



ANALISIS PENGARUH ROE, ROA, EPS, DPS, DOL, DAN DFL TERHADAP MARKET VALUE ADDED PADA INDUSTRI MANUFAKTUR DI BEI TAHUN 2011-2014

Michael Sitorus¹, Irene Rini Demi Pangestuti
email : michaelsitorus13@gmail.com

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. H. Prof. Soedarto, SH. - Tembalang Semarang 50275, Phone +62 24 76486851

ABSTRACT

This Research aimed to analyze the influence of Return on Equity, Return on Assets, Earnings Per Share, Dividend Per Share, Degree Of Operating Leverage and Degree Of Financial Leverage to Market Value Added. Case study on manufacture company in Indonesia Stock Exchange during the period 2011- 2014 Research population used manufacture company in Indonesia Stock Exchange during period 2011-2014. By using purposive sampling method obtained a sample of 19 companies. Company data used in this study was obtained from the Indonesian Capital Market Directory for 2010-2014 and www.idx.com. The analysis technique used is Ordinary Least Squares Regression (OLS). The results showed only a Dividend Per Share (DPS) which has positive and significant against Market Value Added, while ROE, ROA, EPS, DOL, and DFL does not affect the Market Value Added.

Keywords: Return On Equity (ROE), Return on Assets (ROA), Earning Per Share (EPS), Dividend Per Share (DPS), Degree Of Operating Leverage (DOL), Degree Of Financial Leverage (DFL), and Market Value Added (MVA)

PENDAHULUAN

Sektor manufaktur dapat menjadi pendorong pertumbuhan yang berkualitas, cepat, dan stabil bagi perekonomian suatu negara. Sektor ini dinilai lebih tahan terhadap volatilitas harga di pasar internasional (dibandingkan dengan komoditas mentah) sehingga akan semakin stabil ekonomi suatu Negara. Kontribusi sektor manufaktur terhadap PDB Indonesia pada tahun 2010 lalu mencapai 25,7%, sudah lebih tinggi dibanding tahun 1990 sebelum krisis Asia yang hanya 20,6%. Badan pusat statistik Indonesia mencatat laju pertumbuhan produksi industri manufaktur besar dan sedang 2014 (y-on-y) tahunan naik 4,74% dibanding tahun 2013, sedangkan pada triwulan II tahun 2015 naik sebesar 5,44% (y-on-y) terhadap triwulan II tahun 2014. Namun investor tidak hanya melihat persentase frekuensi perdagangan saham industri manufaktur di Indonesia saja, mereka membutuhkan informasi-informasi yang lebih akurat dan berkaitan dengan kinerja perusahaan dan kesejahteraan pemegang sahamnya agar investor dapat mengambil keputusan mengenai pembelian saham pada perusahaan tersebut atau penanaman modal pada perusahaan tersebut (Martono dan Agus Harjito, 2003).

Dalam menganalisis saham, investor dapat menggunakan analisis teknikal dan fundamental (Sunaryiah, 2004). Kedua metode analisis ini dapat membantu investor dalam menilai sebuah saham yang dapat berpotensi memberikan keuntungan besar. Dalam analisis fundamental dan teknikal sendiri terdapat berbagai informasi perusahaan yang dibutuhkan investor. Menurut Riyanto (2001:331), terdapat empat kelompok dalam menganalisis rasio laporan keuangan, yaitu rasio likuiditas, rasio leverage, rasio profitabilitas, dan rasio aktivitas. ROE, ROA, EPS, dan DPS dapat digunakan investor untuk mendapatkan informasi mengenai profitabilitas perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan atau merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu, dan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam beroperasi secara efisien (Irawati, 2006:58). Investor juga perlu untuk menganalisis saham menggunakan rasio solvabilitas atau

¹ Corresponding author

leverage guna untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) yang gunanya untuk memperbesar tingkat keuntungan (*return*) bagi pemilik perusahaan dan meningkatkan keuntungan potensial bagi pemegang saham (Syamsuddin, 2002). Dalam menganalisis rasio leverage, investor dapat mengetahui secara spesifik dengan melihat nilai *operating leverage* dan *financial leverage*.

Stewart and Stern (1991) mengembangkan indikator yang dapat digunakan untuk menilai kinerja sebuah perusahaan dan menentukan nilai perusahaan tersebut dengan *Market Value Added* (MVA). MVA mampu mencerminkan ekspektasi pemegang saham terhadap perusahaan dalam menciptakan kekayaan dimasa yang akan datang. Aisyana dan Yen Sun (2012) menjelaskan bahwa MVA juga memperlihatkan kepada investor kinerja manajer keuangan perusahaan yang telah mengalokasikan sumber daya yang dimiliki secara efisien sehingga dapat memberikan keuntungan ekonomis. Hasil MVA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan dapat membuat pemegang sahamnya lebih makmur, sebaliknya jika hasil MVA tidak terlalu baik maka akan mengurangi kekayaan pemegang saham. Semakin besar MVA, maka semakin berhasil pekerjaan manajemen mengelola perusahaan tersebut (Equibrilla, 2008)

Informasi-informasi yang dibutuhkan investor dalam menilai kinerja perusahaan dapat berfluktuasi setiap tahunnya. Maka dari itu dibutuhkan analisis yang tepat untuk mengukur kinerja perusahaan tersebut. MVA menjadi salah satu indikator untuk mengukur kinerja perusahaan sekaligus memperlihatkan tingkat kemakmuran pemegang sahamnya. Namun terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi perubahan nilai MVA yang berfluktuatif dari tahun 2011-2014 pada industri manufaktur di BEI. Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi MVA sudah cukup banyak dilakukan oleh peneliti terdahulu, seperti yang dilakukan oleh Alipour & Pejman (2015), de Wet (2005), Equibrilla (2008), Aisyana & Sun (2012), Madhavi & Prasad (2012), Vijayalakshmi & Manoharan (2015), Febriyanti (2014), dan Sharma (2012) menyatakan bahwa ROE, ROA, EPS, DPS, DOL, dan DFL memiliki pengaruh terhadap MVA.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ROE, ROA, EPS, DPS, DOL, dan DFL terhadap *Market Value Added* pada industri manufaktur di BEI tahun 2011-2014

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap *Market Value Added* (MVA)

Menurut Jogiyanto (2000:93), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan *signal* bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi dipublikasikan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai *signal* baik (*good news*) atau *signal* buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai *signal* baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham, teori ini sesuai dengan *signalling theory*.

Perusahaan dengan ROE yang tinggi berarti menandakan bahwa terdapat kekuatan laba dalam nilai investasi pemegang saham (Equibrilla, 2008). *Return on equity* dapat menjadi indikasi bahwa semakin besarnya nilai ROE maka kesejahteraan pemegang saham akan semakin tinggi. Sebuah perusahaan yang menunjukkan ROE yang tinggi dapat meningkatkan harga saham perusahaan tersebut karena dapat menjadi daya tarik bagi investor, dan tingkat kesejahteraan pemegang saham akan semakin meningkat. Sesuai dengan *signalling theory*, peningkatan ROE akan memberikan sinyal positif kepada investor sehingga ROE yang meningkat akan mempengaruhi peningkatan terhadap MVA. Didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya yaitu de Wet (2005), Pourali & Roze (2013), Febriyanti (2014), Alipur & Pejman (2015), dan Ariyani (2015) menemukan ROE berpengaruh positif terhadap MVA. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan:

H1: Return On Equity berpengaruh positif terhadap Market Value Added

Pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *Market Value Added* (MVA)

Menurut Suwardjono (2005) *signaling theory* merupakan sinyal-sinyal informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk mempertimbangkan dan menentukan apakah para investor akan menanamkan sahamnya atau tidak pada perusahaan yang bersangkutan. *Return on Asset* merupakan rasio imbal hasil atas aset perusahaan. Rasio ini memiliki keunggulan yaitu *margin* laba yang telah memperhitungkan aset dan rasio perputaran total aset yang telah memperhitungkan profitabilitas dalam penjualan. ROA menunjukkan semakin besar fluktuasi kemampuan manajemen dalam menghasilkan laba (Budiasih, 2009). Peningkatan dalam daya untuk menghasilkan laba perusahaan akan terjadi jika terdapat peningkatan dalam perputaran aset, peningkatan dalam margin laba neto, atau keduanya. Efisiensi operasi suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dan aktivasnya sebelum memperhitungkan dampak bagi segi pembiayaannya diukur dengan ROA. Terdapat unsur *net income margin*, yaitu ukuran profitabilitas perusahaan dari penjualan setelah memperhitungkan semua biaya dan pajak penghasilan, dan juga terdapat perputaran total aset. *Net income margin* menunjukkan kemampuan memperoleh laba dari setiap penjualan yang diciptakan oleh perusahaan, sedangkan perputaran aktiva menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan penjualan dari aktiva yang dimilikinya (Equilibrilla, 2008).

Sesuai dengan *signalling theory*, peningkatan ROA akan memberikan sinyal positif kepada investor, semakin tinggi ROA yang dihasilkan perusahaan maka akan meningkatkan minat investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut, harga saham meningkat dan MVA juga akan meningkat, sehingga ROA yang meningkat akan mempengaruhi peningkatan terhadap MVA. Didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh de Wet (2005), Equilibrilla (2008), Airlangga (2009), Aisyana & Sun (2012), Pourali & Roze (2013), Madhavi & Prasad (2015), dan Alipour & Pejman (2015) menemukan ROA berpengaruh positif terhadap MVA. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan :

H2 : Return On Asset berpengaruh positif terhadap Market Value Added

Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Market Value Added* (MVA)

Earning per share menunjukkan laba bersih yang berhasil diperoleh perusahaan untuk setiap unit saham selama suatu periode tertentu (Dahlan, 2005). Investor akan melihat besaran EPS yang dicapai perusahaan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setiap lembar sahamnya. Peningkatan EPS akan mempengaruhi permintaan akan saham dan harga saham yang akan meningkat juga. Saat harga saham perusahaan tersebut meningkat maka akan terbentuknya penciptaan nilai perusahaan.

Teori sinyal menyatakan bahwa pihak manajemen akan menunjukkan suatu sinyal terhadap investor tentang prospek perusahaan. Informasi mengenai perusahaan dapat diketahui melalui laporan keuangan yang dipublikasikan oleh manajemen kepada pasar (Manurung, 2015). Sesuai dengan teori sinyal ini, maka peningkatan EPS akan memberikan sinyal positif kepada investor untuk menanamkan dananya pada saham tertentu sehingga EPS yang meningkat akan mempengaruhi peningkatan MVA. Didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh de Wet (2005), Pachori & Totala (2012), Sharma (2012), Pourali & Roze (2013), dan Febriyanti (2014) memiliki hasil yang sama yaitu EPS memiliki pengaruh positif terhadap MVA. Nilai perusahaan akan meningkat bila dilihat dari posisi kenaikan EPS dalam laporan keuangan tahunan perusahaan tersebut. Hal ini menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan modal dalam menghasilkan laba. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan :

H3: Earning Per Share berpengaruh positif terhadap Market Value Added

Pengaruh *Dividend Per Share* (DPS) terhadap *Market Value Added* (MVA)

Kesejahteraan pemegang saham dapat dilihat dari besaran dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham dalam setiap periodenya. *Deviden per share* merupakan besarnya dividen tiap-tiap lembar saham, atau besarnya laba yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham per lembar saham (Febriyanti, 2014). Sesuai dengan teori sinyal peningkatan DPS akan meberikan sinyal positif kepada investor dalam pengambilan keputusan pendanaan saham, sehingga DPS yang meningkat akan mempengaruhi peningkatan terhadap MVA. Didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Febriyanti (2014) dan Alipour & Pejman (2015)

yang menemukan DPS berpengaruh positif terhadap MVA. Kenaikan DPS akan meningkatkan nilai pasar saham dengan semakin meningkatnya DPS dalam suatu perusahaan, maka mencerminkan bahwa penilaian kinerja perusahaan akan membaik sehingga harapan investor akan tinggi pada perusahaan tersebut, sehingga dapat meningkatkan *market value added* sebagai *proxy* nilai pasar dan penciptaan kekayaan pemegang saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan :

H4: Dividend Per Share berpengaruh positif terhadap Market Value Added

Pengaruh *Degree Of Operating Leverage (DOL)* terhadap *Market Value Added (MVA)*

Degree of Operation leverage (DOL) menunjukkan seberapa besar perusahaan menggunakan beban tetap operasional. Beban tetap operasional biasanya berasal dari biaya depresiasi, biaya produksi dan pemasaran yang bersifat tetap. Komposisi biaya tetap dan variabel yang berbeda mempunyai implikasi yang berbeda terhadap risiko dan keuntungan yang diharapkan oleh perusahaan (Hanafi, 2004:329). DOL juga mencerminkan pengaruh besarnya biaya tetap terhadap laba perusahaan (Sarasati, 2013).

Risiko bisnis adalah risiko ketidakpastian tingkat EBIT yang akan diperoleh (Sjahrial, 2007:152). DOL merupakan tolok ukur perubahan EBIT sebagai akibat perubahan penjualan. Semakin besar DOL, berarti semakin besar pengaruh perubahan penjualan terhadap EBIT. Semakin besar DOL maka semakin besar tingkat risiko (Nuraini, 2013). Investor yang tergolong dalam *risk averter* tentunya akan menghindari saham dengan resiko yang tinggi, maka DOL yang tinggi tidak akan disukai oleh investor yang tergolong dalam *risk averter* (Halim, 2002).

Degree of Operating leverage (DOL) yang menguntungkan kalau pendapatan setelah dikurangi biaya variabel (*contribution margin*) lebih besar dari biaya tetapnya (Riyanto, 2010). Dengan demikian apabila biaya tetap perusahaan meningkat maka tidak akan menguntungkan. Nilai DOL ini dapat mempengaruhi keputusan pembelian saham terhadap investor karena dapat mengurangi laba perusahaan yang dapat berdampak pada return investor. Sesuai dengan teori sinyal peningkatan DOL memberikan sinyal negatif kepada investor karena DOL perusahaan memperbesar dampak dari faktor lain pada variabilitas laba operasi, sehingga DOL yang meningkat akan mempengaruhi penurunan terhadap MVA. Didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Alipour & Pejman (2015) dan Vijayalkshmi & Manoharan (2015) menemukan DOL berpengaruh negatif terhadap MVA. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan :

H5: Degree Of Operating Leverage berpengaruh negatif terhadap Market Value Added

Pengaruh *Degree Of Financial Leverage (DFL)* terhadap *Market Value Added (MVA)*

Degree of Financial Leverage (DFL) merupakan kemampuan perusahaan dalam menggunakan kewajiban-kewajiban finansial yang sifatnya tetap untuk memperbesar pengaruh perubahan EBIT terhadap pendapatan per lembar saham biasa (Syamsuddin, 2001:113). Perusahaan yang efisien dalam menjalankan manajemennya akan memperhatikan DFL agar perubahan EBIT terhadap pendapatan per lembar saham biasa tidak berpengaruh besar.

Risiko finansial adalah variabilitas laba yang akan diterima pemegang saham dan *financial leverage* merupakan faktor yang mempengaruhi risiko finansial (Sjahrial, 2007:158). *Financial leverage* terjadi pada saat perusahaan menggunakan hutang yang menimbulkan beban tetap (bunga) yang harus dibayar dari hasil operasi. Semakin besar proporsi hutang yang dipergunakan, maka semakin besar finansial leveragenya. *Financial leverage* diukur dengan DFL, DFL menunjukkan seberapa jauh perubahan EPS karena perubahan tertentu dari EBIT. Semakin besar DFL perusahaan maka semakin besar risiko finansial perusahaan tersebut (Soviani, 2013). Jika perusahaan melakukan pinjaman dana, semakin tinggi aktivitas tersebut, maka semakin besar hutang yang akan dibayarkan kembali dan resiko keuangan yang dihadapi perusahaan juga semakin besar (Alaghi, 2011). Investor akan menghindari risiko finansial perusahaan yang tinggi karena dapat berpengaruh terhadap keuntungannya. Investor yang tergolong dalam *risk averter* tidak akan menyukai risiko finansial perusahaan yang tinggi akibat DFL yang tinggi. (Halim, 2002).

Sesuai dengan teori sinyal peningkatan DFL akan memberikan sinyal negatif kepada investor karena DFL yang meningkat akan memberikan sensitifitas yang tinggi pada perubahan

penjualan dan risiko keuangan yang tinggi sehingga DFL yang meningkat akan memberikan pengaruh penurunan terhadap nilai MVA. Didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Niresh & Alfred (2014), Kuparinen (2014), Alipour & Pejman (2015), dan Vijayalakshmi & Manoharan (2015) menemukan DFL berpengaruh negatif terhadap MVA. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan :

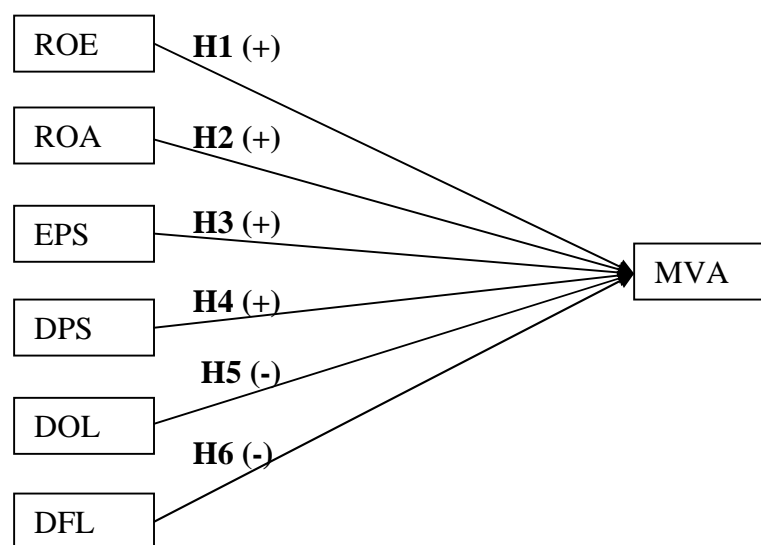
H6: Degree Of Financial Leverage berpengaruh negatif terhadap Market Value Added

Kerangka Pemikiran Teori

Berdasarkan landasan teori dan pembahasan ajuan hipotesis dapat disusun kerangka pemikiran dari penelitian ini sebagai berikut:

Gambar 1.1

Kerangka Pemikiran Teori



Sumber: Alipour & Pejman (2015), de Wet (2005), Equibrilla (2008), Aisyana & Sun (2012), Madhavi & Prasad (2012), Vijayalakshmi & Manoharan (2015), Febriyanti (2014), Sharma (2012), Airlangga (2009), Pourali & Roze (2013), Madhavi & Prasad (2015), dan Pachori & Totala (2012), Vijayalkshmi & Manoharan (2015), Kuparinen (2014), Niresh & Alfred (2014) yang telah dikembangkan.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel adalah apapun yang dapat membedakan atau membawa variasi pada nilai (Sekaran, 2014). Dalam penelitian ini melibatkan tujuh variabel dimana terbagi menjadi satu variabel dependen dan enam variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Market Value Added*. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Asset*, *Return on Equity*, *Earning Per Share*, *Dividen Per Share*, *Degree of Operatig Leverage*, dan *Degree of Financial Leverage*

Nilai *market value added* merupakan perbedaaan antara *market capitalization* dan *book value of equity* yang diinvestasikan investor. Menurut Alipour dan Pejman (2015). Nilai *market value added* dapat dihitung dengan rumus:

$$MVA = \text{Market Capitalization} - \text{book value of equity}$$

ROE dihitung dengan cara membagikan nilai pendapatan bersih perusahaan pada tahun yang diteliti dengan jumlah ekuitas modal pemegang saham. Persamaan yang digunakan untuk

menghitung ROE (Alipour & Pejman, 2015) sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Stockholder's Equity}}$$

ROA menunjukkan keefesienan manajemen dalam mengelola asset untuk menghasilkan *profit*. *Return on asset* mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan sumber ekonomi yang ada untuk menciptakan laba. ROA secara umum yang dapat digunakan sebagai berikut (Alipour & Pejman, 2015):

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Average Assets}}$$

EPS merupakan bagian dari laba yang didapatkan perusahaan yang dialokasikan untuk pemegang saham biasa, EPS juga menjadi indikator profitabilitas perusahaan. EPS menunjukkan sejumlah uang yang diperoleh oleh setiap lembar saham. Persamaan untuk menghitung EPS menurut Alipour & Pejman (2015) sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Common Stock}}$$

Dividend per share (DPS) merupakan total semua dividen tunai yang dibagikan, dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar *Dividend per share* menunjukkan besarnya pendapatan diterima oleh pemegang saham. DPS yang tinggi pada suatu perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang lain akan lebih diminati oleh investor, karena akan memperoleh kepastian dari modal yang ditanamkannya, yaitu hasil berupa dividen. Persamaan untuk menghitung nilai DPS menurut Alipour & Pejman (2015) sebagai berikut:

$$DPS = \text{dividen per lembar saham yang dibagikan}$$

Degree of operating leverage, perusahaan mengharapkan bahwa perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar. Menurut Alipour & Pejman (2015), untuk mengukur *degree of operating leverage* menggunakan persamaan seperti dibawah ini:

$$DOL = \frac{\% \text{ change in operating income}}{\% \text{ change in sales}}$$

Pengertian *degree offinancial leverage* (DFL) adalah kemampuan perusahaan dalam menggunakan kewajiban-kewajiban finansial yang sifatnya tetap untuk memperbesar pengaruh perubahan EBIT terhadap pendapatan per lembar saham biasa, untuk mengukur *degree of financial leverage* menggunakan persamaan seperti dibawah ini:

$$DFL = \frac{\% \text{ perubahan dalam laba per saham}}{\% \text{ perubahan dalam laba operasi}}$$

Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini merupakan semua perusahaan dari sektor industri manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 hingga tahun 2014, berjumlah 19 perusahaan. Metode Penentuan sampel penelitian dipilih dari keseluruhan populasi dengan menggunakan metode sampel berdasarkan sasaran (*puposive sampling*) yakni populasi yang dijadikan sampel penelitian merupakan populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Penentuan kriteria sampel tertentu tersebut untuk menghindari kesalahan dalam proses selanjutnya yang dapat mempengaruhi hasil analisa.

Sampel yang digunakan adalah sampel yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia sektor industri manufaktur periode 2011-2014.
2. Memiliki rasio ROA, ROE, EPS, dan DPS pada laporan keuangan tahunan yang di publikasikan dari tahun 2011 hingga 2014.
3. Perusahaan memiliki nilai MVA yang positif dari tahun 2011 hingga 2014.

Tabel 1. Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria

No	Kriteria Perusahaan Manufaktur	Jumlah
1.	Perusahaan yang listing di BEI dari tahun	126

No	Kriteria Perusahaan Manufaktur 2011-2014	Jumlah
2.	Perusahaan dalam sektor industri manufaktur yang tidak membagikan dividend berturut-turut pada tahun 2011-2014	99
3.	Perusahaan tidak memiliki nilai MVA yang positif	10
Jumlah sampel		19

Sumber : Annual Report tahun 2011 hingga 2014 dari Indonesian Stock Exchange

Metode Analisis Data

Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis regresi berganda (*multiple regression*). Analisis regresi berguna untuk menguji pengaruh variabel independen yaitu *return on equity*, *return on asset*, *earning per share*, *dividend per share*, *degree of operating leverage*, dan *degree of financial leverage* terhadap variabel dependen yaitu *market value added*. Berikut ini adalah persamaan regresinya:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + e$$

Keterangan:

Y= *Market Value Added*

X1= *Return on Asset*

X2= *Return on Equity*

X3= *Earning Per Share*

X4= *Dividend Per Share*

X5= *Degree of Operating Leverage*

X6= *Degree of Financial Leverage*

= Konstanta

1-7= Koefisien regresi

= Error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi sampel penelitian

Berdasarkan proses seleksi sampel didapatkan hasil sebagai berikut

Tabel 2. Perusahaan yang menjadi sampel

NO	NAMA PERUSAHAAN	KODE	SEKTOR
1	PT. Indocement Tungal Prakarsa Tbk.	INTP	Semen
2	PT. Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	Semen
3	PT. Semen Gresik Tbk.	SMGR	Semen
4	PT. Asahimas Flat Glass Tbk.	AMFG	Keramik, Porselen & Kaca
5	PT. Surya Toto Indonesia Tbk.	TOTO	Keramik, Porselen & Kaca
6	PT. Ekadharma International Tbk.	EKAD	Kimia
7	PT. Charoen Pokhand Indonesia Tbk.	CPIN	Ternak
8	PT. Malindo Feedmill Tbk.	MAIN	Ternak
9	PT. Astra International Tbk.	ASII	Otomotif & Komponen
10	PT. Gajah Tungal Tbk.	GJTL	Otomotif & Komponen
11	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	Makanan & Minuman
12	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.	MLBI	Makanan & Minuman
13	PT. Gudang Daram Tbk.	GGRM	Rokok
14	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	HMSP	Rokok
15	PT. Kimia Farma Tbk.	KAEF	Farmasi
16	PT. Kalbe Farma Tbk.	KLBF	Farmasi
17	PT. Merck Indonesia Tbk.	MERK	Farmasi

NO	NAMA PERUSAHAAN	KODE	SEKTOR
18	PT. Mandom Indonesia Tbk.	TCID	Kosmetik & Barang Keperluan Rumah Tangga
19	PT. Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	Kosmetik & Barang Keperluan Rumah Tangga

Sumber: www.idx.co.id dan Indonesian Capital Market Directory

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 19 perusahaan selama empat tahun dari tahun 2011-2014, maka penelitian ini menghasilkan 76 data observasi. Gambaran umum secara statistik dengan variabel ROE, ROA, EPS, DPS, DOL, DFL dan MVA adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptis

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE (%)	76	5.95	137.46	35.2503	30.81847
ROA (%)	76	2.22	66.91	18.8821	11.95299
EPS (Rp)	76	25.00	56593.00	2744.1809	7707.02912
DPS (Rp)	76	3.57	46076.00	1172.7587	5336.85451
DOL	76	-16.50	30.92	1.6698	5.38499
DFL	76	-8.75	22.62	.8395	3.43670
MVA	76	24.28	33.29	30.0158	2.32373
Valid N (listwise)	76				

Sumber: Data hasil pengolahan SPSS 21

Market value added yang merupakan pengukuran kinerja perusahaan secara eksternal dan pencerminan tingkat kemakmuran pemegang saham menunjukkan nilai rata-rata sebesar 30,0158 atau sebesar Rp.53.755.184.515.020,03 dari tahun 2011 hingga 2014. *Market value added* dengan nilai minimum sebesar 24,28 atau sebesar Rp.34.938.500.000,00 pada tahun 2013 oleh PT. Ekadharma International Tbk. (EKAD). Sedangkan nilai maksimum sebesar 33,29 atau sebesar Rp.287.032.950.000.000,00 pada tahun 2014 yaitu oleh PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. (HMSP).

Return on equity yang merupakan tingkat profitabilitas pemegang saham perusahaan menunjukkan nilai rata-rata sebesar 35.2503% dari tahun 2011 hingga 2014. *Return on equity* dengan nilai minimum sebesar 5.95% pada tahun 2014 yaitu oleh PT. Astra International Tbk. (ASII). Sedangkan nilai maksimum sebesar 137.46% pada tahun 2014 yaitu oleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI).

Return on assets yang merupakan tingkat profitabilitas perusahaan diukur dengan menggunakan total aktiva yang ada dan setelah biaya-biaya modal (biaya yang digunakan mendanai aktiva) dikeluarkan dari analisis menunjukkan sebesar 18.8821% dari tahun 2011 hingga 2014. *Return on assets* dengan nilai minimum sebesar 2.22% pada tahun 2014 yaitu oleh PT. Gajah Tunggal Tbk. (GJTL). Sedangkan nilai maksimum 66.91% pada tahun 2013 yaitu oleh PT. Unilever Indonesia Tbk. (UNVR).

Earning per share yang merupakan pendapatan per lembar saham menunjukkan nilai rata-rata sebesar Rp.2744,18 dari tahun 2011 hingga 2014. *Earning per share* dengan nilai minimum sebesar Rp.25,00 pada tahun 2012 yaitu oleh PT. Holcim Indonesia Tbk (SMCB). Sedangkan nilai maksimum atau jumlah terbesar Rp.56593.00 pada tahun 2014 yaitu oleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI).

Dividend per share yang merupakan besaran pembagian dividen yang dibagikan kepada pemegang saham menunjukkan nilai rata-rata sebesar Rp.1172,76 dari tahun 2011 hingga 2014. *Dividend per share* dengan nilai minimum sebesar Rp.3.57 pada tahun 2013 yaitu oleh PT. Merck

Indonesia Tbk. (MERK). Sedangkan nilai maksimum sebesar Rp.46076.00 pada tahun 2014 yaitu oleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI).

Degree of operating leverage merupakan beban tetap operasional yang digunakan perusahaan menunjukkan nilai rata-rata 1.6698 dari periode tahun 2011-2014. *Degree of operating leverage* dengan nilai minimum atau jumlah terkecil adalah sebesar -16.50 pada tahun 2011 yaitu oleh PT. Holcim Indonesia Tbk (SMCB). Sedangkan nilai maksimum sebesar 30.92 pada tahun 2014 yaitu oleh PT. Gajah Tungal Tbk. (GJTL).

Degree of financial leverage merupakan penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap, dengan harapan akan memberikan tambahan keuntungan lebih besar dari pada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan bagi pemegang sahamnya menunjukkan nilai rata-rata 0.8395 dari periode tahun 2011-2014. *Degree of financial leverage* dengan nilai minimum sebesar -8.75 pada tahun 2012 yaitu oleh PT. Charoen Pokhand Indonesia Tbk. (CPIN). Sedangkan nilai maksimum sebesar 22.62 pada tahun 2013 yaitu oleh PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF).

Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil perhitungan dengan persamaan regresi berganda (*multiple regression*), diperoleh hasil analisis regresi berganda sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Statistik t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
	(Constant)	26.676	1.022			
1	ROE	.006	.017	.078	.359	.721
	ROA	.053	.050	.239	1.070	.289
	EPS	.045	.175	.032	.257	.798
	DPS	.398	.144	.320	2.765	.007
	DOL	-.089	.057	-.162	-1.559	.124
	DFL	-.122	.103	-.124	-1.183	.241

a. Dependent Variable: lnMVA

Sumber: Data hasil pengolahan SPSS 21

Hipotesis pertama menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap MVA. Hasil regresi pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa ROE memiliki t hitung sebesar 0.359, nilai *unstandardized coefficient beta* sebesar 0.006 dan nilai signifikansi sebesar 0.721. Koefisien tersebut mengindikasikan bahwa ROE dan MVA memiliki hubungan yang positif dan nilai signifikansi menunjukkan tersebut lebih besar dari pada 0,05 sehingga hipotesis pertama tidak dapat diterima atau ditolak, hal ini menunjukkan bahwa peningkatan ROE hanya akan sedikit meningkatkan MVA (tidak terlalu bermakna) Perusahaan dengan ROE yang tinggi berarti menandakan bahwa terdapat kekuatan laba dalam nilai investasi pemegang saham (Equilibrilla, 2008). Namun dapat dilihat bahwa peningkatan ROE tidak terlalu mempengaruhi peningkatan MVA. Rata-rata ROE sebesar 35,250% belum mampu memberikan sinyal yang kuat pada peningkatan harga saham dan peningkatan nilai tambah bagi pemegang saham (MVA).

Hipotesis kedua menyatakan ROA berpengaruh positif terhadap MVA. Hasil regresi pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa ROA memiliki t hitung sebesar 1.070, nilai *unstandardized coefficient beta* sebesar 0.053, dan nilai signifikansi sebesar 0.289. Koefisien tersebut mengindikasikan bahwa ROA dan MVA memiliki hubungan yang positif dan nilai signifikansi menunjukkan tersebut lebih besar dari pada 0,005 sehingga hipotesis kedua tidak dapat diterima atau ditolak, hal ini menunjukkan bahwa peningkatan ROA hanya akan sedikit meningkatkan MVA (tidak terlalu bermakna). Rata-rata ROA 18,8821% dengan standar deviasi 11,95299 belum mampu memberikan sinyal bagi peningkatan harga saham dan pada peningkatan MVA. Peningkatan ROA perusahaan mencerminkan kemampuan manajemen dalam menghasilkan laba

semakin efektif (Budiasih, 2009). Namun laba yang dihasilkan perusahaan ini tidak sepenuhnya mempengaruhi peningkatan MVA.

Hipotesis ketiga menyatakan EPS berpengaruh positif terhadap MVA. Hasil regresi pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa EPS memiliki t hitung sebesar 0.257, nilai *unstandardized coefficient beta* sebesar 0.045 dan nilai signifikansi sebesar 0.798. Koefisien tersebut mengindikasikan bahwa EPS dan MVA memiliki hubungan yang positif dan nilai signifikansi tersebut menunjukkan lebih besar dari pada 0,005 sehingga hipotesis ketiga tidak dapat diterima atau ditolak, hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba bagi setiap lembar saham maka hanya sedikit akan mempengaruhi peningkatan MVA. Rata-rata EPS sebesar Rp.2744,18 dan standar deviasi sebesar 7707,03 belum mampu memberikan sinyal yang kuat pada peningkatan harga saham dan peningkatan nilai tambah bagi pemegang saham (MVA). Hal ini sesuai dengan hasil penelitian bahwa EPS berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap MVA.

Hipotesis keempat menyatakan DPS berpengaruh positif terhadap MVA. Hasil regresi pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa DPS memiliki t hitung sebesar 2.765, nilai *unstandardized coefficient beta* sebesar 0.398 dan nilai signifikansi sebesar 0,007. Koefisien tersebut mengindikasikan bahwa DPS dan MVA memiliki hubungan yang positif dan nilai signifikansi menunjukkan dibawah dari alpha sebesar 10 % (0,10) sehingga hipotesis keempat diterima, hal ini menunjukkan bahwa Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar DPS yang dibagikan perusahaan kepada pemegang sahamnya maka akan mempengaruhi peningkatan nilai *market value added* perusahaan. Rata-rata DPS sebesar Rp.1172,76 yang berarti bahwa setiap lembar saham akan memperoleh dividen sebesar Rp.1172,76. Dividend yang diberikan perusahaan mampu memberikan sinyal positif bagi perusahaan, sehingga peningkatan dividend akan meningkatkan harga saham dan pada akhirnya akan meningkatkan MVA. Semakin banyak investor dan pemegang saham yang menginvestasikan modal mereka pada perusahaan tersebut, maka akan meningkatkan nilai *market value added*. Peningkatan nilai MVA ini menandakan bahwa kemakmuran pemegang saham akan semakin meningkat.

Hipotesis kelima menyatakan DOL berpengaruh negatif terhadap MVA. Hasil regresi pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa DOL memiliki t hitung sebesar -1.559 dan *unstandardized coefficient beta* sebesar -0.089 dan nilai signifikansi sebesar 0.124. Koefisien tersebut mengindikasikan bahwa DOL dan MVA memiliki hubungan yang negatif dan nilai signifikansi tersebut menunjukkan lebih besar dari pada 0,005 sehingga hipotesis tidak dapat diterima atau ditolak, hal ini menunjukkan bahwa DOL dapat menunjukkan risiko bisnis perusahaan. DOL yang tinggi tidak akan berpengaruh, bila perusahaan dapat memelihara penjualan dan struktur biaya konstan (Martono dan Harjito, 2008). Rata-rata DOL sebesar 1,6698 artinya pada sampel perusahaan, apabila penjualan perusahaan naik (maupun turun) sebesar 10%, maka laba operasi akan naik (turun) sebesar $1,6698 \times 10\% = 16,69\%$. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penurunan DOL, yang berarti penurunan risiko bisnis perusahaan tidak berpengaruh pada peningkatan MVA.

Hipotesis keenam menyatakan DFL berpengaruh negatif terhadap MVA. Hasil regresi pada tabel 4.8 menunjukkan bahwa DFL memiliki t hitung sebesar -1.183 dan nilai *unstandardized coefficient beta* sebesar -0.122, dan nilai signifikansi sebesar 0.241. Koefisien tersebut mengindikasikan bahwa DFL dan MVA memiliki hubungan yang negatif dan nilai signifikansi tersebut menunjukkan lebih besar dari pada 0,005 sehingga hipotesis tidak dapat diterima atau ditolak, hal ini menunjukkan bahwa DFL yang merupakan risiko keuangan perusahaan yang menunjukkan sensitivitas EPS perusahaan akibat adanya perubahan laba operasi (EBIT) perusahaan (Martono dan Harjito, 2008) belum mampu mempengaruhi peningkatan maupun penurunan terhadap MVA. Rata-rata DFL perusahaan sebesar 0.8395 artinya apabila laba operasi berubah 10% (baik naik atau turun), maka laba setelah pajak atau EPS berubah $0.8395 \times 10\% = 8,395\%$. Bila melihat rata-rata DFL sebesar 0.8395 dengan standar deviasi 3.43670 dapat disimpulkan DFL belum mampu memberikan sinyal bagi peningkatan harga saham dan pada peningkatan MVA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penurunan risiko keuangan perusahaan tidak meningkatkan MVA.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan hasil penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini yang menggunakan 19 sampel perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI pada periode 2011-2014, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. *Return on Equity* (ROE) dalam hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Market Value Added* (MVA). Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,006 dan nilai signifikansi sebesar 0,721. Hasil pengujian ini membuktikan bahwa peningkatan ROE perusahaan tidak mampu meningkatkan MVA perusahaan.
2. *Return on Asset* (ROA) dalam hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Market Value Added* (MVA). Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,053 dan nilai signifikansi sebesar 0,289. Hasil pengujian ini membuktikan peningkatan ROA perusahaan tidak dapat meningkatkan MVA perusahaan.
3. *Earning Per Share* (EPS) dalam hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Market Value Added* (MVA). Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,045 dan nilai signifikansi sebesar 0,798. Hasil pengujian ini membuktikan peningkatan EPS perusahaan tidak dapat meningkatkan MVA perusahaan.
4. *Dividend Per Share* (DPS) dalam hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Market Value Added* (MVA). Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,398 dan nilai signifikansi sebesar 0,007 (dengan menggunakan nilai signifikansi alpha sebesar 10 %). Hasil pengujian ini membuktikan peningkatan DPS perusahaan akan meningkatkan MVA perusahaan.
5. *Degree of Operating Leverage* (DOL) dalam hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Market Value Added* (MVA). Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,089 dan nilai signifikansi sebesar 0,124. Hasil pengujian ini membuktikan penurunan DOL perusahaan tidak akan meningkatkan MVA perusahaan.
6. *Degree of Financial Leverage* (DFL) dalam hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Market Value Added*. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,122 dan nilai signifikansi sebesar 0,241. Hasil pengujian ini membuktikan peningkatan DFL perusahaan tidak akan menurunkan MVA perusahaan.

Dalam penelitian ini terdapat keterbatasan penelitian yaitu variabel independen pada penelitian yaitu ROE, ROA, EPS, DPS, DOL dan DFL mampu menjelaskan 24,2% terhadap variabel MVA. Sedangkan sisanya yaitu 75,8% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model penelitian.

REFERENSI

- Airlangga. 2009. "Analisis Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Return On Asset* (ROA) Terhadap *Market Value Added* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar DI BEI Tahun 2006-2008". Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional "Veteran".
- Aisyana, Marsya and Sun, yen. 2012. "Analisis Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas Terhadap *Market Value Added*". Jurnal Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Komunikasi, Binus University.
- Aloy Niresh, J and M, Alfred. 2014. "*The Association Between Economic Value Added, Market Value Added and Leverage*". International Journal Business and Management. Vol. 9, No. 10.
- Ariyani, Resti. 2015. "Pengaruh *Debt To Equity Ratio*, *Return On Equity*, dan *Economic Value Added* Pada Perusahaan Publik Yang Termasuk Dalam Jakarta Islamic Index Tahun

- 2009-2013". Skripsi, Fakultas Syariah Dan Hukum Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Atiyet, Ben Amor. 2012. "*The Impact of Financing Decision on the Shareholder Value Creation*". Journal Of Business Studies Quarterly. Vol. 4, No.1, pp. 44-63.
- Atmaja, Setia,L. 2008. *Teori dan praktik manajemen keuangan*. Andi, Yogyakarta.
- Budiasih, Igan. 2009. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Praktik Perataan Laba". Jurnal Akuntansi Bisnis, Vol. 4 No. 1 Januari hal:44-50
- Damodaran, Aswath. 1999. "*Security Analysis For Investment and Corporate Finance*". John Wiley & Sons Inc.
- Darsono dan Ashari. 2005. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Yogyakarta : Andi
- Equilibrilla, Lila. 2008. "Analisis Pengaruh Pengukuran Kinerja Internal (Roa, ROE, EPS, EVA) terhadap Market Value Added: Studi Kasus Pada Industri Telekomunikasi dan Transportasi". Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Febriyanti, Rahma. 2014. "Analisis Pengaruh Return On Equity, Earning Per Share, Dividend Per Share, Dan Economic Value Added Terhadap Market Value Added Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdapat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013". Jurnal Ekonomi, Fakultas Ekonomi Universitas Maritin Raja Ali haji.
- H.M, Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis investasi*. Edisi kedua. Yogyakarta: BPFE UGM
- Halim, Abdul. 2002. *Akuntansi Sektor Publik Akuntansi Keuangan Daerah*. Edisi Pertama. Salemba Empat. Jakarta
- Hanafi, Mamduh M. 2000. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKAPN
- Horne, James C. Van dan Wachowiez, John. M. 1997. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan I*. Edisi Kesembilan. Jakarta: Salemba Empat
- Husnan, Suad. 1994. *Manajemen Keuangan I: Teori dan Penerapan (keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFE
- Husnan, Suad. 2002. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKAPN
- Madhavi, E. Dr. M.S.V. "Prasad. 2015. *An Empirical Study On Economic value Added and Market Value Added Of Selected india FMCG Companies*". Research Scholar, Dept. Of Finance GITAM University.
- Manurung, Henry Togar. 2015. "Analisis Pengaruh ROE, EPS, NPM, dan MVA Terhadap Harga Saham (Studi kasus pada perusahaan manufaktur Go Public sektor food dan beverage di BEI tahun 2009-2013)". Skripsi. Universitas Diponegoro. Semarang
- Martono dan Harjito, D, Agud. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: FE UII
- Mertayasa, Putu. Cipta, Wayan. I Wayang Suwendra. 2014. "Pengaruh Return On Asset Dan Economic Value Added Terhadap Market Value Added Pada Perusahaan Perbankan Go Public. Jurnal Ekonomi". Univeritas Pendidikan Ganesha.
- Nakhei, Habibollah and Intan, Nik Norhan Bnti Hamid. 2013. "*The Relationship Between Economic Value Added, Return On Asset, and Return On Equity with Market Value Added in Tehran Stock Exchange*". Global Business and Finance Research Conference. ISBN: 978-1-992069-34-4.
- Nuraini, Siti. 2013. "*Financial Leverage Dan Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*". Skripsi Fakultas Ekonomi. Universitas Jember.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi keempat, cetakan keenam. Penerbit: BPFE. Yogyakarta
- Saddour, Khaoula. 2006. "The Determinants and the Value of Cash Holdings: Evidence from French firms". Available on line at <http://www.dauphine.fr>. Diakses tanggal 18 April 2016
- Sharma, A.k. 2012. "*EVA Versus Conventional Performance Measures – Empirical Evidence From India*". ASBBS Annual Conference: Las Vegas. Vol 19 No.1
- Shourvarzi M, Pahlavan R. 2010. "The Effect of Firm Size on Profit Leveling". Journal of Management Researches, No.87, PP:69-80
- Sjahrial, Dermawan. 2007. *Manajemen Keuangan*. Mitra Wacana Media : Jakarta.



- Soviani, Rina. 2013. "Pengaruh *Financial Leverage* Dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Risiko Sistematis (BETA)". Skripsi Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Padang.
- Sunariyah, Lukman, 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keempat. Yogyakarta: UMP AMP YKPN
- Sunarko, Bambang and Martini, Sri. 2011. "Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Market Value Added Pada Industri manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ekonomi*, Fakultas Ekonomi Universitas Soedirman.
- Syahril, Dermawan. 2009. *Kumpulan Pembahasan, Soal-Soal Manajemen Keuangan*. Edisi kedua. Penerbit: BPF. Yogyakarta
- Syamsuddin, Lukman M. 2001. *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jakarta: Bina Graha
- Syamsuddin, Lukman. 2002. *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Cetakan Ketujuh. Jakarta: Rajawawi Pers
- Ulfayani, Rina. 2008. "Pengaruh *Economic Value Added* dan Rasio Profitabilitas Terhadap *Market Value Added* (Studi Kasus Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Tahun 2004-2006)". Skripsi, Fakultas Syari'ah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Watts, Ross L. And Jerold L. Zimmerman. 1990. "Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective". *The Accounting Review*. 65:131-156
- Wet, JHvH de. 2005. "*EVA Versus Traditional Accounting Measures Of Performance as Drivers of Shareholder Value – A Comparative Analysis*". *Meditary Accountancy Research*. Vol. 13 No. 2 2005 : 1-16.
- Young, S. David dan O'Bryne. 2001. "EVA and Value Bases Management, a Practical Guide to Implementation". New York: McGraw Hill