

**PENGARUH *NET CASH FLOW OPERATING*, *EARNING COVERAGE* DAN *ECONOMIC VALUE ADDED* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
(Studi Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Sektor Perdagangan Retail  
di Bursa Efek Indonesia Periode 2015 - 2019)**

**Ircko Krisdiyanto**

Program Studi Akuntansi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Harapan Bangsa, Bandung, Jawa Barat, Indonesia

Email: irckoc@gmail.com

**Julian C. Riwoe**

Program Studi Akuntansi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Harapan Bangsa, Bandung, Jawa Barat, Indonesia

Email: julians@ithb.ac.id

***ABSTRACT***

*This study aims to determine the effect of Net Cash Flow Operating, Earning Coverage and Economic Value Added on Firm Value by conducting studies on companies that are members of the retail trade sector on the Indonesian stock exchange for the period 2015-2019. It can be said that retail trade sector were experiencing a decline, which can be seen from the downward trend in the number of sales caused by a slowdown in national economic growth which has an impact on the growth of household consumption. The decline in sales performance in the retail sector has an impact on the decline in sales volume and PER ratio of the retail trade industry on the IDX. For this reason, it is interesting to examine further the factors that affect the decline in the performance of companies engaged in the retail trade sector, particularly performance as measured by market value. The population for this study were all companies engaged in the retail trade sector listed on the IDX for the 2015-2019 period using purposive sampling technique, it is known that the number of samples for this study were 15 companies (total number of observations 75). The data used are secondary data, namely by using annual financial reports. The analytical method used is multiple linear regression method. The results showed that partially, net cash flow operating and economic value added had a positive and significant effect on firm value, while the earning coverage had no significant effect on firm value. Meanwhile, simultaneously, operating net cash flow, earning coverage and economic value added have a significant effect on firm value.*

**Keywords:** Retail Trade, Firm Value, Cash Flow, Economic Value Added, Earning Coverage

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Net Cash Flow Operating*, *Earning Coverage* dan *Economic Value Added* terhadap Nilai Perusahaan dengan melakukan studi pada perusahaan yang tergabung dalam sektor perdagangan retail di bursa efek Indonesia periode 2015 – 2019. Gambaran kinerja industri retail selama periode tahun 2015 – 2019 dapat dikatakan sedang mengalami penurunan dimana hal ini dapat terlihat dari trend penurunan jumlah penjualan yang diakibatkan oleh adanya perlambatan pertumbuhan ekonomi nasional yang berdampak terhadap perlambatan atas pertumbuhan konsumsi rumah tangga. Adanya penurunan kinerja penjualan di sektor retail ini berdampak terhadap adanya penurunan volume penjualan dan rasio PER industri perdagangan retail di BEI. Untuk itu menarik untuk meneliti lebih jauh faktor-faktor yang mempengaruhi penurunan kinerja perusahaan yang bergerak di sektor perdagangan retail, khususnya kinerja yang diukur berdasarkan nilai pasar. Populasi untuk penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang bergerak di sektor perdagangan retail yang listing di BEI periode 2015 – 2019 dengan menggunakan teknik *purposive sampling* diketahui jumlah sampel untuk penelitian ini adalah 15 perusahaan (total jumlah observasi 75). Data yang digunakan adalah data sekunder yaitu dengan menggunakan laporan keuangan tahunan. Metode analisis yang digunakan adalah metode regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, *net cash flow operating* dan *economic value added* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel *earning coverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan secara simultan, *net cash flow operating*, *earning coverage* dan *economic value added* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Perdagangan Retail, Nilai Perusahaan, *Cash Flow*, *Economic Value Added*, *Earning Coverage*.

## PENDAHULUAN

Pasar modal dapat menjalankan fungsinya secara maksimal jika memang perusahaan yang membutuhkan modal memiliki daya tarik bagi investor dalam melakukan kegiatan investasi. Salah satu daya tarik perusahaan di mata investor adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi yang muncul dari investor terkait dengan ukuran keberhasilan perusahaan yang berhubungan erat dengan harga saham perusahaan tersebut dimana semakin tinggi harga saham perusahaan menunjukkan kemampuan yang semakin baik bagi perusahaan menyejahterakan para pemegang sahamnya (Rahayu & Sari, 2018).

Nilai perusahaan merupakan nilai yang dapat merefleksikan ekuitas dan nilai buku perusahaan, baik berupa nilai pasar ekuitas, nilai buku dari total hutang dan nilai buku dari total ekuitas. Peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai jika adanya kerjasama yang baik antara manajemen dan pemegang saham dalam pengambilan keputusan yang tepat guna memaksimalkan permodalan (Siregar, Roekhudin, & Purwanti, 2018). Salah satu ukuran yang

dapat dipergunakan oleh investor untuk melihat nilai perusahaan adalah nilai dari *market capitalization* suatu perusahaan.

Salah satu sektor yang memiliki daya tarik bagi investor terkait dengan nilai *market capitalization* adalah sektor retail. Dari hasil survei yang dilakukan oleh majalah 100 *Excellent Growth Company Ranks* yang diterbitkan oleh Bisnis Indonesia pada tahun 2017 menunjukkan bahwa sektor retail masuk kedalam empat sektor yang memiliki nilai *market capitalization* yang besar. Adapun emiten sektor retail yang memiliki nilai *market capitalization* yang besar adalah PT. Sumber Alafaria Trijaya Tbk dengan brand terkenalnya yaitu Alfamart. PT. Sumber Alafaria Trijaya Tbk mencapai peringkat ke enam belas dari 100 emiten dengan nilai *market capitalization* terbesar (Kartika, 2018).

Dari data yang dikeluarkan oleh IDX (2020) memperlihatkan bahwa trend nilai *market capitalization* sektor perdagangan retail periode tahun 2015 – 2019 cenderung mengalami peningkatan dengan nilai rata-rata persentase pertumbuhan *market capitalization* selama lima tahun mencapai 3,56%. Akan tetapi adanya trend pertumbuhan positif dari nilai *market capitalization* selama lima tahun justru berbalik dengan kenyataan terkait volume perdagangan di sektor ini. trend volume perdagangan saham sektor perdagangan retail periode tahun 2015 – 2019 cenderung mengalami penurunan yang cukup signifikan dengan nilai rata-rata persentase pertumbuhan volume perdagangan saham selama lima tahun mencapai -23,31%.

Adanya penurunan volume perdagangan saham yang cukup signifikan, salah satu faktornya disebabkan oleh penurunan kinerja sektor retail ini. Pertumbuhan ritel sampai tahun 2020 diprediksi masih menghadapi hambatan besar baik dari eksternal ataupun internal. Dari hasil proyeksi yang dilakukan oleh Asosiasi Pengusaha Ritel Indonesia (Aprindo) menyebutkan bahwa tingkat pertumbuhan hanya berada di rentang delapan sampai sembilan persen, tidak lebih baik dibandingkan realisasi tahun 2018 yang juga tumbuh di bawah 10 persen (Pryanka, 2019). Implikasi berikutnya dari adanya perlambatan pertumbuhan penjualan di sektor retail, sejauh ini ada sekitar lima ritel yang sudah menutup usahanya, antara lain 7 Eleven (Sevel), gerai Matahari, Lotus, Debenhams, GAP dan terakhir PT Hero Supermarket Tbk yang menutup 26 gerai dan melakukan PHK terhadap 532 karyawan pada tahun 2018 yang lalu (Kencana, 2019).

Adanya pemberitaan yang negatif tentang kinerja Industri retail belakangan ini tentunya sedikit banyak berimplikasi terhadap kinerja nilai perusahaan sebagaimana sektor retail secara keseluruhan. Implikasi tersebut dapat terlihat dari nilai rasio PER (*Price Earning Ratio*), sebagai rasio yang akan dipergunakan untuk mengukur nilai perusahaan dalam penelitian ini, mengalami penurunan. Dari yang dikeluarkan oleh IDX (2020) memperlihatkan bahwa trend rasio PER (*Price Earning Ratio*) sektor perdagangan retail periode tahun 2015 – 2019 cenderung mengalami penurunan yang cukup signifikan dengan nilai rata-rata persentase pertumbuhan rasio PER selama lima tahun mencapai -5,89%.

Penelitian sebelumnya menunjukkan adanya hubungan antara nilai perusahaan dan premi risiko likuiditas. Hal ini dapat diartikan bahwa tidak hanya risiko pasar, tetapi likuiditas perusahaan dapat mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Dengan mengacu kepada *Pecking Order Theory*, perusahaan dapat mengurangi potensi risiko dan meningkatkan nilai perusahaan dengan memiliki tingkat likuiditas yang sesuai tanpa meminjam dana dari sumber eksternal, sehingga perusahaan akan menurunkan porsi hutangnya dalam pengaturan struktur modalnya (Du, Wu, & Liang, 2016). Adanya pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan terbukti secara empiris dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Benardi (2010). yang menunjukkan bahwa

*operating cash flow* berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi sekiranya masih terdapat ketidakkonsistenan hasil dimana dari penelitian yang dilakukan oleh Salehi (2009) dan Yuliarti & Diyani, (2018) menunjukkan bahwa *Cash Flow from Operating Activities* tidak berpengaruh signifikan terhadap *market firm value*.

Faktor lainnya yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah *earning coverage* atau *interest coverage ratio*. *Trade-off theory* dalam rasio solvabilitas yang di *proxy* dengan *interest coverage ratio* dengan menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat penggunaan hutang lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang tidak diperkenankan. Dengan kata lain, semakin tinggi hutang (DER) maka risiko yang ditanggung juga besar. Hal ini akan memengaruhi kepercayaan investor terhadap perusahaan dan selanjutnya akan memengaruhi nilai perusahaan (Gitman dan Zutter, 2012).

Adanya pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan terbukti secara empiris dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari & Sedana, (2020) dan Dewi, Lubis, & Silalahi, (2019) menunjukkan bahwa solvabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi sekiranya masih terdapat ketidakkonsistenan hasil dimana dari penelitian yang dilakukan oleh Permana & Rahyuda, (2019) menunjukkan bahwa solvabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan. Faktor lainnya yang sekiranya dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah *economic value added* (EVA).

Adanya pengaruh EVA terhadap nilai perusahaan dapat dibuktikan secara empiris dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Tamrinia, Kazemichamsorak, & Bakhtiari, (2015) yang menunjukkan adanya pengaruh yang positif dan signifikan antara EVA terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi sekiranya masih terdapat ketidakkonsistenan hasil dimana dari penelitian yang dilakukan oleh Ali (2018) dan Hermuningsih (2018) menunjukkan bahwa EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dengan melihat fenomena yang ada, penelitian ini akan menganalisis adanya pengaruh *Net Cash Flow Operating*, *Earning Coverage*, dan *Economic Value Added* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan yang bergerak di sektor perdagangan retail yang listing di BEI periode 2015 – 2019.

## TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

### Teori Signal

Teori signal mendasarkan prinsipnya pada pentingnya aliran informasi. Informasi yang tersedia akan mempengaruhi proses pengambilan keputusan yang digunakan oleh investor. Investor akan membuat keputusan berdasarkan informasi publik, yang tersedia secara bebas, dan informasi pribadi, yang hanya tersedia untuk sebagian dari kelompok komunitas (Connelly, Certo, Ireland, & Reutzel, 2010). Teori signal menyatakan bahwa manajer atau perusahaan secara kualitatif memiliki informasi dibandingkan dengan pihak luar dan mereka menggunakan ukuran atau fasilitas tertentu yang menyiratkan kualitas perusahaannya. Pemegang saham atau investor harus menggunakan pemahaman apa pun untuk mencurigai kemungkinan sinyal yang diisyaratkan oleh manajer. Jika pemegang saham atau investor tidak berusaha mencari informasi terkait sinyal tersebut, mereka tidak akan bisa memanfaatkannya. Jadi, setiap sinyal akan menyiratkan nilai perusahaan dan investor harus memeriksa dengan cermat (Komara, Ghazali, & Januarti, 2019).

### ***Net Cash Flow Operating***

Arus kas masuk (*cash inflow*) dan arus kas keluar (*cash outflow*) adalah gambaran keuangan perusahaan dan arus kas peramalan yang tepat sangat penting bagi perusahaan untuk bertahan dalam lingkungan bisnis yang dinamis. Laporan arus kas telah menjadi bagian wajib dari paket laporan keuangan tahunan sesuai dengan Standar Pelaporan Keuangan Internasional (*International Financial Reporting Standards/IFRS*). Laporan arus kas menyajikan informasi yang bermanfaat untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menciptakan kas dan kebutuhan unit dalam penggunaan dana tersebut (Rezaei dan Jafaari, 2015). Arus kas dari aktivitas operasi (CFO) mengacu pada aktivitas penghasil pendapatan utama yang menunjukkan jumlah yang dihasilkan yang tersedia untuk memperoleh aset, membayar kewajiban dan membayar dividen tunai. CFO ini adalah angka yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas positif secara konsisten dari operasi (Güleç & Bektaş, 2019).

### ***Earning Coverage***

*Earning Coverage* atau dikenal sebagai *Interest Coverage Ratio* merupakan salah satu rasio yang dapat mengukur tentang *financial leverage* suatu perusahaan. *Financial leverage* adalah pembesaran risiko dan pengembalian melalui penggunaan pembiayaan biaya tetap, seperti hutang dan saham preferen. *Interest Coverage Ratio* sendiri merupakan rasio yang dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran bunga kontraktual yang dapat dirumuskan dengan *earnings before interest and taxes* (EBIT) dibagi dengan beban bunga. Semakin tinggi nilai rasionya, maka akan semakin mampu perusahaan untuk memenuhi kewajiban bunganya (Gitman & Zutter, 2012).

### ***Economic Value Added (EVA)***

*Economic Value Added* merupakan indikator untuk mengukur kinerja berdasarkan keuntungan ekonomi riil dari produk perusahaan, yang memungkinkan pengukuran keberhasilan atau kegagalannya selama suatu periode waktu yang akan berguna bagi investor yang ingin menentukan seberapa baik produk tersebut dan memiliki nilai bagi mereka serta dapat digunakan untuk analisis komparatif dengan industri serupa (Costin, 2017). EVA lebih menekankan pada penciptaan nilai bagi pemegang saham oleh manajemen dan ini sangat berbeda dari ukuran lainnya karena semua ukuran lainnya sangat bergantung pada data akuntansi yang sebagian besar bersifat historis. EVA telah diterapkan oleh sejumlah besar perusahaan untuk mendorong manajer menciptakan nilai bagi pemegang saham (Islam, Abedin, & Hossain, 2019).

### ***Nilai Perusahaan***

Nilai perusahaan dapat diketahui dengan menggunakan pendekatan kinerja keuangan berdasarkan pasar (*market based*). Kinerja keuangan berdasarkan pasar (disingkat kinerja pasar perusahaan) adalah gambaran hasil kerja perusahaan, namun bukan hanya dilihat dari laporan keuangannya saja tetapi juga dapat dilihat dari harga sekuritasnya khususnya saham yang ditawarkan di bursa. Naiknya nilai sekuritas dari suatu perusahaan dapat dipandang sebagai cerminan kinerjanya positif, sedangkan apabila nilainya turun menunjukkan kinerjanya negatif. Kinerja perusahaan yang baik dapat meningkatkan harga sahamnya di bursa, sehingga kinerja pasarnya positif. Sebaliknya apabila kinerja keuangan perusahaan buruk, maka dapat menyebabkan harga sahamnya di bursa mengalami penurunan (Arora & Shaw, 2014)

### ***Net Cash Flow Operating dan Nilai Perusahaan***

Manajemen arus kas telah menjadi elemen penting dari banyak strategi operasional perusahaan. Kebijakan arus kas perusahaan, yang mengelola modal kerja dalam bentuk piutang tunai dari pelanggan, kepemilikan persediaan, dan pembayaran tunai kepada pemasok, secara luas terkait dengan peningkatan kinerja keuangan perusahaan (Kroes & Manikas, 2014). Bukti empiris menunjukkan bahwa *cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Andini & Wirawati, 2014). Dengan mengacu kepada pemaparan diatas rumusan hipotesis yang dapat diajukan adalah:

**H1: *Net Cash Flow Operating* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan**

### ***Earning Coverage dan Nilai Perusahaan***

Keputusan manajer keuangan untuk mengambil lebih banyak *leverage* untuk pendanaan bisnis adalah sinyal yang diberikan kepada pasar bahwa perusahaan mengharapkan memiliki arus kas yang lebih baik dan jalan untuk menghasilkan keuntungan dengan peningkatan keseluruhan dalam kinerja perusahaan. Namun masalah ekuitas di pasar untuk meningkatkan keuangan diperlakukan secara negatif oleh pemegang saham yang memberikan asumsi bahwa harga saham dinilai terlalu tinggi dan perusahaan menggunakan sumber keuangan yang paling tidak tepat yang menunjukkan lebih sedikit peluang tersedia untuk pertumbuhan bisnis dan peningkatan variabel kinerja. Dengan berdasarkan teori *trade-off* menyarankan bahwa perusahaan dalam bentuk efisiensi pasar yang kuat dengan informasi simetris dapat memperoleh keuntungan dari perisai pajak yang disediakan oleh modal hutang sehingga meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan. Bukti empiris menunjukkan bahwa *interest coverage ratio* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Al-Nasser, 2014). Dengan mengacu kepada pemaparan diatas rumusan hipotesis yang dapat diajukan adalah:

**H2: *Earning coverage* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan**

### ***Economic Value Added dan Nilai Perusahaan***

Metode EVA merupakan tolak ukur berbasis nilai yang didasarkan pada gagasan bahwa, perusahaan akan mencapai nilai lebih ketika dapat menutup biaya operasi dan biaya modal (Nugraha & Bahtiar, 2013). Bila perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih besar dari biaya modalnya, hal ini menandakan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal dan dapat mendorong permintaan terhadap saham perusahaan akan semakin banyak sehingga harga saham cenderung meningkat di pasar modal. Ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan dimata investor semakin baik. Dengan kata lain, nilai EVA yang positif akan membuat semakin tinggi nilai perusahaan yang akan berdampak pada ketertarikan investor untuk menginvestasikan saham begitu pula sebaliknya (Syahirah & Lantania, 2016). Bukti empiris menunjukkan bahwa *economic value added* (EVA) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Syahirah & Lantania, 2016). Dengan mengacu kepada pemaparan diatas rumusan hipotesis yang dapat diajukan adalah:

**H3: *Economic Value Added* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.**

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Lebih jauh, penelitian kuantitatif ini menggunakan jenis penelitian *explanatory* yang bertujuan membuktikan hipotesis penelitian bahwa terdapat hubungan antara variabel penelitian yang telah ditentukan sebelumnya (Apuke, 2017). Terkait dengan penelitian ini, maka tujuan akhir yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah untuk membuktikan adanya pengaruh dari *net cash flow operating*, *earning coverage* dan *economic value added* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam sektor perdagangan retail di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2019.

## Pengukuran Variabel Penelitian

### Variabel Dependen

Nilai perusahaan dalam penelitian ini akan diukur dengan *Price Book Value* (PBV). Adapun rumusan perhitungan rasio ini adalah sebagai berikut (Nugraha & Bahtiar, 2013):

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Dimana nilai *Book Value per Share* (BVS) di hitung dengan formula:  $BVS = \text{Total Ekuitas} / \text{Jumlah Saham yang Beredar}$ .

### Variabel Independen

*Net Cash Flow Operating* dalam penelitian ini akan menggunakan *Operating Cash Flow Ratio*. Adapun rumusan perhitungan rasio ini adalah sebagai berikut (Güleç & Bektaş, 2019):

$$\text{Operating Cash Flow Ratio} = \frac{\text{Cash Flow From Operating}}{\text{Current Liabilities}}$$

*Earning Coverage* dalam penelitian ini akan diukur dengan *Interest Coverage Ratio* (*times interest earned ratio*). Adapun rumusan perhitungan rasio ini adalah sebagai berikut (Gitman & Zutter, 2012):

$$\text{Interest Coverage Ratio} = \frac{\text{Earnings before interest and taxes (EBIT)}}{\text{Interest (Beban Bunga)}}$$

*Economic Value Added* dalam penelitian ini diukur dengan rumusan perhitungan sebagai berikut (Nugraha & Bahtiar, 2013):

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

Dimana :

$$NOPAT = \text{Net Operating After Tax}$$

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

Dari rumusan diatas, maka perhitungan EVA dapat dilakukan dengan langkah-langkah berikut:

a) Menghitung NOPAT (*Net Operating After Tax*)

NOPAT adalah laba yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan, tetapi termasuk biaya keuangan (*financial cost*) dan *non cash bookkeeping entries* seperti biaya penyusutan. Rumusan NOPAT adalah sebagai berikut:

$$NOPAT = \text{Laba Bersih setelah Pajak} + \text{Biaya Bunga (biaya keuangan)}$$

b) Menghitung *Invested Capital*

*Invested Capital* adalah jumlah seluruh keuangan perusahaan terlepas dari kewajiban jangka pendek, passiva yang tidak menanggung bunga, seperti hutang, upah yang akan jatuh tempo dan pajak yang akan jatuh tempo. *Invested Capital* (IC) sama dengan jumlah ekuitas pemegang saham, seluruh hutang jangka pendek dan jangka panjang yang menanggung bunga hutang dan kewajiban jangka panjang lainnya. Rumusan IC adalah sebagai berikut (Amri, Prasetya, & Ramadhan, 2017):

$$\text{Invested Capital} = \text{Total Hutang} + \text{Ekuitas} - \text{Hutang Jk. Pendek}$$

c) Menghitung *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)

Jumlah biaya dari setiap komponen modal hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan ekuitas pemegang saham ditimbang berdasarkan proporsi relatifnya dalam struktur modal perusahaan pada nilai pasar. Rumusan WACC adalah sebagai berikut:

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

Dimana :

$$\text{Tingkat modal hutang (D)} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Hutang} + \text{Ekuitas}}$$

$$\text{Biaya Hutang (rd)} = \frac{\text{Biaya hutang (Biaya Bunga)}}{\text{Total Hutang}}$$

$$\text{Tingkat Pajak Penghasilan (T)} = \frac{\text{Biaya Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

$$\text{Tingkat Modal dari Ekuitas (E)} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang} + \text{Ekuitas}}$$

$$\text{Biaya Modal / cost of equity (re)} = \frac{1}{\text{PER}} \times 100\%$$

$$\text{Dimana PER} = \frac{\text{Price per Share}}{\text{Earnings per Share}}$$

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergabung dalam sektor perdagangan retail di Bursa Efek Indonesia. Untuk dapat menentukan seberapa besar sampel dari penelitian ini maka diperlukan teknik pengambilan sampel. Untuk penelitian ini akan menggunakan sampling purposive dimana teknik penentuan sampel dengan didasarkan adanya pertimbangan tertentu. Adapun pertimbangan-pertimbangan yang akan digunakan adalah:

1. Perusahaan yang tergabung dalam sektor perdagangan retail di Bursa Efek Indonesia yang selalu listed selama periode penelitian yaitu tahun 2015 – 2019.
2. Perusahaan yang tergabung dalam sektor perdagangan retail di Bursa Efek Indonesia yang memiliki kelengkapan data laporan keuangan selama periode penelitian yaitu tahun 2015 – 2019.
3. Perusahaan yang tergabung dalam sektor perdagangan retail di Bursa Efek Indonesia yang tidak memiliki data *outlier* (menyimpang) yang dapat mengganggu model regresi yang baik

**Tabel 1. Sampel Penelitian**

Keterangan	Jumlah
Perusahaan perdagangan retail yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015 – 2019	28



Keterangan	Jumlah
Perusahaan perdagangan retail yang <i>delisting</i> di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2015-2019.	-11
Perusahaan perdagangan retail yang tidak menerbitkan laporan keuangan selama periode tahun 2015 – 2017	0
Perusahaan dengan Data <i>Outlier</i>	-2
Perusahaan yang terpilih sebagai sampel.	15
Total jumlah observasi penelitian (15 x 5)	75

Metode analisis data yang akan dipergunakan dalam penelitian ini akan menggunakan analisis regresi berganda yang dibantu dengan alat statistik yang berupa SPSS. Analisis berganda akan diikuti oleh serangkaian uji-uji seperti statistik deskriptif, uji asumsi klasik, model regresi yang terbentuk dan uji hipotesis.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Statistik deskriptif

Statistik deskriptif ini digunakan untuk memberikan informasi mengenai karakteristik variabel penelitian yaitu *net cash flow operating*, *earning coverage* dan *economic value added* dan nilai perusahaan. Berikut ini merupakan hasil perhitungan SPSS atas statistik deskriptif variabel penelitian:

**Tabel 2. Statistik Deskriptif Penelitian**

<i>Descriptive Statistics</i>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
OCFR	75	-.526	2.043	.32874	.418572
ICR	75	-206.220	342.449	17.09917	65.068829
EVA	75	-15332470.516	4166848.207	36388.680	1897514.041
PBV	75	-.70	7.55	2.3080	1.86636
Valid N (listwise)	75				

Nilai rata-rata pada variabel *net cash flow operating* yang diukur dari *operating cash flow ratio* adalah sebesar 0,329 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.419. Dengan nilai rata-rata *net cash flow operating* sebesar 0,329 menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan yang tergabung didalam industri perdagangan retail memiliki nilai *operating cash flow ratio* yang rendah (kurang dari satu) yang artinya bahwa perusahaan tidak menghasilkan cukup kas untuk menutupi kewajiban lancarnya.

Nilai rata-rata pada variabel *earning coverage* yang diukur dari *interest coverage ratio* adalah sebesar 17,10 dengan nilai standar deviasi sebesar 65.07. Dengan nilai rata-rata *interest coverage ratio* sektor perdagangan retail sebesar 17,10 mengindikasikan perusahaan memiliki kemampuan yang sangat baik dalam menutupi pembayaran bunganya saat ini dengan pendapatan yang tersedia.

Nilai rata-rata pada variabel *economic value added* yang diukur dari *economic value added* adalah sebesar 36.388,680 dengan nilai standar deviasi sebesar 18.97.514,041. Dengan nilai rata-rata *economic value added* sektor perdagangan retail sebesar 36.388,680 (lebih besar dari 0) maka telah terjadi proses nilai tambah ekonomis pada mayoritas perusahaan perdagangan retail setelah perusahaan membayar semua kewajiban para penyandang dana.

Nilai rata-rata pada variabel nilai perusahaan yang diukur dari *price to book value* adalah sebesar 2,31 dengan nilai standar deviasi sebesar 1.87. Dengan nilai rata-rata *price to book value* sektor perdagangan retail sebesar 2,31 (lebih besar dari 0) maka dapat dikatakan bahwa mayoritas saham perusahaan perdagangan retail memiliki harga pasar saham diatas nilai bukunya.

### Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas bertujuan untuk menguji variable pengganggu atau residual dalam model regresi yang terbentuk memiliki distribusi normal atau tidak. Uji normalitas dengan mempergunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Dari hasil perhitungan SPSS dapat diketahui nilai *Asymp.sig. (2-tailed)* = 0.654 dimana nilai ini lebih besar dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal dan sejalan dengan hasil uji normalitas dengan metode grafik sebelumnya.

Uji ini bertujuan untuk menguji ada tidaknya korelasi antar variabel bebas pada model regresi yang telah dibuat. Untuk mendeteksi gejala multikolinieritas dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dari masing-masing variabel dimana nilainya tidak lebih besar dari 10 dan nilai *tolerance* lebih kecil dari 0,1 jika ditemukan persyaratan ini maka dapat dikatakan model regresi yang terbentuk tidak terjadi gejala multikolinearitas (Ghozali, 2018). Dari hasil perhitungan SPSS nilai *tolerance* variabel *net cash flow operating*, *earning coverage* dan *economic value added* (0,903; 0,913; 0,983) > 0.1 dan nilai VIF variabel *net cash flow operating*, *earning coverage*, dan *economic value added* (1,108; 1,095; 1,017) berada di bawah 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas pada variabel bebas, yaitu variabel *net cash flow operating*, *earning coverage* dan *economic value added*.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji ada tidaknya kesamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya gejala heteroskedastisitas pada model regresi yang terbentuk di penelitian ini adalah dengan uji glejser yaitu dengan melakukan transformasi *absolute* atas nilai residual sebagai variabel dependen untuk kemudian dilakukan regresi terhadap variabel bebas jika nilai *sig.* > 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang terbentuk tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. (Ghozali, 2018). Dari hasil perhitungan SPSS menunjukkan bahwa nilai *sig.* dari masing-masing variabel bebas *net cash flow operating*, *earning coverage* dan *economic value added* (0.299, 0.752, dan 0.458) lebih besar dari 0.05 yang dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada model regresi ini.

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji ada tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t – 1 (periode sebelumnya). Dari hasil perhitungan SPSS menunjukkan bahwa nilai *asympt.sig.(2-tailed)* dari model regresi adalah 0,395 yang lebih besar dari 0,05, artinya bahwa pada model regresi ini tidak terjadi autokorelasi.

## Model Regresi

Berikut ini merupakan hasil perhitungan SPSS atas persamaan model regresi yang terbentuk:

**Tabel 3. Model Regresi Penelitian**

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.624	.238	6.829	.000
	OCFR	2.110	.471	.473	.000
	ICR	-.001	.003	-.036	.735
	EVA	2.080E-007	.000	.211	.040

a. Dependent Variable: PBV

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel di atas, diperoleh bentuk persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$PBV = 1.624 + 2.110 \text{ OCFR} - 0.001 \text{ ICR} + 2.080 \text{ EVA}$$

### Pengaruh *Net Cash Flow Operating* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis (lihat tabel 3.) antara variabel *net cash flow operating* terhadap nilai perusahaan mempunyai nilai sig. = 0.000 < 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *net cash flow operating* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Nilai koefisien regresi variabel *net cash flow operating* adalah sebesar 2.110 yang artinya bertanda positif sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *net cash flow operating* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan data penelitian dari masing-masing variabel. Nilai rata-rata pada variabel *net cash flow operating* yang diukur dari *operating cash flow ratio* adalah sebesar 0,329 dimana dengan nilai rata-rata ini dapat diartikan bahwa mayoritas perusahaan yang tergabung didalam industri perdagangan retail memiliki nilai *operating cash flow ratio* yang rendah (kurang dari satu) yang artinya bahwa perusahaan tidak menghasilkan cukup kas untuk menutupi kewajiban lancarnya.

Dengan mengacu kepada teori signal, informasi terkait dengan rata-rata nilai *net cash flow operating* diinterpretasikan oleh investor sebagai informasi yang buruk yaitu perusahaan perdagangan retail selama periode tahun 2015 – 2019 tidak memiliki kemampuan yang baik untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Informasi yang buruk ini tentunya berdampak terhadap nilai *price to book value* perusahaan perdagangan retail selama periode tahun 2015 – 2019 dimana rata-rata pertumbuhan nilai perusahaan mengalami penurunan sebesar 6,46% selama lima tahun.

Kebijakan arus kas perusahaan yang efektif, seperti pengelolaan modal kerja dalam bentuk piutang tunai dari pelanggan, kepemilikan persediaan, dan pembayaran tunai kepada pemasok, secara luas akan menghasilkan peningkatan kinerja keuangan perusahaan (Kroes & Manikas, 2014) dan akan memberikan signal yang positif bagi investor dan berlaku sebaliknya. Hasil penelitian ini menjelaskan adanya signal negatif yang akan direspon oleh investor berupa penurunan nilai perusahaan, ketidakefektifan manajemen dalam kebijakan arus kas perusahaan akan menghasilkan penurunan kinerja keuangan perusahaan dan berdampak terhadap penurunan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Andini & Wirawati, (2014), dan Kroes & Manikas (2014) yang menunjukkan bahwa *net cash flow operating* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang artinya bahwa semakin rendah *net cash flow operating* maka semakin rendah pula nilai perusahaan yang akan tercipta. Hal ini dapat diartikan bahwa manajemen arus kas telah menjadi elemen penting dari banyak strategi operasional perusahaan

### **Pengaruh *Earning Coverage* Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis (lihat tabel 3.) antara variabel *earning coverage* terhadap nilai perusahaan mempunyai nilai  $\text{sig.} = 0.735 < 0.05$ , maka dapat disimpulkan bahwa variabel *earning coverage* mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Nilai koefisien regresi variabel *earning coverage* adalah sebesar -0.000 yang artinya bertanda negatif sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *earning coverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dengan mengacu kepada teori signal, ketidaksignifikannya variabel *earning coverage* terhadap nilai perusahaan, investor tidak melihat adanya relevansi terkait dengan nilai *earning coverage* yang sangat baik terhadap nilai perusahaan dimana nilai rata-rata *interest coverage ratio* sektor perdagangan retail sebesar 17,10 yang mengindikasikan perusahaan perdagangan retail memiliki kemampuan yang sangat baik dalam menutupi pembayaran bunganya saat ini dengan pendapatan yang tersedia. Perusahaan perdagangan retail memiliki margin keamanan yang tinggi untuk membayar bunga atas utangnya selama periode tahun 2015 – 2019. Ketidak relevannya hubungan antara variabel *earning coverage* terhadap nilai perusahaan, dapat terlihat dari adanya penurunan kinerja sektor retail ini yang disebabkan oleh adanya perlambatan pertumbuhan penjualan di sektor retail ini (Ayuningtyas, 2019). Dengan kata lain, investor melihat variabel *earning coverage* yang sangat baik bukanlah menjadi faktor penentu terjadinya penurunan kinerja sektor retail ini, dan investor akan lebih melihat sisi kinerja perusahaan ini sebagai variabel yang dapat menentukan nilai perusahaan, dan ini ditunjukkan oleh adanya penurunan nilai *price to book value* perusahaan perdagangan retail selama periode tahun 2015 – 2019 dimana rata-rata pertumbuhan nilai perusahaan mengalami penurunan sebesar 6,46% selama lima tahun.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmed, Awais, & Kashif, (2018) yang menunjukkan bahwa *interest coverage ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dapat diartikan bahwa kebijakan manajemen terkait dengan *leverage* untuk pendanaan bisnis tidak berjalan efektif, dimana dengan mengacu kepada teori *trade-off* perusahaan tidak memperoleh keuntungan dari perisai pajak yang disediakan oleh modal hutang untuk meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan.

### **Pengaruh *Economic Value Added* Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis antara variabel *economic value added* terhadap nilai perusahaan mempunyai nilai  $\text{sig.} = 0.040 < 0.05$ , maka dapat disimpulkan bahwa variabel *economic value added* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Nilai koefisien regresi variabel *economic value added* adalah sebesar 2.080 yang artinya bertanda positif sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *economic value added* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dengan mengacu kepada teori signal, adanya signifikansi variabel *economic value added* terhadap nilai perusahaan perdagangan retail, investor melihat adanya relevansi terkait dengan nilai *economic value added* yang cukup baik terhadap nilai perusahaan perdagangan retail dimana nilai rata-rata *economic value added* sebesar 36.388,680 (lebih besar dari 0) dapat diartikan bahwa telah terjadi proses nilai tambah ekonomis pada mayoritas perusahaan perdagangan retail setelah perusahaan membayar semua kewajiban para penyandang dana.

Adanya proses nilai tambah ekonomis pada mayoritas perusahaan perdagangan retail merupakan signal yang positif bagi investor dan berdampak terhadap nilai perusahaan yang dapat dilihat dengan adanya nilai rata-rata *price to book value* sektor perdagangan retail periode tahun 2015 – 2019 sebesar 2,31 (lebih besar dari 0) yang dapat diartikan bahwa mayoritas saham perusahaan perdagangan retail memiliki harga pasar saham diatas nilai bukunya selama lima tahun terakhir. Hal ini dapat terjadi dikarenakan investor melihat masih adanya prospek yang positif dari kinerja perusahaan perdagangan retail, meskipun kinerjanya masih belum memuaskan dimana gagal menembus angka pertumbuhan tahunan sebesar 10% (Andri, 2019).

Bila perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih besar dari biaya modalnya, maka perusahaan dikatakan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal dan dapat mendorong permintaan terhadap saham perusahaan yang semakin banyak sehingga harga saham cenderung meningkat di pasar modal. Ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan dimata investor semakin baik. Dengan kata lain, nilai *economic value added* yang positif akan membuat semakin tinggi nilai perusahaan yang akan berdampak pada ketertarikan investor untuk menginvestasikan saham begitu pula sebaliknya (Syahirah & Lantania, 2016).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wedayanthi & Darmayanti, (2016) yang menunjukkan bahwa *economic value added* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dapat diartikan bahwa adanya peningkatan nilai *economic value added* akan berpengaruh terhadap kenaikan nilai perusahaan, dan berlaku sebaliknya, semakin rendah nilai *economic value added* akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan.

### **KESIMPULAN**

Dengan mengacu kepada hasil analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya maka dapat disimpulkan bahwa pertama, *net cash flow operating* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh data pada tahun 2015 – 2016, nilai *net cash flow operating* mengalami peningkatan sebesar 28,83%. Hal ini berdampak juga pada kenaikan nilai perusahaan sebesar 3,94%. Sebaliknya pada tahun 2016 – 2017, saat *net cash flow operating* mengalami penurunan sebesar minus 36.33% berdampak juga pada penurunan nilai perusahaan sebesar minus 7,05%. Selain itu, rata-rata pertumbuhan *net cash flow operating* perusahaan perdagangan retail periode tahun 2015 – 2019 mencapai minus 11,27%, berdampak juga pada nilai perusahaan

yang mengalami penurunan sebesar minus 6,46%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *net cash flow operating* memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kedua, *earning coverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini tampak dari hasil penelitian pada tahun 2015 - 2019 rata-rata *earning coverage* mengalami pertumbuhan sebesar 26,94%, sedangkan nilai perusahaan relatif stabil di kisaran 6,46%. Ketiga, *economic value added* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada tahun 2015 - 2016, *economic value added* mengalami peningkatan sebesar 153,74% hal ini berdampak pada pertumbuhan Nilai Perusahaan sebesar 3,94%. Sedangkan pada tahun berikutnya, 2016 – 2017, pada saat *economic value added* mengalami penurunan sebesar minus 19.77% dan nilai perusahaan juga mengalami penurunan sebesar minus 7,05%. Sehingga hal ini menunjukkan kuatnya pengaruh *economic value added* terhadap nilai perusahaan

### KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu hanya melakukan observasi pada lima tahun periode dan perusahaan ritel di Indonesia sehingga kurang mampu menjelaskan kinerja pasar keuangan dalam melakukan kebijakan keuangan perusahaan yang dilihat dari *net cash flow operating*, *earning coverage* dan *economic value added* dalam jangka panjang. Hal ini membuka peluang untuk melakukan penelitian selanjutnya dengan memperluas waktu penelitian dan sektor amatannya.

Hasil penelitian menunjukkan *earning coverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan oleh karena itu perusahaan yang tergabung di dalam sektor perdagangan retail perlu meningkatkan keefektifan kebijakan *financial leverage*; menetapkan pembatasan ekspansi bisnis setelah pengembalian investasi tambahan yang diproyeksikan harus lebih rendah daripada biaya hutang, perusahaan tidak menggunakan utang untuk membiayai investasinya dalam kondisi krisis ekonomi dan perusahaan memilih bauran pembiayaan dengan melihat perusahaan lain yang sejenis dalam bisnisnya dengan mempertimbangkan untung rugi (*trade-off*) antara biaya dan keuntungan sumber dana.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi 25,4% artinya variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variasi ketiga variabel bebas yaitu *net cash flow operating*, *earning coverage* dan *economic value added*, sedangkan sisanya sebesar 74,6% dijelaskan oleh variabel diluar penelitian ini, sehingga bagi peneliti selanjutnya yang dapat melanjutkan penelitian dengan menggunakan variabel lain seperti *Return On Equity* (ROE), *Return On Asset* (ROA), *Debt To Equity Ratio* (DER), ukuran perusahaan ataupun pertumbuhan penjualan yang sekiranya berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### DAFTAR PUSTAKA

Ahmed, F., Awais, I., & Kashif, M. (2018). Financial Leverage and Firms' Performance: Empirical Evidence from KSE-100 Index. *Etikonomi: Jurnal Ekonomi*, 17(1), 45 – 56. <http://dx.doi.org/10.15408/etk.v17i1.6102>.

- Ali, T. F. (2018). The Influence Of Economic Value Added And Market Value Added On Corporate Value. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 74(2), 90 – 98. DOI: 10.18551/rjoas.2018-02.10
- Al-Nasser, N. M. (2014). The Impact of Financial Analysis in Maximizing the Firm's Value "A Case Study on the Jordanian Industrial Companies". *International Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR)*, 2(6), 1 – 9. ISSN 2349-0330.
- Amri, N., Prasetya, E. B., & Ramadhan, Y. H. (2017). Penerapan Metode Economic Value Added (EVA) Pada Aplikasi Penjualan Berbasis YII Framework (Studi kasus: Salam Digital Image). *Jurnal Sistem Informasi, Teknologi Informatika dan Komputer*, 7(2), 1 – 9. ISSN 2089-0265
- Andini, N. W. L. & Wirawati, N. G. P. (2014). Pengaruh Cash Flow Pada Kinerja Keuangan Dan Implikasinya Pada Nilai Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(1), 107 – 121.
- Andri, Y. (2019). *Inikah Penyebab 'Rontoknya' Bisnis Ritel Modern di Indonesia?*. Artikel dikutip tanggal 23 Desember 2020, <https://ekonomi.bisnis.com/read/20190717/12/1125332/inikah-penyebab-rontoknya-bisnis-ritel-modern-di-indonesia>
- Apuke, O. D. (2017). Quantitative Research Methods A Synopsis Approach. *Arabian Journal Bussiness Management Review*, 6(10), 40 – 47. DOI: 10.12816/0040336
- Arora, C.B. & Shaw, R.(2014).Analysis of Gap in Intrinsic and Market Value of Companies.*Journal of Management Sciences and Technology*, 3(1), 30 – 38.ISSN - 2347-5005.
- Ayuningtyas, D. (2019). Ekonomi RI Sedang Berat, Tengok Saja Kinerja Emiten Ritel. Artikel dikutip tanggal 3 Oktober 2020, <https://www.cnbcindonesia.com/market/20191107121158-17-113399/ekonomi-ri-sedang-berat-tengok-saja-kinerja-emiten-ritel>
- Benardi, J. (2010). Pengaruh Cash Flow Terhadap Leverage Dan Investasi Serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan*, 10(2), 93 – 108.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2010). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39– 67. doi:10.1177/0149206310388419
- Costin, D. M. (2017). Economic Value Added: A General Review of the Concept. *Ovidius University Annals, Economic Sciences Series*, 17(1), 168 – 173

- Dewi, S. Y., Lubis, A. F., & Silalahi, A. S. (2019). Analysis of Effect Profitability, Liquidity and Solvability to Firm Value. *IOSR Journal of Business and Management*, 21(3), 51 – 56.
- Du, J., Wu, F., & Liang, X. (2016). Corporate liquidity and firm value: evidence from China's listed firms. *SHS Web of Conferences*, 24, 01013. DOI: 10.1051/shsconf/20162401013
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Edisi 9. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J. & Zutter, C. J. (2012). *Principles of managerial finance*. 13<sup>th</sup> Ed. Boston: Prentice Hall.
- Güleç, Ö. F. & Bektaş, T. (2019). Cash Flow Ratio Analysis: The Case Of Turkey. *The Journal of Accounting and Finance*, 247 – 262. DOI: 10.25095/mufad.606022
- Hermuningsih, S. (2018). Pengaruh Economic Value Added Terhadap Tobin Q Dengan Market Value Added Sebagai Variabel Intervening. *EKOBIS*, 19(1), 80 – 88.
- IDX, (2020). *Pengantar Pasar Modal*. Artikel dikutip tanggal 2 Oktober 2020, <https://www.idx.co.id/investor/pengantar-pasar-modal/>
- Islam, M Z., Abedin, M. T. & Hossain, M. S. (2019). Economic Value Added (EVA): A Literature Review. *International Journal of Science and Business*, 3(1), 274 – 285. ISSN 2521-3040
- Kartika, D. A. (2018). *Emiten Bank & Barang Konsumsi Kuasai 10 Market Cap Terbesar*. Artikel dikutip tanggal 3 Oktober 2020, <https://market.bisnis.com/read/20180814/192/827951/emiten-bank-barang-konsumsi-kuasai-10-market-cap-terbesar>
- Kencana, M. R. B. (2019). *Sektor Ritel Masih Tertekan pada 2019, Ini Pemicunya*. Artikel dikutip tanggal 4 Oktober 2020, <https://www.liputan6.com/bisnis/read/3871533/sektor-ritel-masih-tertekan-pada-2019-ini-pemicunya>
- Komara, A., Ghozali, I. & Januarti, I. (2019). Examining the Firm Value Based on Signaling Theory. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 123, 1 – 4.
- Kroes, J. R., & Manikas, A. S. (2014). Cash flow management and manufacturing firm financial performance: A longitudinal perspective. *International Journal of Production Economics*, 148, 37–50. doi:10.1016/j.ijpe.2013.11.008.
- Nugraha, F. & Bahtiar, M. D. A. (2013). Pengaruh Return on Equity dan Economic Value Added terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Menerbitkan Saham Dalam Daftar Efek Syariah). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Islam*, 1(1), 29 – 51.



- Permana, B. A. & Rahyuda, H. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Dan Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 8(3), 1577 – 1607. ISSN: 2302-8912
- Rahayu, M. & Sari, B. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Ikraith Humaniora*, 2(2), 69 – 76.
- Rezaei, M. & Jafari, S. M. (2015). Identifying the Relationship Between Financial Leverage and Cash Flows of the Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *Indian Journal of Science and Technology*, 8(27), 1 – 13. DOI: 10.17485/ijst/2015/v8i27/82942
- Salehi, M. (2009). Tobin's Q Model and Cash Flows from Operating and Investing Activities in Listed Companies in Iran. *Zagreb International Review of Economics & Business*, 12(1), 71 – 82. ISSN 1331-5609.
- Sari, I. A. G. D. M. & Sedana, I. B. P. (2020). Profitability and Liquidity on Firm Value and Capital Structure as Intervening Variable. *International Research Journal of Management, IT & Social Sciences*, 7(1), 116 – 127. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.828>
- Siregar, I. F., Roekhudin, R. & Purwanti, L. (2018). Firm Value Predictor and the Role of Corporate Social Responsibility. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 22(3), 475 – 485.
- Syahirah, C. S. & Lantania, M. F. (2016). Pengaruh *Market Value Added*, *Economic Value Added*, Kebijakan Dividen Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 – 2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 1(1), 1 – 12.
- Tamrinia, A., Kazemichamsorak, K., & Bakhtiari, M. R. (2015). The Survey Relationship between EVA and Q Versions of Conventional Tubines to Evaluate the Performance of Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 205, 550 – 555. doi: 10.1016/j.sbspro.2015.09.073
- Wedayanthi, K. K. & Darmayanti, N. P. A. (2016). Pengaruh *Economic Value Added*, Komposisi Dewan Komisaris Independen Dan *Return On Assets* Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(6), 3647 – 3676. ISSN : 2302-8912
- Yuliarti, A. & Diyani, L. A. (2018). The Effect of Firm Size, Financial Ratios and Cash Flow On Stock Return. *The Indonesian Accounting Review*, 8(2), 229 – 243.