

Analisis Pengaruh Kinerja Perusahaan, Rasio Profitabilitas, *Dividend Policy*, dan *Market Value* pada Perusahaan Peringkat 10 Besar dalam Indeks LQ45 Tahun 2008-2012

Bryan Andhika Wijaya
Fakultas Bisnis dan Ekonomi, Universitas Kristen Petra
Jln. Siwalankerto 121-131, Surabaya 60236
Email: bryan.a.wijaya@gmail.com

ABSTRAK

Investor di pasar saham selalu berusaha untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi. Investor membeli dan memelihara saham yang terbaik dalam pandangan mereka, yang memiliki output laba tertinggi. Dalam menentukan pilihan, maka diperlukan suatu penilaian kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan bertujuan untuk menciptakan profitabilitas dan meningkatkan nilai dari perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan ini tidak lepas dari kebijakan dividen yang dilakukan. Penelitian ini menggunakan empat variabel yaitu performa perusahaan, dividend policy, ratio profitabilitas, dan market value. Performa perusahaan dan dividend policy sebagai variabel independen, variabel ratio profitabilitas sebagai variabel yang dipengaruhi oleh kinerja perusahaan dan rasio profitabilitas, serta mempengaruhi market value, dan market value sebagai variabel dependen. Dalam menganalisis data, penelitian menggunakan bantuan software SmartPLS.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kinerja perusahaan, dividend policy, dan rasio profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap market value. Kinerja perusahaan dan dividend policy memiliki pengaruh signifikan terhadap rasio profitabilitas.

Kata Kunci : Kinerja Perusahaan, Rasio Profitabilitas, Dividend Policy, Market Value

1. INTRODUCTION

1.1.Latar Belakang Masalah

Investor di pasar saham selalu berusaha untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi. Mereka membeli dan memelihara stock yang terbaik dalam pandangan mereka, yang memiliki alokasi output laba tertinggi (Hasani dan Fathi, 2012). Investor menanamkan dananya di pasar modal tidak hanya bertujuan untuk investasi jangka pendek tetapi juga bertujuan untuk memperoleh pendapatan untuk jangka panjang. Pendapatan total yang diinginkan oleh para pemegang saham adalah dividend dan capital gain (Ang, 1997; Tinneke, 2007). Maksimalisasi kekayaan pemegang saham adalah tujuan utama dari masing-masing perusahaan dan evaluasi performa dari perusahaan ialah subjek paling penting yang disadari oleh investor, manajer, dan pemerintah (Nakhaei dan Hamid, 2013).

Terdapat dua pilihan yang dihadapi investor dalam melakukan investasi yaitu memperoleh tingkat keuntungan yang paling besar dengan risiko yang tinggi atau tingkat keuntungan tertentu dengan risiko yang paling kecil (Husnan 1998; Tinneke, 2007). Investor dalam menanamkan modalnya tentu ingin memperoleh keuntungan maksimal. Investor memerlukan informasi untuk menilai kinerja perusahaan untuk pengambilan keputusan investasi. Informasi ini terdiri dari analisis fundamental dan teknikal. Analisis fundamental berpusat pada kondisi fundamental perusahaan yang dipengaruhi oleh kondisi perekonomian secara umum. Dasar dari analisis fundamental ialah harga saham dipengaruhi oleh kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan sendiri dipengaruhi oleh kondisi industri dan perekonomian secara makro (Halim, 2005; Tinneke, 2007). Hal ini didukung oleh Hasani dan Fathi (2012), yang mengatakan bahwa indeks penilaian performa perusahaan yang berada di pasar modal dibagi menjadi dua, yaitu tradisional dan berbasis value. Indeks penilaian tradisional menggunakan revenue dan sejenisnya yang umum selama ini, sampai indeks dengan basis value diusulkan untuk penilaian kinerja perusahaan. Harga saham di pasar memberikan ukuran obyektif nilai investasi pada perusahaan. Oleh karena itu, harga saham merupakan harapan investor. Jika kinerja keuangan perusahaan meningkat secara tidak langsung akan menaikkan harga saham di pasar modal, karena investor beranggapan bahwa dengan kinerja perusahaan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan dan dapat memberikan kompensasi kepada investor berupa deviden. Sebaliknya, penurunan kinerja keuangan perusahaan dapat menyebabkan harga saham di pasar modal mengalami penurunan (Purnomo, 1998; Suryaningrum, n.d).

Penilaian kinerja adalah penentuan periodik efektifitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi, dan karyawan berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya (Mulyadi, 1997; Tinneke, 2007). Menurut Jahankhani dan Sohrabi (2010), untuk memastikan alokasi optimal sumber daya yang terbatas, evaluasi kinerja perusahaan menjadi sangat penting. Kriteria yang cocok untuk mengevaluasi kinerja perusahaan atau pertambahan nilai shareholder harus digunakan, jika nilai perusahaan tidak tergerak menuju real value, dana tersebut tidak teralokasi dengan baik (Jahankhani dan Sohrabi, 2010; Nakhaei dan Hamid, 2013). Dengan peningkatan tekanan pada perusahaan untuk memberikan nilai tambah terhadap shareholder, membuat adanya perhatian lebih dalam mendapatkan pengukuran kinerja keuangan perusahaan dan rencana insentif kompensasi yang mendorong manajer dalam peningkatan kekayaan shareholder (Worthington dan West, 2001).

Studi empiris menyoroti tidak adanya suatu pengukuran akuntansi yang menjelaskan variabilitas dalam kekayaan shareholders (Chen dan Dodd, 1997; Rogerson, 1997; Worthington dan West, 2001). Setiap pengukuran finansial yang digunakan dalam menilai kinerja perusahaan harusnya berkorelasi dengan kekayaan shareholders dan di sisi lainnya tidak bersubyek terhadap keacakan yang terkandung di dalamnya. Pengukuran kinerja tradisional dikritik karena ketidakmampuannya dalam memasukkan biaya modal penuh sehingga laba yang dihitung bukanlah suatu prediktor nilai perusahaan yang konsisten dan tidak dapat digunakan dalam mengukur kinerja perusahaan. Sistem manajemen yang berbasis value telah mendapatkan popularitas di dalam literatur akademik dalam dekade terakhir ini. Salah satu inovasi di bidang pengukuran kinerja internal dan eksternal tersebut ialah Economic Value Added atau EVA (Sharma dan Kumar, 2010). Economic Value Added ialah suatu pengukuran performa berbasis value yang dikembangkan oleh Stern Stewart & Co. Kreator dari EVA merekomendasikan bahwa EVA dapat menjelaskan tentang nilai saham dibandingkan pengukuran performa tradisional (Stewart, 1994; Visaltanachoti et al., 2008). EVA mempunyai kemampuan untuk

menggantikan metrik tradisional performa berbasis earning untuk mengukur performa perusahaan (Stewart, 1991; Visaltanachoti et al., 2008).

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan digunakan untuk mempertahankan dan meningkatkan pengelolaan keuangan perusahaan. Salah satu cara adalah dengan menggunakan analisis rasio keuangan, sebab analisis rasio ini merupakan alat untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan yang paling lengkap. Rasio keuangan tersebut mencerminkan kombinasi pengaruh dari resiko dengan rasio hasil pengembalian. Analisis rasio keuangan sangat penting karena analisis rasio keuangan tersebut berkaitan langsung dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan para pemegang saham (Nurhidayati, 2002; Alvina dan Widyastuti, 2006). Analisis rasio keuangan salah satunya dengan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Husnan, 1998; Alvina dan Widyastuti, 2006). Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari sumber dana yang dimiliki. Rasio profitabilitas yang berkaitan dengan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba (Widodo, 2007).

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham. Kebijakan ini bermula dari bagaimana perlakuan manajemen terhadap keuntungan yang diperoleh perusahaan yang pada umumnya sebagian dari penghasilan bersih setelah pajak (*Earnings After Tax*) dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen atau diinvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* (laba yang dibagikan) disebut *dividend payout ratio* (Riyanto, 2001; Pasadena, 2013). *Dividend payout ratio* adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan pihak investasi, namun bagi pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial*, karena memperkecil laba ditahan. Sebaliknya, *dividend payout ratio* semakin kecil maka akan merugikan para pemegang saham (*investor*) namun *internal financial* perusahaan semakin kuat (Gitusaudarmo dan Basri, 2002; Cendekia et al, n.d). *Dividend yield* merupakan salah satu indikator yang mempengaruhi harga saham, yaitu hasil persentase dari keuntungan per lembar saham dibagi dengan harga pasar per lembar saham yang diterima perusahaan (Hirt, 2006; Margaretha dan Damayanti, 2008). Tingginya suatu *dividend yield* menunjukkan bahwa suatu pasar modal dalam keadaan *undervalue*, yaitu jika harga pasar lebih kecil dari nilainya, maka saham tersebut harus dibeli dan ditahan sementara dengan tujuan untuk memperoleh *capital gain* jika kemudian harganya kembali naik. Kekuatan yang dapat diprediksi *dividend yield* berasal dari peranan kebijakan dividen dalam membagikan hasil return yang telah diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham, *dividend yield* juga menjelaskan return atas nilai indeks tertimbang pada perusahaan (Guller dan Yimaz, 2008; Margaretha dan Damayanti, 2008).

Kebijakan pembayaran dividen mempunyai arti penting bagi perusahaan. Banyak pertimbangan untuk mengambil suatu keputusan apakah pembagian dividen akan dilakukan atau tidak. Implikasi yang ditimbulkan oleh kebijakan dividen ini, salah satunya adalah dampak ke harga saham. Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi dalam pasar modal yang efisien. Informasi yang relevan ini dapat mempengaruhi harga sekuritas di pasar modal, bahwa kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah dengan melihat hubungan antara informasi dengan harga (Suharli, 2006; Jogiyanto, 2008; Khurniaji, 2013). Wibowo dan Erkaningrum (2002) menyatakan bahwa sangat wajar jika manajer akan sangat berhati-hati

dalam melakukan keputusan pendanaan terkait pembagian dividen karena kesalahan dalam pembuatan keputusan pendanaan akan memiliki implikasi pada menurunnya nilai perusahaan yang berarti menurunnya kemakmuran para pemegang saham (Khurniaji, 2013). Perusahaan menyadari bahwa investor memperhatikan pengembalian dividen, dan bahwa tingkat risiko investasi saham dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan dalam jangka panjang. Selain itu, kenaikan dividen yang dibayarkan lebih tinggi dari yang diperkirakan merupakan isyarat bagi investor bahwa manajemen perusahaan memperkirakan laba di masa datang meningkat, hal ini akan menimbulkan reaksi positif sehingga harga saham naik. Sebaliknya, penurunan dividen atau kenaikan dividen yang lebih kecil dari yang diperkirakan merupakan suatu isyarat bahwa manajemen meramalkan laba di masa yang akan datang rendah, hal ini akan menyebabkan reaksi negatif sehingga harga saham turun. Perubahan harga saham setelah pembagian dividen menunjukkan bahwa dividen mengandung informasi atau pengisyarat yang penting dalam pengumuman dividen tersebut (Brigham dan Houston, 2006; Khurniaji, 2013).

Market value mencerminkan nilai keseluruhan suatu perusahaan yang terjadi di pasar saham (Jones, 1996; Hadi, 2008). Salah satu faktor di dalamnya ialah harga saham. Makin besar nilai pasar suatu perusahaan, makin lama pula investor menahan kepemilikan sahamnya, karena investor masih menganggap bahwa perusahaan besar biasanya lebih stabil keuangannya, risikonya lebih kecil dan mampu menghasilkan laporan dan informasi keuangan (Hadi, 2008). Market value digunakan untuk mengukur nilai dari perusahaan yang menyebabkan investor mau menanamkan dananya pada suatu surat berharga. Hal ini dipergunakan untuk melihat kecenderungan investor terhadap ukuran suatu perusahaan tertentu. Disamping itu perusahaan besar diasumsikan lebih dipertimbangkan oleh investor untuk berinvestasi daripada perusahaan kecil (Atkins dan Dyl, 1997; Hadi, 2008). Pemodal jangka panjang mengandalkan kenaikan nilai saham untuk meraih keuntungan dari investasi saham. Pemodal seperti ini membeli saham dan menyimpannya untuk jangka waktu lama (tahunan) dan selama masa itu pemodal memperoleh manfaat dari deviden yang dibayarkan perusahaan setiap periode tertentu. Secara umum makin baik kinerja suatu perusahaan emiten, makin tinggi laba usaha dan makin besar keuntungan yang dapat dinikmati para pemegang saham. Selanjutnya, makin besar kemungkinan harga saham naik (Rusdin, 2006; Hadi, 2008).

Indeks pasar saham salah satunya ialah Indeks LQ45. Jogiyanto (2008) mengatakan Indeks LQ45 merupakan indeks yang terdiri dari 45 saham perusahaan tercatat yang dipilih berdasarkan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan (dalam Mayasari, 2011).

1.2.Rumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang masalah yang telah dikemukakan diatas maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh kinerja perusahaan kepada *market value* perusahaan yang masuk peringkat 10 besar indeks LQ45 tahun 2008-2012 di BEI?
2. Apakah terdapat pengaruh rasio profitabilitas (ROE, ROA, dan EPS) kepada *market value* perusahaan yang masuk peringkat 10 besar indeks LQ45 tahun 2008-2012 di BEI?
3. Apakah terdapat pengaruh kinerja perusahaan kepada rasio profitabilitas (ROE, ROA, dan EPS) perusahaan yang masuk peringkat 10 besar indeks LQ45 tahun 2008-2012 di BEI?

4. Apakah terdapat pengaruh *Dividend Policy* kepada rasio profitabilitas (ROE, ROA, EPS) perusahaan yang masuk peringkat 10 besar indeks LQ45 tahun 2008-2012 di BEI?
5. Apakah terdapat pengaruh *Dividend Policy* kepada *market value* perusahaan yang masuk peringkat 10 besar indeks LQ45 tahun 2008-2012 di BEI?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh kinerja perusahaan kepada *market value* perusahaan yang masuk peringkat 10 besar indeks LQ45 tahun 2008-2012 di BEI.
2. Untuk mengetahui pengaruh rasio profitabilitas (ROE, ROA, dan EPS) kepada *market value* perusahaan yang masuk peringkat 10 besar indeks LQ45 tahun 2008-2012 di BEI.
3. Untuk mengetahui pengaruh kinerja perusahaan kepada rasio profitabilitas (ROE, ROA, dan EPS) perusahaan yang masuk peringkat 10 besar indeks LQ45 tahun 2008-2012 di BEI.
4. Untuk mengetahui pengaruh *Dividend Policy* kepada rasio profitabilitas (ROE, ROA, EPS) perusahaan yang masuk peringkat 10 besar indeks LQ45 tahun 2008-2012 di BEI.
5. Untuk mengetahui pengaruh *Dividend Policy* kepada *market value* perusahaan yang masuk peringkat 10 besar indeks LQ45 tahun 2008-2012 di BEI.

2. LITERATURE REVIEW

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Kinerja perusahaan

Menurut Mulyadi (1997) adalah penentuan secara periodik efektifitas suatu organisasi, bagan organisasi dan karyawannya berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Penilaian kinerja dilakukan untuk menekan perilaku yang tidak semestinya dan untuk merangsang dan menegakkan perilaku yang semestinya diinginkan melalui umpan balik hasil dari kinerja pada waktunya serta penghargaan baik yang bersifat intrinsik maupun ekstrinsik. Tujuan pokok penilaian kinerja adalah untuk memotivasi karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya, agar merubah baik tindakan dan hasil yang diinginkan (dalam Tinneke, 2007).

Tinneke (2007) mengatakan ukuran kinerja perusahaan dapat dibedakan berdasarkan sumber informasi yang dipakai untuk mengukur kinerja. Informasi yang digunakan sebagai dasar pengukuran kinerja bisa berupa informasi keuangan maupun non-keuangan, dan dapat didasarkan pada pengukuran internal dan eksternal. Tipe informasi keuangan internal antara lain berupa penjualan, profit margin, pendapatan operasi dan data aktiva yang merupakan data akuntansi. Sedangkan tipe akuntansi eksternal adalah informasi keuangan yang diperoleh dari luar perusahaan seperti harga saham perusahaan di bursa saham dan tingkat pertumbuhan industri yang berkaitan dengan jenis usaha perusahaan. Tipe yang lain yaitu tipe informasi non-keuangan yang dapat berupa informasi non-keuangan internal maupun eksternal.

2.1.2. **Economic Value Added**

Economic Value Added (EVA) merupakan sebuah ukuran kinerja keuangan perusahaan yang mengkombinasikan antara konsep residual income yang sudah familiar dengan prinsip keuangan perusahaan modern, khususnya semua modal-modal yang memiliki biaya dan juga pendapatan yang melebihi biaya yang telah dikeluarkan yang akhirnya mampu memberikan nilai tambah bagi para pemegang saham (Iramani dan Febrian, 2005; Utomo, 2010).

2.1.3. **Profitabilitas**

Menurut Shidiq (2012), profitabilitas ialah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan (analisis fundamental perusahaan) karena laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Dari sini permasalahannya menyangkut efektifitas manajemen dalam menggunakan total aktiva maupun aktiva bersih seperti yang tercatat dalam neraca. Efektifitas dinilai dengan menghubungkan laba bersih terhadap aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba. Hubungan seperti itu merupakan salah satu analisis yang memberikan gambaran lebih, walaupun sifat dan waktu dari nilai yang ditetapkan pada neraca cenderung menyimpang hasilnya. Bentuk paling mudah dari analisis profitabilitas adalah menghubungkan laba bersih (pendapatan bersih) yang dilaporkan terhadap total aktiva di neraca.

2.1.4. **Return on Equity (ROE)**

Menurut Bambang Riyanto (2001), Return on Equity merupakan kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan keuntungan. Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan laba yang bermanfaat bagi pemegang saham, ukuran dari keberhasilan pencapaian alasan ini adalah angka ROE berhasil di capai. Semakin besar ROE mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Laba yang diperhitungkan untuk menghitung rentabilitas modal sendiri (ROE) adalah laba usaha setelah dikurangi dengan bunga modal asing dan pajak perseroan atau income tax. Sedangkan modal sendiri yang diperhitungkan hanyalah modal sendiri yang bekerja di dalam perusahaan (dalam Shidiq, 2012). Return on Equity disebut juga dengan istilah rentabilitas modal sendiri (Suad Husnan, 2004) (dalam Shidiq, 2012).

2.1.5. **Return on Assets (ROA)**

Menurut Suryaningrum (2000), ROA digunakan untuk membandingkan antara laba bersih terhadap total aktiva. Perusahaan yang dapat menghasilkan ROA yang tinggi dan disertai dengan peningkatan ROA dari periode ke periode, maka perusahaan tersebut menunjukkan kinerja yang semakin baik. Dengan kinerja perusahaan yang semakin baik akan menambah daya tarik bagi investor. Dengan meningkatnya daya tarik investor terhadap saham, maka harga saham perusahaan akan meningkat sehingga return saham juga meningkat. Dengan demikian, ROA berpengaruh positif terhadap abnormal return saham (dalam Patriawan, 2011). Menurut Widayanto (1993), ROA adalah rasio antara keuntungan bersih setelah pajak terhadap jumlah asset secara keseluruhan, atau ukuran seberapa besar tingkat pengembalian dari asset perusahaan. ROA mencoba mengukur efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumber dana (dalam Shidiq, 2012).

2.1.6. **Earnings per Share (EPS)**

Earning per Share digunakan untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi para pemilik perusahaan. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2008), EPS menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar dalam setiap lembar saham. Semakin tinggi nilai EPS tentu saja menyebabkan semakin besar laba dan kemungkinan peningkatan jumlah deviden yang diterima pemegang saham. Umumnya perhitungan EPS menggunakan basis laporan keuangan akhir tahun, Namun dapat pula menggunakan laporan keuangan tengah tahunan. Dalam praktiknya, laba per lembar saham dihitung dengan membagi laba bersih dengan jumlah rata-rata tertimbang dari jumlah lembar saham biasa yang beredar sepanjang tahun. Jumlah rata-rata diperlukan dalam perhitungan karena jumlah saham yang beredar selama satu tahun tidak selalu tetap, atau dengan kata lain, jumlah saham yang beredar dapat berubah (dalam Patriawan, 2011).

2.1.7. **Dividen**

Dividen ialah distribusi oleh perusahaan terhadap para pemegang saham dalam basis prorata (Weygandt et al., 2005) (dalam Deitiana, 2011)

2.1.8. Dividend Payout Ratio

Mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan dari pada pembagian dividen (dalam Margaretha dan Damayanti, 2008).

2.1.9. Dividend Yield

Dividend Yield adalah suatu rasio yang menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham biasa. Dividend Yield menyediakan suatu ukuran komponen pengembalian total yang dihasilkan dividen, dengan menambahkan apresiasi harga yang ada. Beberapa investor menggunakan dividend yield sebagai suatu ukuran risiko dan sebagai suatu penyaring investasi, yaitu mereka akan berusaha menginvestasikan dananya dalam saham yang menghasilkan dividend yield yang tinggi (Hirt, 2006; Margaretha dan Damayanti, 2008).

2.2. Hipotesis Penelitian

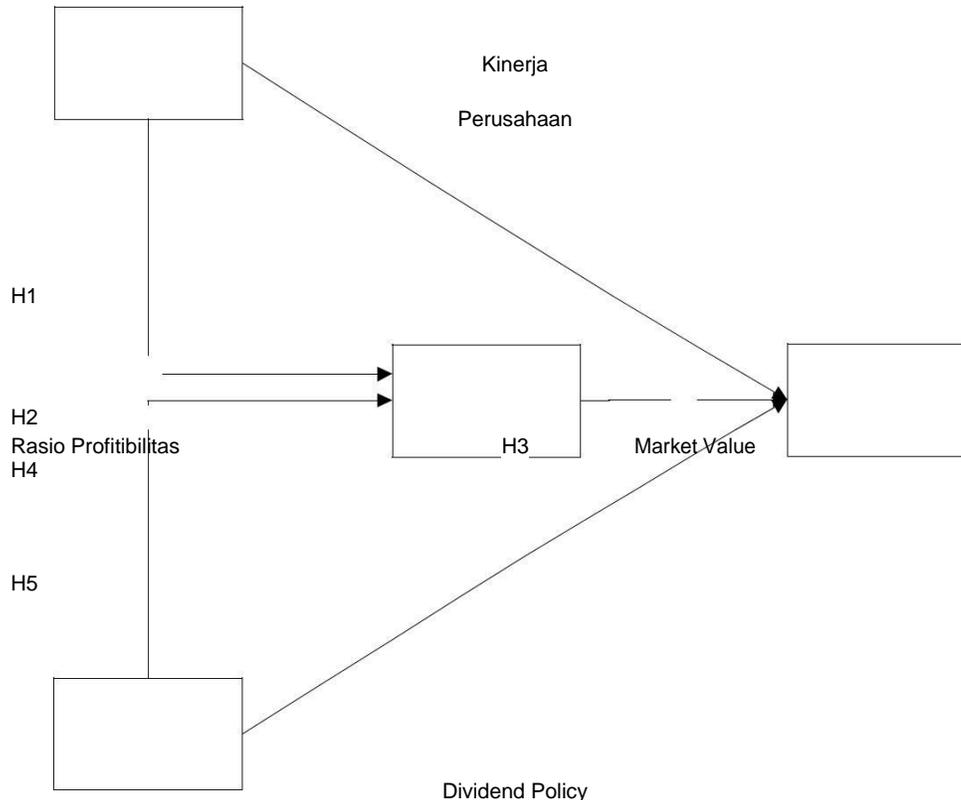
2.2.1. Penelitian Sebelumnya

Penelitian kinerja keuangan di perusahaan Siemens menunjukkan EVA memiliki performa pengukuran yang lebih tinggi daripada pengukuran yang lainnya. Sehingga pengukuran dengan EVA disarankan sebagai suatu framework bagi performa perusahaan di Korea Selatan. Hal ini disebabkan EVA membawa peningkatan signifikan dalam produktivitas dan pertumbuhan dengan efisiensi penggunaan asset dan pembuatan keputusan yang tepat untuk peningkatan EVA, sehingga memotivasi manajemen dan pegawai dalam menambah nilai tambah perusahaan dan shareholders (Ryu, 2001). Lehn dan Makhija (1997) menganalisa tingkat korelasi antara berbagai pengukuran Penelitian mengenai kinerja perusahaan menggunakan EVA terhadap 39 perusahaan di Lisbon Securities Stock Exchange mendapatkan hasil pengukuran 72.1% terhadap harga saham, hasil tertinggi dibandingkan terhadap pengukuran yang lainnya dan memiliki pengaruh yang signifikan (Peixoto, 2002). Penelitian tersebut menunjukkan adanya hubungan signifikan antara EVA dan ROE terhadap harga saham. Namun tidak adanya hubungan antara ROA dan harga saham. Hasil penelitian ini juga menunjukkan EVA merupakan pengukuran yang efektif dalam menilai harga saham perusahaan.

Variabel rasio profitabilitas dan dividend policy dinyatakan memiliki hubungan pengaruh positif dan signifikan pada penelitian Parica et al. (2013) dan Arilaha (2009). Deitiana (2011) yang menyatakan bahwa dividend policy dan market value tidak memiliki hubungan pengaruh. Penelitian rasio profitabilitas dan dividend policy oleh Pasadena (2013) menemukan bahwa hubungan keduanya positif dan signifikan. Hal ini didukung oleh Godrati dan Hashemi (2014) yang menyatakan terdapat hubungan positif antara Dividend Payout Ratio dan rasio profitabilitas.

Moradi et al. (2010) menemukan hubungan positif antara rasio profitabilitas, DPR, dan harga saham. Oladipupo dan Okafor (2013) meneliti hubungan antara DPR dan rasio profitabilitas di Nigeria, mereka menemukan hubungan positif antar kedua variabel tersebut. Rehman dan Takumi (2012) menemukan bahwa dividend policy dan rasio profitabilitas memiliki positif pada Karachi Stock Exchange. Lee et al. (2012) melakukan penelitian pada Malaysia Stock Exchange pada 1998-2007 dan menemukan bahwa terdapat hubungan antara DPR, rasio profitabilitas dan market value.

2.3. Model Penelitian



- H1: Adanya hubungan Kinerja Perusahaan kepada Market Value.
- H2: Adanya hubungan Kinerja Perusahaan kepada Rasio Profitabilitas.
- H3: Adanya hubungan Rasio Profitabilitas kepada Market Value.
- H4: Adanya hubungan Dividend Policy kepada Rasio Profitabilitas.
- H5: Adanya hubungan Dividend Policy kepada Market Value.

3. METHODOLOGY

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kausal. Penelitian kausal bertujuan untuk melihat korelasi antar variabel yang digunakan melalui pengujian hipotesa. Penelitian kausal adalah jenis penelitian yang menekankan pada bagaimana sebuah variabel mempengaruhi variabel lainnya (Cooper dan Schindler, 2008) (dalam Novita, 2013).

Berdasarkan sifat datanya, penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Menurut Dajan (1983), analisis kuantitatif adalah suatu analisis yang dilakukan untuk mengolah data-data dalam bentuk numerik atau angka-angka yang telah terkumpul dengan menggunakan metodologi keuangan dan statistik.

3.1. Populasi & Sampel

Menurut Sugiyono (2000), populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang termasuk di dalam Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia dalam waktu 2008-2012.

Menurut Hasan (2002), sampel merupakan bagian dari populasi yang diambil melalui cara-cara tertentu yang memiliki karakteristik tertentu, jelas, dan bisa dianggap bisa mewakili populasi. Sampel yang digunakan adalah data kuantitatif yaitu data yang diukur dalam suatu skala numerik. Teknik sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode purposive sampling, yaitu sampel yang ditarik dengan menggunakan pertimbangan. Kriteria pemilihan sampel yang akan diteliti adalah:

- 3.1.1. Perusahaan yang masuk dalam 10 besar peringkat Indeks LQ45 dalam waktu penelitian (periode 2008-2012). “Indeks LQ45 yang diluncurkan dalam Februari 1997 merupakan indeks kapitalisasi tertimbang market yang menangkap performa dari 45 perusahaan yang paling likuid yang termasuk dalam Indonesia Stock Exchange (IDX). Indeks LQ45 mencakup setidaknya 70% dari kapitalisasi market dan nilai transaksi pada Indonesia Stock Market. Indeks dalam mata uang rupiah dan diterbitkan selama jam perdagangan dari IDX” (LQ45 Index Methodology by IDX, n.d)
- 3.1.2. Memiliki data laporan keuangan dalam waktu penelitian (periode 2008-2012).

3.2. Metode Pengumpulan Data

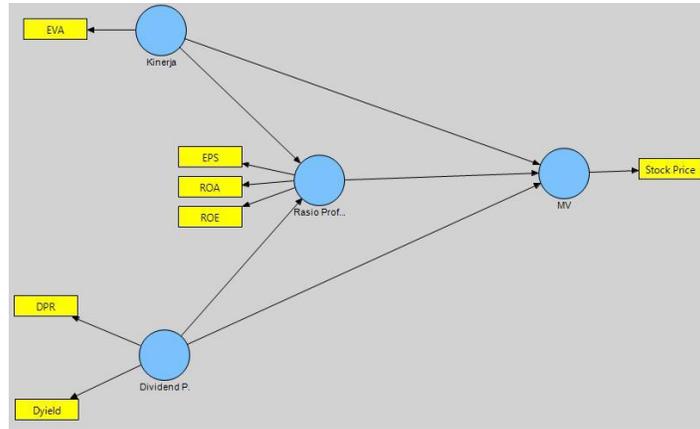
Pengumpulan data dilakukan melalui metode dokumentasi, yaitu pengumpulan data dengan kategorisasi dan klasifikasi bahan-bahan tertulis yang memiliki hubungan dengan masalah penelitian, baik dari sumber dokumen ataupun buku, koran, majalah, dan lain-lain (Nawawi, 1987). Data yang diperlukan yaitu data sekunder yang berasal dari Indonesia Stock Exchange (IDX), Indonesian Capital Market Directory (ICMD), jurnal-jurnal, dan literatur-literatur lainnya yang berhubungan dengan objek penelitian. Data yang diperlukan dalam penelitian ini terdiri dari:

- a) Annual report yang diterbitkan oleh Indonesia Stock Exchange dan Indonesia Capital Market Directory.
- b) Harga saham penutupan tahunan perusahaan periode 2008 sampai 2012.
- c) Laporan neraca dan laporan laba rugi perusahaan periode 2008 sampai 2012.

4. RESULT AND DISCUSSION

4.1. Hasil

Model diolah dengan menggunakan SmartPLS 2.0 seperti Gambar 1 di bawah ini:



Gambar 1. Model Penelitian

Tabel 1. Reliabilitas

Variabel	<i>AVE</i>	<i>Composite Reliability</i>	<i>R Square</i>	<i>Cronbachs Alpha</i>
Dividend Policy	0.780893	0.922115	0	0.903644
Kinerja	1	1	0	1.000000
Rasio Profibilitas	0.783647	0.783647	0.514868	1.000000
Market Value	0.842551	0.890014	0.889325	0.858370

Berdasarkan Tabel 1 di atas, terlihat bahwa nilai AVE terendah adalah 0.780893 yang dimiliki oleh variabel Dividend Policy. Padahal nilai 0.780893 tersebut masih lebih besar dibandingkan 0,4 yang merupakan nilai minimum dari AVE. Hal itu menunjukkan bahwa model sudah cukup baik. Selain meninjau angka AVE, ditinjau pula angka dari Composite Reliability. Angka terkecil dari Composite Reliability ini adalah sebesar 0.783647 yang dimiliki oleh variabel rasio profibilitas. Angka ini masih lebih besar dibandingkan 0.7 yang menjadi batasan minimum dari Composite Reliability. Oleh karena

itu dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel dalam model ini telah memiliki indikator yang reliabilitas

Tabel 2. Outer Loadings

	Dividend Policy	Kinerja	MV	Rasio Profitabilitas
DPR	0.778174			
Dyield	0.989846			
EPS				0.791529
EVA		0.849984		
ROA				0.817286
ROE				0.893456
Stock Price			0.811544	

Pada kolom Dividend Policy, nilai loading terendah adalah 0.778174 yang dimiliki oleh indikator Dividend Payout Ratio. Nilai ini masih lebih besar daripada 0.7 sehingga indikator variabel Dividend Policy bersifat refleksif seluruhnya. Pada kolom Kinerja, nilai loading adalah 0.849984 yang dimiliki oleh indikator EVA. Nilai ini pun juga masih lebih besar daripada 0.7 sehingga indikator variabel kinerja seluruhnya bersifat refleksif. Pada kolom MV, nilai loading adalah 0.811544 yang dimiliki oleh indikator Stock Price. Nilai ini masih lebih besar daripada 0.7 sehingga indikator variabel MV bersifat refleksif seluruhnya. Pada kolom Rasio Profitabilitas, indikator ROA memiliki nilai loading sebesar 0.817286, indikator ROE memiliki nilai loading sebesar 0.893456 dan indikator EPS memiliki nilai 0.791529. Sehingga semua indikatornya bernilai lebih besar daripada 0.7 Oleh karena itu, seluruh indikator dalam model ini bersifat refleksif terhadap variabelnya sebagaimana seharusnya.

Tabel 3. Path Coefficients

Pengaruh yang Diuji	<i>Original Sample</i>	<i>T Statistics</i>	Significance
Dividend Policy -> MV	0.327822	5.289623	0.00
Dividend Policy -> Rasio Profitabilitas	0.384870	2.047262	0.00
Kinerja -> MV	0.709900	2.631820	0.00
Kinerja -> Rasio	0.793476	13.848413	0.00

Profitabilitas			
Rasio Profitabilitas -> MV	0.903524	27.947121	0.00

Pada tabel di atas terlihat bahwa kelima pengaruh yang diujikan bersifat signifikan seluruhnya. Hal itu terlihat dari nilai T-statistik kelima-limanya lebih besar dari 1.96. Selain itu kelima pengaruh yang diujikan bersifat positif. Hal itu terlihat dari nilai *original sample* yang seluruhnya positif. Pada tabel di atas juga terlihat bahwa kelima pengaruh yang diujikan bersifat signifikan seluruhnya. Hal itu terlihat dari nilai significance dari Microsoft Excel kelima-limanya yang lebih kecil daripada 0.05.

Tabel 4. Hasil

Hipotesis	Hasil
H1: Adanya hubungan antara Kinerja Perusahaan dan <i>Market Value</i>	signifikan dan positif
H2: Adanya hubungan antara Kinerja Perusahaan dan Rasio Profitabilitas	signifikan dan positif
H3: Adanya hubungan antara Rasio Profitabilitas dan <i>Market Value</i>	signifikan dan positif
H4: Adanya hubungan antara <i>Dividend Policy</i> dan Rasio Profitabilitas	signifikan dan positif
H5: Adanya hubungan antara <i>Dividend Policy</i> dan <i>Market Value</i>	signifikan dan positif

4.2. Pembahasan

Hasil dari penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa adanya hubungan antara kinerja perusahaan, rasio profitabilitas, dan market value. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Lehn dan Makhija (1997), Peixoto (2002), Izadinia (2003), Hasani dan Fathi (2012), Firer (2004), Nakhei dan Hamid (2013), Shidiq (2012). Penelitian sebelumnya mengatakan adanya hubungan positif dan signifikan antara variable tersebut.

Indikator variabel kinerja perusahaan yang diteliti, yaitu EVA, reflektif dalam penelitian ini. Hal ini menunjukkan bahwa nilai tambah ekonomi yang ada di dalam perusahaan memiliki

pengaruh terhadap market value dan rasio profitabilitas perusahaan. Profitabilitas akan meningkat seiring dengan meningkatnya nilai tambah ekonomi perusahaan, sama halnya dengan market value yang semakin meningkat seiring dengan peningkatan Economic Value Added. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang menemukan terdapat hubungan positif dan signifikan antara ketiga variable tersebut. Perusahaan yang masuk dalam penelitian termasuk perusahaan paling liquid di Bursa Efek Indonesia, nilai kapitalisasi pasar dan transaksi sahamnya masuk dalam urutan 60 besar di pasar reguler. EVA mendorong manajer mengoptimalkan penggunaan resources. EVA membantu dalam menentukan investasi dengan resiko yang lebih rendah. EVA menghitung biaya dari sumber yang digunakan, menunjukkan alokasi sumber daya, membuat value dalam perusahaan, dan pada tujuannya meningkatkan keuntungan bagi para pemegang saham (Darabi dan Bani, 2009; Nakhaei dan Hamid, 2013). EVA dipengaruhi oleh semua keputusan dari perusahaan seperti keputusan investasi, deviden, keputusan finansial, dan weighted average cost of capital. EVA menunjukkan performa riil perusahaan dibandingkan dengan prediksi performa dari perusahaan (meningkat atau menurun). EVA merupakan pengukuran dan prediksi performa ekonomi. EVA merupakan suatu kriteria pengukuran dari operasi dengan distorsi akuntansi yang lebih kecil (Anvari-Rostami dan Seraji, 2004) (dalam Nakhaei dan Hamid, 2013).

Indikator variabel rasio profitabilitas terbukti reflektif terhadap di dalam model ini. Rasio profitabilitas terbukti memiliki pengaruh terhadap market value dan terpengaruh oleh kinerja perusahaan. ROA dan ROE menunjukkan tingkat kemampuan memperoleh pendapatan dibandingkan dengan modal yang dimiliki oleh perusahaan ditinjau masing-masing dari sisi aset maupun ekuitas. Hal ini terlihat dari hubungan antara rasio profitabilitas dan market value yang positif dan signifikan. Oleh karena itu, peningkatan profitabilitas akan meningkatkan nilai market value dari perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wong (2005), Nakhei dan Hamid (2013), Hasani dan Fathi (2012).

Pengaruh dari variable dividend policy terhadap rasio profitabilitas dan market value terbukti dalam penelitian bersifat signifikan dan positif. Hal ini sejalan dengan penelitian-penelitian terdahulu seperti Parica et al. (2013), Arilaha (2009), Moradi et al. (2010), Pasadena (2013), Godrati dan Hashemi (2014), Oladipupo dan Okafor (2013), Rehman dan Takumi (2012), dan Lee et al. (2012). Hal ini membuktikan bahwa dividend policy yang meningkat dapat digunakan sebagai suatu isyarat bahwa terjadinya profitabilitas dalam perusahaan. Dividend policy meningkatkan market value karena memberikan keuntungan terhadap investor dan dividen yang baik akan meningkatkan market value di mata investor.

Penelitian dividend policy terhadap market value dilakukan karena adanya fenomena dalam perusahaan yang diteliti. Fenomena tersebut ialah perusahaan yang diteliti merupakan perusahaan sebagian besar sahamnya yang dimiliki oleh pemerintah atau grup perusahaan.

Awalnya perusahaan tersebut ditutup privat oleh pemerintah atau grup perusahaan. Namun perusahaan tersebut dibuat menjadi go public untuk meningkatkan performa perusahaan, dengan saham yang berjumlah tidak banyak yang diperjualbelikan di pasar modal.

Pada situs resmi Bank BNI, saham paling besar dimiliki oleh pemerintah sebesar 60%. Hal sama juga terjadi pada perusahaan Aneka Tambang, dimana pada situs resminya, saham terbesar sebanyak 65% dimiliki oleh pemerintah Indonesia. Pada situs berita okezone, komposisi pemegang saham BRI yakni Negara Republik Indonesia sebesar 56.7% yang terdiri dari tujuh miliar lembar saham. Sisanya dimiliki publik sebanyak 5.3 miliar lembar saham atau sebesar 43,2 persen. Pada situs berita Pada situs resmi Bank BCA, saham terbesar dimiliki oleh grup FarIndo Investmen sebesar 47.15%, yang sebelumnya saham terbesar dimiliki oleh BPPN

(Badan Penyehatan Perbankan Nasional) milik pemerintah berdasarkan data situs resmi BCA Finance. Pada situs resmi Astra International, dikatakan Astra International dimiliki oleh institusi internasional sebesar 93.12%. Pada situs Bank Danamon, pada tanggal 31 Desember 2008, Danamon dimiliki sebesar 67.9% oleh Asia Financial (Indonesia) Pte. Ltd. dan sebesar 32,1% oleh publik (dengan besar kepemilikan saham dibawah 5%). Pada situs resmi Adaro, Edwin Soeryadjaya, Theodore Permadi Rachmat, Garibaldi Thohir, Ir. Subianto dan Sandiaga S. Uno, merupakan lima keluarga pengusaha ternama Indonesia yang memiliki Adaro baik secara pribadi maupun melalui perusahaan yang mereka kendalikan sebelum IPO, masih tetap menjadi investor mayoritas dengan 64,55% saham yang beredar. Pasca IPO, kepemilikan kumulatif Adaro telah berubah sehingga sekarang hanya 79% dari saham dimiliki oleh investor Indonesia. Alam Sutera dimiliki oleh PT. Agro Manunggal Land sebesar 30.12% seperti dikutip dari situs berita Vivaneews. Sedangkan Akra Corporiondo dimiliki oleh PT. Arthakencana Rayatama sebesar 59.22% pada data yang diperoleh dari idx pada tahun 2013.

Namun, dividend policy dalam perusahaan tersebut tetap saja diatur oleh rapat umum pemegang saham. Para pemegang saham terbesar mengatur agar dividend policy tetap terjaga dengan baik, sehingga nilai pembayaran dividennya tidak besar sekali, agar tetap adanya laba ditahan untuk mengembangkan investasi dalam perusahaan. Hal ini juga untuk mengurangi keinginan pembelian saham oleh publik. Namun pembagian dividend tetap dijaga pada kadar yang dianggap perlu, sehingga tidak menurunkan market value dari perusahaan itu sendiri secara tajam. Kebijakan ini menimbulkan hal yang ambivalen. Apabila dividend policy yang dibuat terlalu besar, hal ini akan mengakibatkan harganya menjadi terlalu tinggi, sehingga dapat terjadi stock split. Sehingga jumlah saham yang beredar menjadi lebih banyak dengan nilai yang menjadi lebih kecil. Hubungan antara dividend policy dan market value ini bersifat positif dan signifikan, karena apabila dividend diperbesar tentu akan meningkatkan animo dari publik untuk membeli saham secara besar-besaran. Namun, apabila dividend diturunkan, maka market value pun mengalami penurunan.

5. CONCLUSION

5.1.Kesimpulan

Kesimpulan dari penelitian ini berdasarkan pada hasil pengujian hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

1. Hubungan pengaruh kinerja perusahaan kepada market value positif dan signifikan.
2. Hubungan pengaruh kinerja perusahaan kepada rasio profitabilitas memiliki positif dan signifikan.
3. Hubungan pengaruh rasio profitabilitas kepada market value positif dan signifikan.
4. Hubungan pengaruh dividend policy kepada rasio profitabilitas positif dan signifikan.
5. Hubungan dividend policy kepada market value memiliki pengaruh positif dan signifikan.

5.2.Saran

Berdasarkan pada temuan-temuan penelitian, maka saran yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Periode pengamatan dalam penelitian dapat lebih diperpanjang, tidak hanya berdasarkan pada periode lima tahun (2008-2012) saja. Dengan demikian, pengukuran atas keputusan pendanaan serta faktor-faktor yang mempengaruhinya dapat dihasilkan dengan lebih akurat.
2. Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap perusahaan, baik faktor internal maupun faktor eksternal perusahaan antara lain kondisi politik dan ekonomi perlu dipertimbangkan. Ada

kemungkinan bahwa faktor-faktor tersebut bisa mempengaruhi besaran variabel yang diteliti serta pengukuran penelitian.

3. Jumlah perusahaan dalam penelitian dapat ditambahkan untuk penelitian selanjutnya sehingga dapat mewakili populasi penelitian pada Bursa Efek Indonesia yang lebih besar.

REFERENCES

- Agustina, L. & Alexander, J. (n.d). *Pengaruh Economic Value Added, Profitabilitas dan Arus Kas Operasi Terhadap Return yang Diterima Oleh Pemegang Saham*. Universitas Kristen Maranatha.
- Alvina dan Widyastuti, E.N. (2006). *Penerapan Structural Equation Modeling (Sem) Dalam Analisa Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham Blue Chip Di Bursa Efek Jakarta Pada Periode 1995-2004*. Surabaya: Universitas Kristen Petra.
- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Media Staff Indonesia.
- Anvari-Rostami, A.R. & Seraji, H. (2004). *The Relationship between EVA, EBIT, and OCF with Stock Market Value of Company Listed in Tehran Stock Exchange (TSE)*. *Iranian Accounting and Auditing Review*, 11(37): 3-21.
- Arilaha, Muhammad A. (2009). *Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 13 No. 1, hal. 78-87.
- AKR Corporindo. (2012). Retrieved Juli 15, 2014 from http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUN_CEMENTSTOCK/From_EREP/201301/7DD5A0B6-2FF4-48B5-8EAE-E298F5039C43.PDF
- ASRI. (2008). Retrieved Juli 15, 2014 from http://nasional.news.viva.co.id/news/read/13067-alam_sutera_realty__asri
- Atkins, Allen B. dan Dyl, Edward A. (1997). *Transaction costs and Holding Period for common stocks*. *The Journal of Finance*. Vol. III. No. 1. p. 309-325.
- Bank Central Asia. (n.d). Retrived Juli 15, 2014 from http://www.bcafinance.co.id/profile/Pemegang_Saham.html
- Brealey, R.A., Myers, S.C., & Marcus A.J. (2008). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E. F dan Houston. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Edisi. Sepuluh*. Jakarta: Salemba Empat, Jilid I.
- Cendikia, S.P. & Rini, I. (n.d). *Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Dividend Payout Ratio*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Chen, S., & Dodd, J.L. (1997). *Economic Value Added (EVA): An Empirical Examination of a New Corporate Performance Measure*. *Journal of Managerial Issues*, 9, 3: 318-333.
- Darabi, R. & Bani, M. (2009). *Evaluating the Correlation between Economic Value Added (EVA), Net Profit (NP), and Operational Profit (OP) with Share Market Value in Companies Accepted in Tehran Stock Exchange (TSE)*. *Quarterly Financial Accounting*, 1(1): 119-136.

Dajan, A. (1983). *Pengantar Metode Statistik, Jilid 1 dan II*. LP3ES, Jakarta.

- Deitiana, T. (2011). *Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividen terhadap Harga Saham. Jurnal Bisnis dan Akutansi vol 13, no.1, April 2011, Hal 57-66*, STIE Trisakti.
- De Wet, J.H.V.H. (2005). *EVA versus traditional accounting measures of performance as drivers of shareholder value – A comparative analysis. Meditari Accountancy Research Vol. 13 No. 2 2005: 1-16.*
- De Wet, J.H.V.H. (2004). *The relationship between EVA, MVA and leverage. Meditari Accountancy Research Vol. 12 No. 1 2004: 39–59.*
- Ferguson, R., Rentzler, J., Yu, S. (2005). *Does Economic Value Added (EVA) Improve Stock Performance Profitability?. Journal of Applied Finance Fall/Winter 2005.*
- Firer, S. (2004). *Does Value Added Beat Earnings? Empirical Evidence from South Africa.* Working Paper: School of Accountancy, University of the Witwatersrand.
- Informasi Pemegang Saham.* (n.d). Retrieved Juli 15, 2014 from <http://www.adaro.com/id/investasi/informasi-pemegang-saham/>
- Indonesia Capital Market Directory.* (2008). Jakarta: ECFIN.
- Indonesia Capital Market Directory.* (2009). Jakarta: ECFIN.
- Indonesia Capital Market Directory.* (2010). Jakarta: ECFIN.
- Indonesia Capital Market Directory.* (2011). Jakarta: ECFIN.
- Indonesia Capital Market Directory.* (2012). Jakarta: ECFIN.
- Jahankhani, A. & J. Sohrabi, 2010. *An Analytical survey Of Inflation Distortions to Economic Value Added and the Firm's Financial Characteristics.* Financial Research, 12(29): 1-20.
- Jones, Charles P. (1996). *Investment Analysis and Management. Fifth Edition.* Canada: John Wiley & Sons Inc.
- Komposisi Pemegang Saham.* (n.d). Retrieved Juli 15, 2014 from http://www.astra.co.id/index.php/investor_info/details/83
- Gitman J. Lawrence. (2009). *Principles of Managerial Finance.* USA: Pearson Education Inc.
- Gitman Lawrence J., & Joehnk, Michael D. (1996). *Personal Financial Planning.*
- Ghozali dan Irwansyah. (2002). *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Alat Ukur EVA, MVA Dan ROA terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEI. Jurnal Penelitian Akutansi-Bisnis dan Manajemen, Vol.9, No. 1, April, hal.18-33.*
- Gitosudarmo & Basri. (2002). *Manajemen Keuangan, Edisi 3.* Yogyakarta: BPFÉ.
- Ghodrati, H. & Hashemi, A. (2014). *A study on relationship between dividend changes with future profitability. Management Science Letters 4 (2014) 1043–1050.*
- Guller, A. & Yimaz, M.K. (2008). *Price Earnings Ratio, Dividend Yield and Market to book ratio to predict Return on Stock Market: Evidence from The Emerging Markets. Journal of Global Bussiness and Techonology, 4(1) p.18-30.*
- Hadi, H.Y. (2008). *Analisis Pengaruh Bid-Ask Spread, Market Value, Dan Resiko Saham Terhadap Holding Period (Studi Kasus pada saham-saham LQ45 Periode 2003-2005).* Semarang: Universitas Diponegoro.
- Halim, A. (2005). *Analisis Investasi.* Jakarta: Salemba Empat.
- Halim, N. (2013). *Pengaruh Implementasi Enterprise Resource Planning (ERP) Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Jawa Timur.* Unpublished Graduate Thesis, Universitas Kristen Petra Surabaya
- Hanafi, Mamduh M., dan Abdul Halim. (2003). *Analisis Laporan Keuangan.* Yogyakarta: AMP-YKPN.

- Harjito, D.A. & Aryayoga, R. (2009). *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Return Saham di Bursa Efek Indonesia*. Yogyakarta: Fenomena.
- Hasan, M.I. (2002). *Pokok-pokok Materi Metodologi Penelitian dan Aplikasinya*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Hasani, S.Y., Fatahi, Z. (2012). *Relationship The Economic Value Added (EVA) with Stock Market Value and Profitability Ratios*. *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*.
- Hirt, B. (2006). *Fundamentals of Investment Management, Edisi 8*. McGraw Hill International Edition.
- Husnan, S. (1998). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas Edisi Ketiga*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Iramani, R. & Febrian, E. (2005). *Financial Value Added: Suatu Paradigma dalam Pengukuran Kinerja Dan Nilai Tambah Perusahaan*. Jurusan Ekonomi Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Petra Surabaya.
- Izadinia, N. (2003). *Evaluation of Business Units with the Use of Economic Value Added Models and Free Cash Flows and Determining Price Rip and Shares Value*. Doctor Philosophy, Allameh Tabatabaei University, Iran.
- Jogiyanto, S.H. (2008). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Kepemilikan Saham*. (n.d). Retrieved Juli 15, 2014, from http://www.bca.co.id/id/about/hubungan-investor/kepemilikan-saham/kepemilikan_saham.jsp
- Khurniaji, A.W. (2013). *Hubungan Kebijakan Dividen (Dividend Payout Ratio Dan Dividend Yield) Terhadap Volatilitas Harga Saham Di Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Kim, W.G. (2006). *EVA and Traditional Accounting Measures: Which Metric is a Better Predictor of Market Value of Hospitality Companies*. *Journal of Hospitality & Tourism Research*.
- Kyriazis, D. dan Anastassis, C. (2007). *The Validity of the Economic Value Added approach: An Empirical Application*. *European Financial Management*, 13(1): 71-100.
- LQ45 Index Methodology by IDX*. (n,d). Retrieved April 19, 2014, from <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/informasi/bagiinvestor/indeks.aspx>
- Lee, S., Isa. M., Lim, W. (2012). *Dividend Changes and Future Profitability: Evidence from Malaysia*. *Asian Academy of Management Journal of Accounting And Finance*.

- Lehn, K. dan A.K. Makhija, (1997). *EVA, Accounting Profits and CEO Turnover: An Empirical Examination. Journal of Applied Corporate Finance*, 10(2): 90-97.
- Mayasari, L. (2011). *Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Jumlah Uang Beredar, dan Produksi Industri terhadap Harga Saham Blue Chip Studi Pada Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2005-2009*. Surakarta: Universitas Sebelas Maret
- Margaretha, F. & Damayanti, I. (2008). *Pengaruh Price Earning Ratio, Dividend Yield dan Market to Book Ratio terhadap Stock Return di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Bisnis dan Akutansi Universitas Trisakti* p 149-160.
- McDaniel, Jeff S., Gadkari, Vinay V. dan Joseph Viksel (2000). *The Environmental EVA: A Financial Indicator for EH&S Strategists*. Corporate Environmental Strategy Vol. 7 No. 2.
- Moradi, M., Salehi, M., & Honarmand, S. (2010). *Factors Affecting Dividend Policy: Empirical Evidence of Iran*.
- Mulyadi. (1997). *Akuntansi Manajemen: Konsep, Manfaat, dan Rekayasa Edisi Kedua*. Yogyakarta: Bagian Penerbitan Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN.
- Nawawi, H. (1987). *Metode Penelitian Sosial*. Yogyakarta: Gajah Mada University Press.
- Nurhidayati, Titik. (2002). *Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Price Earning Ratio Pada Perusahaan Industri Textile Yang Go Publik Di Bursa Efek Surabaya. Jurnal Penelitian Ilmu Ekonomi Vol 2, No 3*. Surabaya.
- Nakhaei, H. & Hamid, N.I.N.B. (2012). *Analyzing the Relationship Between Economic Value Added (EVA) and Accounting Variables with Share Market Value in Tehran Stock Exchange (TSE). Middle-East Journal of Scientific Research* 16 (11): 1589-1598.
- Nakhaei, H. & Hamid, N.I.N.B. (2012). *The Relationship between Economic Value Added, Return on Assets, and Return on Equity with Market Value Added in Tehran Stock Exchange (TSE). Proceedings of Global Business and Finance Research Conference*
- Nakhaei, H. & Hamid, N.I.N.B. (2013). *Evaluation of Company Performance with Accounting and Economic Criteria in Bursa Malaysia. Journal of Global Business & Economics; Vol. 6 Issue 1, p49*.
- O'Byrne, S.F. (1996). *EVA and market value. Journal of Applied Corporate Finance*, 9(1), Spring:116-125.
- Oladipupo, A.O. & Okafor, C.A. (2013). *Relative contribution of working capital management to corporate profitability and dividend payout ratio: Evidence from Nigeria. International Journal Business and Finance Management Research* 2013.
- Pradono & Christiawan, Y.J. (2004). *Pengaruh Economic Value Added, Esidual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi Terhadap Return yang Diterima oleh Pemegang Saham. Jurnal Akuntansi & Keuangan Vol. 6, No. 2, Nopember 2004: 140-166*. Surabaya: Universitas Kristen Petra.
- Parica, Roni et al. (2013). *Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Automotive and Allied Product yang terdaftar di BEI. Jurnal Akuntansi Universitas Riau Vol.2 No.1. 2013*.
- Peixoto, S., (2002). *Economic Value Added: Application to Portuguese Public Companies. Journal of Accounting Portuguese*, 3: 25-40.
- Patriawan D. (2011). *Analisis Pengaruh Earning Per Share (Eps), Return On Equity (Roe), dan Debt To Equity Ratio (Der) Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Wholesale and*

- Retail Trade yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2006 – 2008*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Putra, R.I. (2011). *Saham BRI dikuasai Asing 34%*. Retrieved Juli 15, 2014 from <http://economy.okezone.com/read/2011/02/08/278/422445/saham-bri-dikuasai-asing-34>
- Purnomo, Y. (1998). *Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham (Studi Kasus 5 Rasio Keuangan 30 Emiten di BEJ Pengamatan 1992-1996)*. Usahawan No. 12 Th XXVII, Desember 1998.
- Rehman, A. & Takumi, H. (2012). Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from Karachi Stock Exchange (KSE). *Journal of Contemporary Issues in Business Research*, 2012, Vol. 1, No. 1, 20-27.
- Riyanto, B. (2001). *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Rusdin. (2006). *Pasar Modal*. Cetakan pertama. Bandung: Penerbit Alfabeta
- Rogerson, W.P. (1997). *Intertemporal Cost Allocation and Managerial Investment Incentives: A Theory Explaining the Use of Economic Value Added as a Performance Measure*. *Journal of Political Economy* 105, 4: 770-795.
- Ryu, K.P. (2000). *A Study for the Introduction of EVA as a Management Performance Evaluation System in Korea*. Massachusetts: Massachusetts Institute of Technology.
- Pasadena, R.P. (2013). *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Jakarta: Universitas Islam Indonesia.
- Salmi, Timo dan Ilka Virtanen. (2001). *Economic Value Added: A Simulation Analysis of The Trendy, Owner Oriented Management Tool*. *Acta Wasaensia* No. 20.
- Sasongko, N. & Wulandari, N. (2006). *Pengaruh Eva dan Rasio-Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham*. *Empirika*, Vol. 19 No. 1.
- Sharma, A.K. & Kumar S. (2010). *Economic Value Added (EVA) - Literature Review and Relevant Issues*. *International Journal of Economics and Finance* 2010.
- Shidiq, N.A. (2012). *Pengaruh Eva, Rasio Profitabilitas dan Eps Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Simbolon, R.F.D., Dzulkirom, M., Saifi, M. (2014). *Analisis EVA (Economic Value Added) Untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Farmasi Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012)*. *Jurnal Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya* Vol. 8 No. 1.
- Sejarah BNI*. (n.d). Retrieved Juli 15, 2014, from <http://www.bni.co.id/id-id/tentangkami/sejarah.aspx>
- Suharli, Michell, (2006). *Akuntansi untuk Bisnis Jasa dan Dagang, Edisi Pertama*, Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Sugiyono. (2000). *Metode Penelitian Bisnis, Edisi kedua*. CV. Alfabeta, Bandung.
- Struktur Kepemilikan*. (n.d). Retrieved from Juli 15, 2014 from http://www.antam.com/index.php?option=com_content&task=view&id=59&Itemid=8&lang=id
- Stewart, G. B. (1991). *The quest for value*. New York: Harper Business.
- Stewart, G. B. (1994). *EVA: fact and fantasy?* *Journal of Applied Corporate Finance*, 7(2), 71–84.
- Suryaningrum, N.A. (n.d). *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Harga Saham*. Semarang: Universitas Katolik Soegijapranata.

- Susan, H.N. (2005). *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur*. Semarang: Universitas Katolik Soegijapranata.
- Tentang Danamon. (n.d). Retrieved Juli 15, 2014, from <http://www.danamon.co.id/Home/AboutDanamon/News/tabid/351/mid/970/newsid970/525/language/id-ID/Default.aspx>
- Tunggal, Amin Widjaja (2001), *Memahami Konsep Value Added dan Value Based Management*. Harvindo.
- Tinneke, R. (2007), *Analisis Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Faktor-faktor Fundamental Perusahaan Lainnya Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Utomo, G. (2010). *Pengaruh Economic Value Added (EVA), earnings per share, dan arus kas operasi terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2002-2007*. Surabaya: Universitas Kristen Petra.
- Visaltanachoti, N., Luo, R., Yi, Y. (2008). *Economic Value Added (EVA®) and Sector Returns*. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*.
- Wong, P.H., 2005. *The Impact of Economic Value Added (EVA) and Traditional Performance Based Measures on Stock Returns: Evidence from Malaysia*. Doctoral Philosophy, Universiti Sain Malaysia (USM), Penang, Malaysia.
- Wibowo, A. Jatmiko. & Erkaningrum, F. Indri. (2002). *Studi Keterkaitan Antara dividend Payout Ratio, Financial Leverage dan Investasi dalam Pengujian Hipotesis Pecking Order*. *Journal of Indonesian Economy and Business*. Universitas Gadjah Mada.
- Widodo, S. (2007). *Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, Dan Rasio Pasar, Terhadap Return Saham Syariah Dalam Kelompok Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2003-2005*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Worthington & West. (2001). *Economic Value-Added: A Review of the Theoretical and Empirical Literature*. *Asian Review of Accounting* 9(1):pp. 67-86.