serikat pada tahun 1992. Dengan menggunakan valuation model yang digunakan oleh Easton and Harris (1991), penelitian ini berhasil membuktikan bahwa EVA bukanlah merupakan metode pengukuran penilaian yang terbaik berdasar data yang digunakan.

Penelitian yang dilakukan oleh Stern Steward mengenai implementasi EVA pada perusahaan di Amerika Serikat dengan pendapatan sebesar 2 milyar US dolar bernama Harsco pada tahun 2001 berhasil membuktikan bahwa imbal hasil keseluruhan dari saham meningkat sebesar 22.7%. Pengukuran kinerja dengan menggunakan *Activity Based Costing* (ABC) dan EVA dilakukan pada tahun 1998 oleh Roztocky dan Needy. Hasilnya menunjukkan bahwa meskipun metode ABC menyediakan biaya operasional produk yang akurat, namun ABC tidak mengidentifikasi produk mana yang menciptakan nilai tambah ekonomis dan kontribusinya terhadap kemakmuran pemegang saham. Kesimpulan yang dapat diambil adalah bahwa sistem yang terintegrasi antara ABC dan EVA dapat digunakan sebagai alat manajemen untuk melindungi pemimpin perusahaan terhadap pembuatan keputusan bersifat jangka pendek yang hanya mementingkan pencapaian laba, yang mana dapat menghancurkan nilai ekonomis selama jangka panjangnya.

Bacidore et al (1997) melakukan penelitian dengan tujuan ingin membuktikan bahwa EVA memiliki kemampuan untuk memprediksi perilaku harga saham. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengukuran dengan menggunakan EVA dapat memilih portfolio saham yang *outperformed* terhadap rata-rata pasar selama periode 1998 hingga 1992 sebesar lebih dari 4%.

Yunus (2007) mencoba mengetahui seberapa besar pengaruh tingkat penjualan dan tingkat pendapatan terhadap kinerja perusahaan terbuka yang

bergerak dalam bidang manufaktur serta seberapa besar perbedaan pengaruh tingkat penjualan dan pendapatan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur di bursa. Hasil yang diperoleh membuktikan bahwa terdapat hubungan yang negative dan signifikan antara penjualan dengan kinerja perusahaan serta pada hubungan antara factor interaksi dengan kinerja perusahaan. Selain itu diperoleh bukti bahwa terdapat hubungan positif antara laba dengan kinerja perusahaan,

Keunggulan Operasional dan Penciptaan Nilai

Nyiramahoro dan Soshina (2001: 30) menyatakan bahwa keunggulan operasional berarti kemampuan perusahaan untuk menjalankan bisnis yang ada untuk menghasilkan laba yang berkesinambungan dengan menggunakan aktiva yang ada. Efisiensi operasional berperan penting dalam proses penciptaan nilai karena dapat menunjang profitabilitas secara keseluruhan dan juga menjadi syarat utama dalam proses pertumbuhan perusahaan. Salah satu cara untuk mencapai keunggulan operasional adalah dengan menentukan suatu pengeluaran yang mempunyai kemampuan untuk menghasilkan pendapatan pada saat ini dan dimasa mendatang dan secara simultan meningkatkan efisiensi biaya.

Keunggulan operasional akan berkaitan erat dengan profitabilitas yang dapat dimaksimalkan dengan peningkatan area produksi dan pasar secara geografis (Dalborg, 1999 dalam Nyiramahoro and Soshina, 2001: 30). Oleh karena itu, maka profitabilitas dapat menjadi suatu faktor kunci dalam proses penciptaan nilai perusahaan karena keunggulan operasional yang cukup tinggi dan konsisten merupakan cermin keberhasilan pengelolaan perusahaan dan penggunaan secara efisien sumberdaya yang ada, dan hal ini dapat menunjukkan adanya nilai tambah yang dihasilkan oleh perusahaan bagi para pemegang saham. Kondisi ini merupakan cerminan nyata bahwa telah terjadi proses penciptaan nilai didalam perusahaan kepada para pemegang saham

Kajian Empiris Keunggulan Operasional

Kajian Empiris penerapan konsep keunggulan operasional dilaksanakan pada perusahaan yang masuk dalam kelompok LQ 45 periode Februari – Juli 2010 di Bursa Efek Indonesia. Alasan pemilihan LQ 45 sebagai sampel karena LQ 45 merupakan cermin nyata aktivitas keseluruhan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dimana kapitalisasi pasar perusahaan LQ 45 mencakup 80 persen kapitalisasi pasar di seluruh emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kajian empiris dilakukan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan yang menjadi sampel telah menerapkan konsep keunggulan operasional dalam strategi bisnisnya guna menciptakan nilai bagi para pemegang sahamnya. Data kajian empiris diperoleh dari deskripsi keunggulan operasional masing masing perusahaan sampel dalam laporan tahunan dan diolah dengan menggunakan alat analisis berupa *content analysis*. *Content analysis* dilaksanakan untuk mengetahui pada bagian apa dalam laporan tahunan keunggulan operasional diungkapkan dan sejauh mana kedalaman pengungkapan keunggulan operasional..

Berdasar posisi dan kedalaman pengungkapan strategi keunggulan operasional, maka dapat disusun suatu pengelompokkan deskripsi keunggulan operasional perusahaan yang menjadi sampel. Tabel 1. berikut memberikan posisi

dan sebaran deskripsi mengenai keunggulan operasional dalam laporan tahunan perusahaan yang menjadi sampel.

Tabel 1.
Deskripsi Keunggulan Operasional Dalam Laporan Tahunan

No	Bagian Laporan tahunan	Jumlah	Persentase
	Mendeskripsikan	31	88,60
1	Pendahuluan	2	5,70
2	Misi	1	2,80
3	Strategi	2	5,70
4	Laporan Direksi	16	45,70
5	Sambutan Komisaris	3	8,50
6	Pembahasan Strategi	1	2,80
7	Diskusi dan analisis manajemen	2	5,70
8	Sekilas perusahaan	4	11,40
	Tidak mendeskripsikan	4	11,40
	Total	35	100,00

Sumber : Data sekunder yang diolah

Deskripsi mengenai keunggulan operasional dari emiten yang menjadi populasi dalam penelitian ini sebagian besar tercantum dalam laporan direksi dalam laporan tahunan, yaitu sebesar 45,87 persen, sedangkan beberapa perusahaan juga mencantumkan deskripsi tersebut dalam misi, strategi, sambutan komisaris, diskusi dan analisis manajemen serta sekilas perusahaan. Hanya 4 perusahaan atau sebesar 11,40 persen dari 35 perusahaan yang menjadi populasi yang tidak mencantumkan deskripsi keunggulan operasional dalam laporannya. Selain sebaran deskripsi keunggulan operasional diatas, juga dilakukan analisis terhadap kedalaman deskripsi penciptaan nilai dari perusahaan yang menjadi populasi.

Kategori deskripsi juga menjadi bagian penting dalam kajian empiris karena kategori deskripsi menunjukkan sejauh mana perusahaan menjalankan strategi keunggulan operasional guna menciptakan nilai bagi para pemegang sahamnya. Rincian kategori deskripsi keunggulan operasional masing masing perusahaan sampel tergambar pada di Tabel 2 dibawah ini :

Tabel 2
Kategori Deskripsi Keunggulan Operasional

No	Kategori	Bentuk Deskripsi	Jlh	Pros
1	Bauran pendapatan dan biaya sebagai dasar keunggulan operasional	Peningkatan produksi, peningkatan volume penjualan, peningkatan produk bernilai tambah dan penekanan biaya (PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk) Tingginya permintaan pasar dan upaya efisiensi pengelolaan (PT Ciputra Development Tbk) Manaj biaya pendapatan (PT Semen Gresik Tbk) Fokus pada pengendalian biaya (PT Bakrie SP) Efektifitas biaya di supply chain, sales mix yang baik dan keluar dari	5	14,30

		kegiatan margin rendah (PT Unilever Indonesia Tbk)		
2	Kekuatan sumber daya sebagai dasar keunggulan operasional	Cadangan dan sumberdaya luas dan berkualitas tinggi , struktur financial solid, pengalaman selama 40 tahun, lokasi kaya sumberdaya mineral, wilayah eksplorasi yang luas (PT Aneka Tambang Tbk) Lokasi operasi sebag besar di asia, Biaya buruh dan pemeliharaan murah (PT Berlian Laju tanker Tbk)	2	5,70
3	Kekuatan pasar sebagai dasar keunggulan operasional	Penjualan kontrak jangka panjang. (PT Inco Tbk) Pertumbuhan industri dan basis pelanggan yang besar (PT Telkom Tbk, PT Indosat Tbk) Kualitas target nasabah (PT Bank Danamon Tbk) Implementasi produk baru (PT Bank Niaga Tbk) Keunggulan bank transaksional (PT Bank BCA Tbk) Jaringan yang ekstensif (PT Bank BRI Tbk) Peningkatan pendapatan bunga (PT B Mandiri Tbk) Pendapatan yang berkesinambungan (PT Lippo Karawaci Tbk) Memasok kebutuhan industri produk produk konsumen di 60 negara (PT AKR Corporindo) Posisi yang kuat di pasar (PT Astra International Tbk) Kekuatan merk di pasar (PT Indofood SM Tbk) Potensi permintaan yang besar (PT Charoen P Tbk) Kenaikan harga komoditas (PT Lonsum Tbk)	14	40,00
4	Pengendalian biaya sebagai dasar keunggulan operasional	Perbaikan pinjaman bermasalah (PT Bank BNI Tbk) Efisiensi biaya (PT Bank BII Tbk) Peningkatan produktivitas dan efisiensi produksi (PT Kalbe Farma Tbk) Prod semen biaya terendah (PT Indocement Tbk) Pemangkasan biaya penggunaan energi (PT ITbk)	6	17,10
5	Kualitas pelayanan	Pelayanan yang efisien dan biaya bersaing melalui penerapan teknologi (PT Bank Panin Tbk) Pemanfaatan teknologi informasi (PT Jasa Marga Tbk)	2	5,70
6	Maksimalisasi pendapatan	Penjualan mesin industri (PT United Tractors Tbk) Penjualan gas ke rumah tangga (PT PGN Tbk)	2	5,70
7	Lain lain	Tidak mendeskripsikan	4	11,40
Total			35	100,00

Sumber : Data sekunder yang diolah

Secara umum, Tabel 2 menunjukkan bahwa deskripsi keunggulan operasional didominasi oleh kekuatan pasar yang dimiliki oleh perusahaan, yaitu sebesar 40 persen yang antara lain disebabkan oleh penjualan melalui kontrak jangka panjang (contoh pada PT Inco Tbk dan PT AKR Corporindo Tbk).

Selain itu kekuatan pasar yang dimiliki oleh perusahaan juga dapat muncul dari pertumbuhan industri dan basis pelanggan yang besar (PT Telekomunikasi Tbk dan PT Indosat Tbk), kualitas target nasabah, implementasi produk baru, jaringan yang ekstensif, pendapatan yang berkesinambungan(PT Bank BRI Tbk, PT Bank BCA Tbk), posisi yang kuat di pasar dan kekuatan merk di pasar (PT Indofood Sukses Makmur Tbk, PT Astra International Tbk),

Berdasarkan hasil rekapitulasi tabel 1 dan 2, maka dapat disusun kategorisasi strategi keunggulan operasional perusahaan yang menjadi sampel di Bursa Efek Indonesia. Kategorisasi strategi keunggulan operasional tersebut merupakan cerminan pengelompokan penerapan secara umum dari berbagai strategi

keunggulan operasional yang dilaksanakan oleh emiten di Bursa Efek Indonesia Berikut kategori strategi keunggulan operasional dalam laporan tahunan perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini.

Tabel 3.
Kategori Strategi Keunggulan Operasional

No	Bagian Laporan tahunan	Jumlah	Persentase
1	Kekuatan pasar sebagai dasar keunggulan operasional	14	40
2	Pengendalian biaya sebagai dasar keunggulan operasional	6	17,10
3	Bauran pendapatan dan biaya sebagai dasar keunggulan operasional	5	14,30
4	Maksimalisasi pendapatan sebagai dasar keunggulan operasional	2	5,70
5	Kekuatan sumber daya sebagai dasar keunggulan operasional	2	5,70
6	Kualitas pelayanan sebagai dasar keunggulan operasional	2	5,70
Total		31	100,00

Sumber : Data sekunder diolah

Tabel 3. menunjukkan bahwa deskripsi keunggulan operasional didominasi oleh kekuatan pasar yang dimiliki oleh perusahaan, yaitu sebesar 40 persen yang antara lain disebabkan oleh pertumbuhan industri dan kontrak penjualan jangka panjang. Sedangkan pemicu keunggulan operasional berikutnya adalah kemampuan perusahaan untuk melakukan pengendalian biaya (17,10 persen), bauran antara pendapatan dan biaya (14,30 persen) dan kemampuan perusahaan memaksimalkan pendapatan (5,70 persen), keunggulan sumberdaya yang dimiliki oleh perusahaan (5,70 persen) serta kemampuan perusahaan untuk memberikan pelayanan yang terbaik kepada pelanggan (5,70 persen).

. Kondisi ini mencerminkan bahwa sebagian besar perusahaan yang menjadi populasi dalam penelitian ini memiliki keunggulan operasional yang disebabkan oleh kekuatan pasar yang dimiliki perusahaan, kemampuan melakukan bauran pendapatan dan biaya, kekuatan sumber daya perusahaan dan kemampuan memberikan layanan yang efisien pada konsumen. Berbagai faktor diatas mampu membawa perusahaan untuk tetap memiliki keunggulan operasional, yang tercermin dari tingkat pertumbuhan laba yang relatif tinggi dari tahu ke tahun. Keunggulan operasional yang dimiliki oleh perusahaan dalam jangka panjang akan mampu menjaga keberlangsungan perusahaan dalam jangka panjang dan hal ini juga merupakan salah satu faktor kunci dalam proses penciptaan nilai yang dilaksanakan oleh perusahaan

SIMPULAN

Konsep keunggulan operasional pada dasarnya merupakan suatu konsep yang sederhana, yaitu mengerjakan sesuatu pada seluruh aktivitas operasi perusahaan secara efektif, serta untuk semua rantai nilai sehingga dapat menjadikan perusahaan memiliki keunggulan kompetitif dibandingkan dengan pesaingnya. Kajian empiris yang dilakukan untuk mengetahui deskripsi keunggulan operasional perusahaan di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa deskripsi mengenai keunggulan operasional dari emiten yang menjadi populasi dalam penelitian ini sebagian besar tercantum dalam laporan direksi dalam laporan tahunan, yaitu sebesar 45,87 persen.

Selain itu berdasar kajian empiris diketahui pula bahwa keunggulan operasional didominasi oleh kekuatan pasar yang dimiliki oleh perusahaan, yaitu sebesar 40 persen yang antara lain disebabkan oleh pertumbuhan industri dan kontrak penjualan jangka panjang. (Contoh pada PT Inco Tbk dan PT AKR Corporindo Tbk). Selain itu kekuatan pasar yang dimiliki oleh perusahaan juga dapat muncul dari pertumbuhan industri dan basis pelanggan yang besar (PT Telekomunikasi Tbk dan PT Indosat Tbk), Kondisi ini menunjukkan bahwa strategi keunggulan operasional yang dimiliki perusahaan akan memungkinkan perusahaan mencapai keunggulan kompetitif secara berkesinambungan dan akan menunjang dalam proses penciptaan nilai bagi para pemegang saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Booz, Allen and Hamilton, 2006, *Achieving Operational Excellence in China, Strategic Need and Practical Solution*. boozallen.com/about/article_news-ideas/2418283?Tid=934306&Ipid=66005
- Brewer, Peter C., Gyan Chandra, Clayton A. Hock., 1999 “Economic Value Added (EVA) : It. Used and Limitations”, *S.A.M. Advanced Management Journal*, Spring 1999; 64, 2
- Chen, Shimin and JAMES I. Dodd, 2001,. “Operating Income, Residual Income and EVA : Which Metric is More Value Relevant?”, *Journal of Managerial Issues*, Vol. XIII, No. 1 (Spring 2001) : 65-86
- Dalborg, Hans, 1999, *Shareholder Value in Banking*, Session of Institute International Detrudes Bancaires, dalam Nyimarahoro and Soshina, *Creating and Measuring Shareholder Value Applicability and Relevance in Selected Swedish Companies*, International Accounting and Finance Master Thesis, University of Gotheborg
- Keys, DAVID e., Mumin Azamhuzjaev, James Mackey, 2001,. *Economic Value Added : A Critical Analysis*. *The Journal of Corporate Accounting & Finance*. Jan/Feb 2001, 12, 2
- Knight, James, 1998, *Value Based Management, Developing a Systematic Approach to Creating Shareholder Value*, USA McGraw Hill
- Nyiramahoro, Beatrice and Natalia Sooshina, 2001, *Creating and Measuring Shareholder Value, Applicability and Relevance in Selected Swedish Companies*, International Accounting and Finance Master Thesis, Gotheborg University

- Ramezani, Cyrus A., Luc Soenen, and Alan Jung, 2002,. "Growth, Corporate Profitability and Value Creation, "*Financial Analysts Journal*, Vol. 63, No. 3 (Nov/Des 2002) : 56-66
- Rappaport, Alfred, 1998, *Creating Shareholder Value, A Guide for Managers and Investors*, New York, Free Press USA,
- , 2006, *Ten Ways To Create Shareholders Value*, Harvard Business Review 1 September 2006
- Stern, Joel M., and John S. Shiely, with Irwin Ross., 2001 *The EVA Challenge : Implementing Value Added in an Organization*. Canada : John Wiley & Sons, Inc.
- Steward, Stern & Co Advertisement 1993. The Stern Steward Performance 1000 database Package : Introduction and Documentation, New York, NY : *Stern Steward Management Services*.
- Yunus, Hadori, 2007, *Pengaruh Penjualan dan Pendapatan Terhadap Kinerja Perusahaan manufaktur*, Penelitian Tidak Dipublikasikan,
- Young, David S., and Stephen F. O'Byrne, 2001. *EVA and Value-Based Management : A Practical Guide to Implementation*. New York : Mc Graw Hill, 2001
- Zook, Chris and Allen, James, 2000, *The Facts About Growth, Full Potential Series on Growth and Value Creation*, Massachussets : Bain and Company,