

**PENGARUH UKURAN KINERJA KEUANGAN TRADISIONAL DAN  
VALUE BASED MANAGEMENT TERHADAP MARKET VALUE ADDED  
PADA PERUSAHAAN BADAN USAHA MILIK NEGARA DI BURSA  
EFEK INDONESIA**

**(Skripsi)**

**Oleh**

**ANDINI VATIADY**

**NPM 2011031051**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2024**

**PENGARUH UKURAN KINERJA KEUANGAN TRADISIONAL DAN  
VALUE BASED MANAGEMENT TERHADAP MARKET VALUE ADDED  
PADA PERUSAHAAN BADAN USAHA MILIK NEGARA DI BURSA  
EFEK INDONESIA**

Oleh

**ANDINI VATIADY**

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar

**SARJANA AKUNTANSI**

Pada

**Jurusan Akuntansi**

**Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**UNIVERSITAS LAMPUNG**

**BANDAR LAMPUNG**

**2024**

## ABSTRAK

### **PENGARUH UKURAN KINERJA KEUANGAN TRADISIONAL DAN VALUE BASED MANAGEMENT TERHADAP MARKET VALUE ADDED PADA PERUSAHAAN BADAN USAHA MILIK NEGARA DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh

**ANDINI VATIADY**

Penelitian ini mengkaji pengaruh ukuran kinerja keuangan tradisional dan *Value based Management* (VBM) terhadap *Market Value Added* (MVA) pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 hingga 2022. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, yang menghasilkan pemilihan 19 perusahaan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Data sekunder diperoleh dari situs web Bursa Efek Indonesia, dan analisis data dilakukan dengan menggunakan analisis regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Dividen Per Share* (DPS) dan *Economic Value Added* (EVA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap MVA. Sebaliknya, *Return On Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Dividend Per Share* (DPS), *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization* (EBITDA), dan *Cash Flow Return on Investment* (CFROI) tidak berpengaruh signifikan terhadap MVA. Secara khusus, *Earnings Per Share* (EPS) menunjukkan dampak negatif terhadap MVA, yang mengindikasikan bahwa peningkatan laba per saham tidak selalu berkorelasi dengan peningkatan nilai pasar.

**Kata kunci:** Nilai Tambah Pasar, Nilai Tambah Ekonomi, Ukuran Kinerja Tradisional, Manajemen Berbasis Nilai.

## **ABSTRACT**

### **THE INFLUENCE OF TRADITIONAL FINANCIAL PERFORMANCE MEASURES AND VALUE-BASED MANAGEMENT ON MARKET VALUE ADDED IN STATE-OWNED ENTERPRISES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE**

**By**

**ANDINI VATIADY**

This study examines the influence of traditional financial performance measures and Value-Based Management (VBM) on Market Value Added (MVA) in State-Owned Enterprises (SOEs) listed on the Indonesia Stock Exchange from 2018 to 2022. The sampling technique used is purposive sampling, resulting in the selection of 19 companies based on predetermined criteria. Secondary data were obtained from the Indonesia Stock Exchange website, and data analysis was conducted using panel data regression analysis. The results of the study indicate that Dividend Per Share (DPS) and Economic Value Added (EVA) have a positive and significant effect on MVA. Conversely, Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Dividend Per Share (DPS), Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization (EBITDA), and Cash Flow Return on Investment (CFROI) do not significantly affect MVA. Specifically, Earnings Per Share (EPS) demonstrates a negative impact on MVA, indicating that an increase in earnings per share does not always correlate with an increase in market value.

*Keywords: Market Value Added, Economic Value Added, Traditional Measures of Performance, Value Based Management*

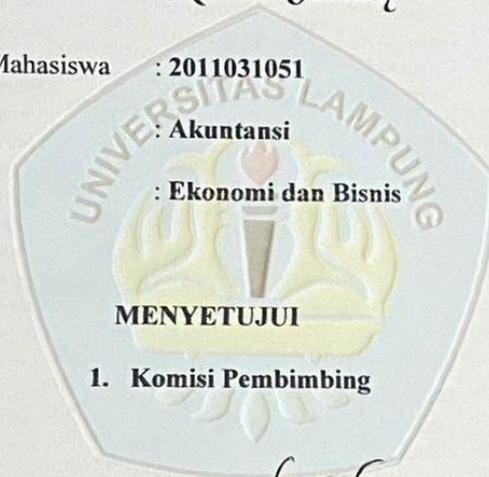
Judul Skripsi : **PENGARUH UKURAN KINERJA  
KEUANGAN TRADISIONAL DAN VALUE  
BASED MANAGEMENT TERHADAP  
MARKET VALUE ADDED PADA  
PERUSAHAAN BADAN USAHA MILIK  
NEGARA DI BURSA EFEK INDONESIA**

Nama Mahasiswa : *Andini Vatiady*

Nomor Pokok Mahasiswa : **2011031051**

Program Studi : **Akuntansi**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**



**Dr. Fajar Gustiawaty Dewi, S.E., M.Si., Ak., CA.**  
NIP. 19710802 199512 2001

**2. Ketua Jurusan Akuntansi**

**Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Ak., CA., CMA.**  
NIP. 19700801 199512 2001

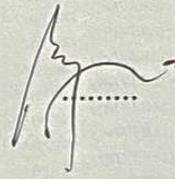
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

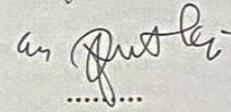
Ketua : **Dr. Fajar Gustiawaty Dewi, S.E., M.Si., Ak., CA.** .....



Penguji Utama : **Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si., Ak.**



Penguji Kedua : **Niken Kusumawardani, S.E., M.Sc., Ak., CA.** .....



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



**Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.**  
NIP. 19660621 199003 1003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **03 Desember 2024**

### PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISMA

Saya yang bertandatangan di bawah ini :

**Nama : Andini Vatiady**

**NPM : 2011031051**

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul **“Pengaruh Ukuran Kinerja Keuangan Tradisional Dan Value Based Management Terhadap Market Value Added Pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara Di Bursa Efek Indonesia”** adalah benar hasil karya saya sendiri. Dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian penulisan, pemikiran, dan pendapat penulis lain yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya tanpa memberikan pengakuan penulisan aslinya. Apabila ditemukan dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan saya tidak benar, maka saya siap menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 17 Desember 2024

Penulis



Andini Vatiady

2011031051

## **RIWAYAT HIDUP**



Penulis skripsi ini bernama Andini Vatiady, lahir di Kotaagung pada tanggal 16 November 2002 sebagai anak ketiga dari tiga bersaudara yang merupakan putri bungsu dari Bapak Dedy Setiady dan Ibu Novalisda.

Penulis menempuh Pendidikan sekolah dasar di SDN 3 Kotaagung pada tahun 2008-2014, selanjutnya Penulis melanjutkan Pendidikan menengah pertama di SMPN 1 KOTAAGUNG pada tahun 2014-2017. Kemudian Penulis menyelesaikan Pendidikan menengah atas di SMAN 1 KOTAAGUNG, jurusan IPA pada tahun 2017-2020, Penulis terdaftar sebagai mahasiswa S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur SBMPTN. Selama menempuh Pendidikan di Universitas Lampung, Penulis aktif sebagai pengurus Himpunan Mahasiswa Akuntansi (HIMAKTA) tahun 2022 sebagai wakil bendahara umum. Selain itu, penulis merupakan penerima beasiswa Karya Salemba Empat tahun 2022-2023. Penulis pernah menjadi peserta studi independent kampus merdeka di Revou tahun 2022, peserta magang generasi bertalenta di PT. Telkom Indonesia tahun 2023, program Riset MBKM serta pengabdian pada tahun 2023.

## **PERSEMBAHAN**

### **Alhamdulillahirabbilamin**

Puji syukur kepada Allah SWT yang telah memberikan Rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini. Shalawat serta salam selalu disanjung agungkan kepada Nabi Muhammad SAW.

**Dengan segala kerendahan hati, kupersembahkan skripsi ini untuk:**

**Kedua Orang Tuaku tercinta,**

**Ayahanda Dedy Setiady dan Ibunda Novalisda**

Terimakasih atas segala cinta dan kasih sayang yang tak terbatas.

Terimakasih atas segala usaha yang telah diberikan dan doa yang senantiasa dipanjatkan untuk mencapai impianku.

Terimakasih juga atas nasihat dan sarang yang senantiasa diberikan kepadaku. Semoga Allah SWT senantiasa memberikan perlindungan baik di dunia maupun akhirat, Aamiin ya rabbal amin.

**Kakak-kakakku yang tersayang, Gian Amanda Vatiady (Alm), Rezalian Vatiady dan Raka Vatiady**

Terimakasih telah senantiasa memberikan doa dan dukungan untuk diriku, semoga Allah senantiasa memberkahi kalian semua, Aamiin.

**Seluruh keluarga, sahabat, dan teman-temanku**

Terimakasih atas bantuan, doa, dan dukungannya

**Almamaterku tercinta, Universitas Lampung**

## **MOTTO**

“Allah SWT tidak akan membebani seorang hamba melainkan sesuai dengan kemampuannya”

**(Q.S Al-Baqarah:286)**

“Maka sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan.

Sesungguhnya sesudah kesulitan ada kemudahan”

**(Q.S Al Insyirah:5-6)**

## SANWACANA

Bismillahirrahmannirrahim,

Alhamdulillahirabbilalamin, puji syukur Penulis panjatkan atas kehadiran Allah SWT atas berkah, Rahmat, dan karunia-Nya, sehingga Penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Ukuran Kinerja Keuangan Akuntansi Tradisional dan *Value Based Management* Terhadap *Market Value Added* pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara Indonesia di Bursa Efek Indonesia”. Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Akuntansi pada jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Dalam penyusunan skripsi ini, Penulis mendapatkan bimbingan, bantuan, dukungan serta doa dari berbagai pihak dalam proses penyusunan skripsi ini. Pada kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, Penulis menyampaikan rasa hormat dan terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si. Ak., CA., CMA. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Dr. Fajar Gustiawaty Dewi, S.E., M.Si Ak., CA selaku dosen pembimbing utama yang telah memberikan bimbingan, saran dan kritik,

dukungan, doa serta motivasi sehingga Penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

4. Ibu Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si., Ak., selaku dosen pembahas utama yang senantiasa memberikan bimbingan, kritik, saran, serta motivasi dalam menyelesaikan skripsi ini
5. Ibu Niken Kusumawardani, S.E., M.SC., Ak., CA., selaku dosen pembahas pendamping yang telah memberikan bimbingan, kritik, saran, dan masukan yang membangun dalam penulisan skripsi ini.
6. Bapak Dr Sudrajat, S.E., M.Acc., Akt., CA., selaku dosen pembimbing akademik yang telah memberikan saran dan nasihat kepada penulis selama menjadi mahasiswa.
7. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu, wawasan, dan pengetahuan berharga bagi penulis selama proses perkuliahan berlangsung.
8. Para staf dan karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, yang telah banyak membantu baik selama proses perkuliahan maupun semasa penyusunan skripsi ini.
9. Kedua orangtuaku tercinta, Bapak Dedy Setiady dan Ibu Novalisda. Terimakasih atas segala doa, kasih sayang, dukungan, perhatian, dan atas segala hal yang telah diberikan kepada penulis. Semoga kelak penulis dapat memberikan kebahagiaan dan terus menjadi kebanggaan serta menjadi anak yang berbakti.

10. Kakak-kakaku, Gian Amanada Vatiady (Alm), Rezalian Vatiady dan Raka Vatiady, terima kasih karena terus memberikan dukungan dan doa. Semoga kelak penulis dapat membalas kebaikanmu,
11. Keluarga besarku, paman, tante, sepupu, dan keponakanku terima kasih atas doa, dukungan, dan nasihat untuk masa perkuliahanku.
12. Teman seperjuanganku , Yuni, Anggi, Reska, Alfina, Berli dan Bunga. Terima kasih telah banyak membantu dan saling mengasihi selama masa perkuliahan dan selama proses skripsi ini, terima kasih atas doa, dukungan, dan banyak hal yang diberikan. Semoga hal baik selalu mengiri kalian, dimanapun kalian berada nantinya.
13. Kepada teman-teman onlineku Isla, Kak U, Piyo, Ale, dan Jacob. Terima kasih atas dukungan tanpa lelah, kehangatan, dan kebersamaan yang pernah kita lalui. Saya berharap suatu saat nanti, takdir mempertemukan kita kembali dan membuka kesempatan untuk menjalin pertemanan yang baru dan penuh makna.
14. Untuk sahabatku kecilku Tiara Terimakasih atas bantuan, doa dan dukungannya selama penulis menuntut ilmu di Universitas Lampung
15. Seluruh pengurus HIMAKTA 2022. Terima kasih atas doa, dukungan, semangat, dan pengalaman berharga yang telah diberikan, terimakasih telah menemani setiap proses dan membantu penulis ketika penulis menjadi pengurus di Himpunan.
16. Seluruh teman-teman Akuntansi 2020. Terima kasih telah kebersamai dan saling memberikan dukungan selama masa kuliah, semoga hal baik terus mengiringi kalian dimanapun kalian berada.

17. Teruntuk kekasih saya, Bagus Agung Nugroho, terima kasih atas segala dukungan, kesabaran, dan cinta yang tak ternilai selama ini. Terima kasih telah menjadi sandaran di kala sulit dan cahaya di setiap langkah perjalananku. Semoga segala kebaikan senantiasa menyertaimu, sukses menghampiri setiap impianmu, dan kebahagiaan selalu melingkupi hidupmu. Semoga Tuhan memberikan kesehatan, kelancaran, dan kemudahan dalam setiap usaha yang kamu lakukan. Terima kasih telah menjadi bagian penting dalam perjalanan hidupku.
18. Semua pihak yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu, terima kasih atas bantuan yang diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan masa perkuliahan dengan baik, Atas bantuan dan dukungannya, penulis mengucapkan terima kasih, semoga hal baik senantiasa menanti dan mendapatkan balasan dan keberkahan dari Allah SW

Bandar Lampung, 17 Desember 2024

Penulis

**Andini Vatiady**

## DAFTAR ISI

<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>i</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>v</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>vi</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	8
1.3. Tujuan Penelitian .....	8
1.4. Manfaat Penelitian .....	9
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	<b>11</b>
2.1 Landasan Teori .....	11
2.1.1. Pengukuran Kinerja Keuangan.....	11
2.1.2. Ukuran Kinerja Keuangan Tradisional .....	12
2.1.3. <i>Value-Based Management</i> (VBM) .....	14
2.1.4. Market Value Added.....	16
2.1.5. Teori Sinyal .....	17
2.2. Penelitian Terdahulu .....	19
2.3. Kerangka Pemikiran .....	25
2.4. Pengembangan Hipotesis .....	25
2.4.1. Pengaruh <i>Return On Equity</i> terhadap <i>Market Value Added</i> .....	25
2.4.2. Peengaruh <i>Return On Asset</i> terhadap <i>Market Value Added</i> .....	26
2.4.3. Pengaruh <i>Earning Per Share</i> terhadap <i>Market Value Added</i> .....	27
2.4.4. Pengaruh <i>Deviden Per Share</i> terhadap <i>Market Value Added</i> .....	27
2.4.5. Pengaruh EBITDA terhadap MVA .....	28
2.4.6. Pengaruh <i>Economic Value Added</i> terhadap <i>Market Value Added</i> .....	29
2.4.7. Pengaruh <i>Cash Flow Return On Investment</i> Terhadap <i>Market Value Added</i> .....	29
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b> .....	<b>31</b>
3.1. Jenis dan Sumber Data.....	31
3.2. Populasi dan Sampel Penelitian.....	31
3.2.1 Populasi Penelitian .....	31

3.2.2	Sampel Penelitian .....	32
3.3.	Metode Pengumpulan Data .....	34
3.4.	Variabel Penelitian.....	36
3.4.1	Variabel Dependen .....	36
3.4.2.	Variabel Independen.....	36
3.5.	Teknik Analisis Data.....	40
3.5.1.	Analisis Deskriptif.....	40
3.5.2.	Metode Estimasi Regresi Data Panel.....	41
3.5.3.	Teknik Pemilihan Regresi Data Panel .....	42
3.5.4.	Uji Asumsi Klasik .....	43
3.5.5.	Analisis Regresi Data Panel .....	44
3.5.6.	Uji F.....	45
<b>BAB IV</b>	<b>PEMBAHASAN .....</b>	<b>46</b>
4.1.	Deskripsi Objek Penelitian.....	46
4.2.	Analisis Statistik Deskriptif .....	48
4.3.	Estimasi Regresi Data Panel .....	49
4.3.1.	Common Effect Model (CEM).....	49
4.3.2.	Fixed Effect Model (FEM).....	50
4.4.	Teknik Pemilihan Model Regresi Data Panel .....	52
4.4.1.	Uji spesifikasi Model dengan Uji Chow .....	52
4.4.1.	Uji Haustman.....	53
4.5.	Hasil Uji Asumsi Klasik .....	54
4.5.1.	Uji Mutikolinearitas.....	54
4.5.2.	Uji Heteroskedastisitas Glejser.....	55
4.6.	Analisis Regresi Data Panel .....	56
4.7.	Pengujian Hipotesis .....	60
4.7.1.	Hasil Pengujian Hipotesis .....	60
4.7.2.	Uji Pengaruh Simultan (Uji F) .....	62
4.8.	Pembahasan.....	62
4.8.1.	Pengaruh Return On Asset terhadap Market Value Added .....	62
4.8.2.	Pengaruh Return On Equity terhadap Market Value Added.....	64
4.8.3.	Pengaruh Dividen Per Share terhadap Market Value Added.....	66

4.8.4. Pengaruh Earning Per Share terhadap Market Value Added .....	68
4.8.5. Pengaruh Earning Before Interest, Tax, Amortization and Depreciation .....	70
4.8.6. Pengaruh Economic Value Added terhadap Market Value Added ....	71
4.8.7. Pengaruh Cash Flow Return On Investment terhadap Market Value Added .....	73
<b>BAB V PENUTUP .....</b>	<b>75</b>
5.1 Kesimpulan.....	75
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	76
5.3 Saran .....	77
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>78</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>84</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu.....	19
Tabel 3. 1 Kriteria Pemilihan Sampel.....	33
Tabel 3. 2 Daftar Nama Perusahaan yang Memenuhi Sampel.....	47
Tabel 3. 3 Rumus-Rumus Variabel Independen.....	39
Tabel 4. 1 Objek dan Periode Penelitian.....	46
Tabel 4. 2 Daftar Nama Perusahaan yang Memenuhi Sampel.....	47
Tabel 4. 3 Analisis statistik deskriptif.....	48
Tabel 4. 4 Common Effect Model (CEM) .....	49
Tabel 4. 5 Fixed Effect Model (FEM) .....	50
Tabel 4. 6 Random Effect Model (REM).....	51
Tabel 4. 7 Uji spesifikasi Model dengan Uji Chow.....	52
Tabel 4. 8 Uji Hausman .....	53
Tabel 4. 9 Uji multikolinearitas .....	55
Tabel 4. 10 Uji Heteroskedastisitas Glejser .....	56
Tabel 4. 11 Estimated Generalized Least Squares (Cross-section weights) .....	58
Tabel 4. 12 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis .....	60

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Harga Saham Perusahaan BUMN 2018-2022.....	2
Gambar 1. 2 Kapitalisasi Pasar BUMN Tahun 2018-2022.....	3
Gambar 4. 1 Perbandingan Rata-Rata ROA dan MVA (2018-2022).....	63
Gambar 4. 2 Perbandingan Rata-Rata EPS dan Standar Deviasi EPS berdasarkan Klaster (2018-2022).....	68
Gambar 4. 3 Perbandingan Rata-Rata EVA dan MVA (2018-2022) .....	72

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

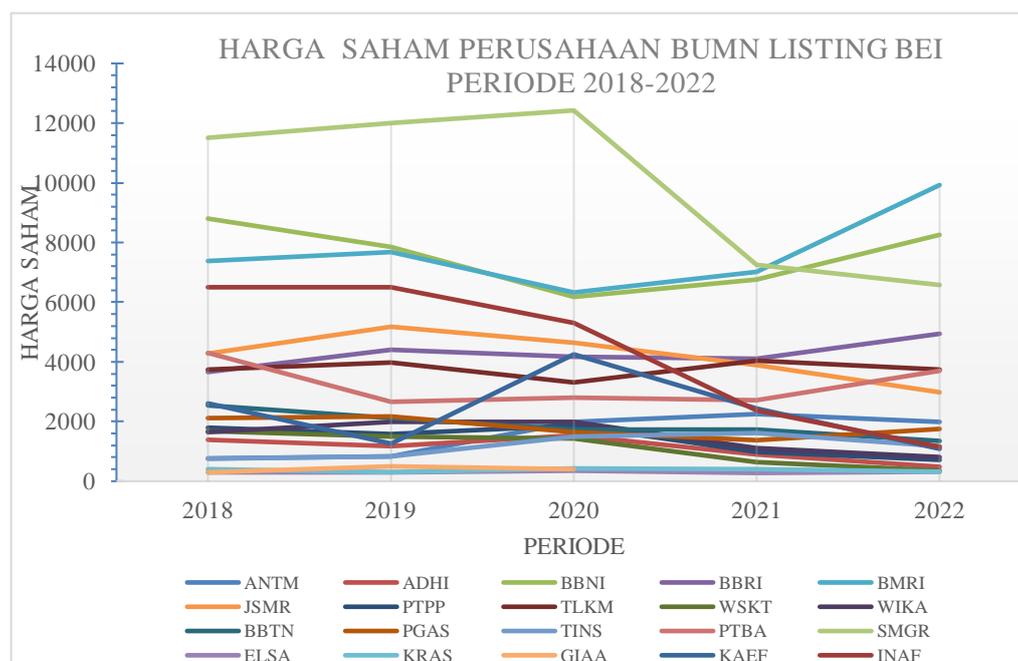
#### **1.1. Latar Belakang**

Perusahaan BUMN (Badan Usaha Milik Negara) seringkali menjadi pilar utama dalam ekonomi suatu negara. Dengan skala, sumber daya, dan dampaknya yang besar, perusahaan BUMN memegang peran yang krusial dalam pertumbuhan ekonomi dan pembangunan suatu negara. Penyertaan Modal Negara (PMN) pada perusahaan negara yang kepemilikan pemerintah adalah sama dengan atau lebih dari 51 persen disebut sebagai Badan Usaha Milik Negara (BUMN) (LKPP, 2022). Keterlibatan perusahaan dalam berbagai sektor ekonomi, termasuk industri strategis, infrastruktur, dan sumber daya alam, memberikan kontribusi signifikan dalam menciptakan nilai tambah yang dirasakan oleh masyarakat dan pemerintah.

Namun, dalam era yang semakin kompleks dan penuh tantangan global, pengelolaan perusahaan BUMN memerlukan perhatian yang lebih mendalam. Perusahaan BUMN tidak hanya harus berfungsi sebagai agen pembangunan, tetapi juga sebagai entitas bisnis yang harus mampu bertahan dan berkembang di pasar yang kompetitif. Salah satu indikator keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai adalah melalui peningkatan kinerja keuangan, yang tercermin dalam harga saham dan Market Value Added (MVA). MVA, yang dihitung sebagai selisih antara nilai pasar perusahaan dan modal yang diinvestasikan oleh pemegang saham, mencerminkan sejauh mana perusahaan berhasil memberikan nilai tambah lebih dari sekadar modal yang diinvestasikan.

Dalam beberapa tahun terakhir, harga saham perusahaan BUMN menunjukkan fluktuasi yang signifikan. Hal ini terlihat jelas pada grafik garis yang

menggambarkan perubahan harga saham perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI. Menurut Data Bursa Efek Indonesia Harga Saham perusahaan BUMN yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018-2020 sebagian besar mengalami kenaikan. Kenaikan harga saham selama periode ini menunjukkan peningkatan kepercayaan investor terhadap kinerja keuangan perusahaan, tetapi pada tahun 2020-2021 cenderung terus mengalami penurunan. Penurunan harga saham menunjukkan menurunnya kepercayaan investor, seringkali disebabkan oleh kinerja keuangan yang buruk atau ketidakpastian ekonomi (Brigham & Houston, 2019). Penurunan ini kemungkinan besar disebabkan oleh dampak pandemi COVID-19 yang mengganggu operasional bisnis dan menyebabkan ketidakpastian ekonomi.



**Gambar 1. 1 Harga Saham Perusahaan BUMN 2018-2022**

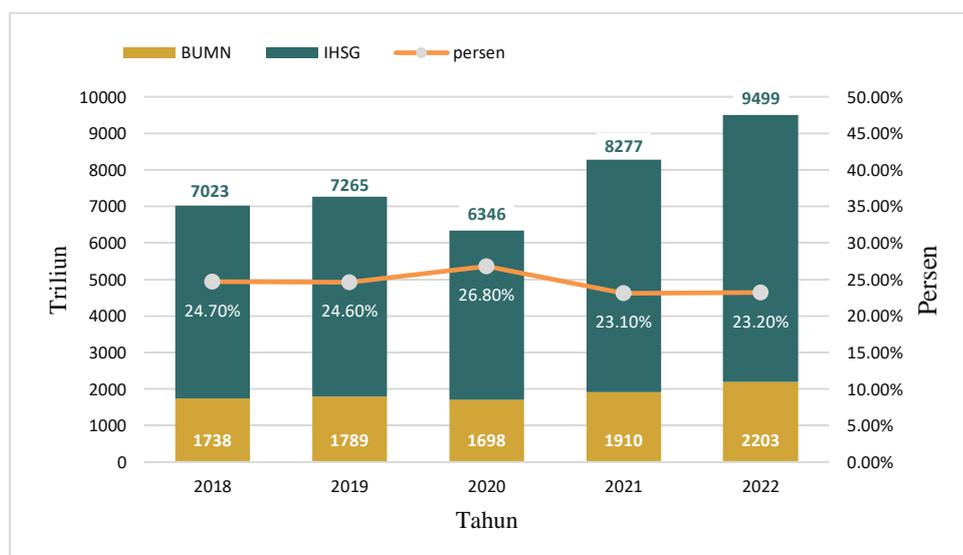
Sumber data : Laporan BUMN, 2018-2022

Pergerakan harga saham yang turun dan naik ini mencerminkan respon pasar terhadap berbagai faktor internal dan eksternal yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Faktor utama yang menentukan *market value added* adalah harga saham sebuah perusahaan. Apabila terjadi peningkatan pada harga saham, maka nilai *market value added* pada perusahaan pun juga meningkat. Hal ini

disebabkan harga saham merupakan komponen pembentuk *market value added* pada perusahaan (Eughine, et al., 2008)

Dalam hal ini, harga saham dan kapitalisasi pasar perusahaan BUMN sangat bergantung pada persepsi investor yang dipengaruhi oleh berbagai faktor, salah satunya adalah kebijakan yang diterapkan oleh pemerintah sebagai pemegang saham mayoritas. Sebagai pemegang lebih dari 50% saham, pemerintah memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan strategis dan operasional perusahaan, yang pada gilirannya akan memengaruhi kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan. Kebijakan pemerintah, baik dalam bentuk regulasi, kebijakan dividen, maupun keputusan terkait restrukturisasi dan pengelolaan aset, sangat berperan dalam membentuk ekspektasi pasar terhadap prospek perusahaan.

Namun, meskipun kebijakan pemerintah memiliki dampak yang besar, investor publik yang memiliki saham kurang dari 50% juga memainkan peran penting dalam menentukan harga saham dan kapitalisasi pasar perusahaan. Keputusan investasi yang diambil oleh publik, yang didasarkan pada faktor-faktor seperti kinerja keuangan perusahaan, prospek pertumbuhan, dan stabilitas makroekonomi, akan sangat dipengaruhi oleh bagaimana mereka memandang kebijakan yang diambil oleh pemerintah.



**Gambar 1. 2 Kapitalisasi Pasar BUMN Tahun 2018-2022**

Sumber data : Laporan BUMN, 2018-2022

Kontribusi BUMN di pasar modal sangat signifikan, dengan rata-rata kapitalisasi pasar pada tahun 2022 mencapai 23,20% dari total kapitalisasi pasar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Mengingat jumlah BUMN yang mencatatkan sahamnya di BEI pada tahun 2022 hanya sekitar 4,36% dari total emiten, yang terdiri dari 14 BUMN Induk dan 22 anak perusahaan BUMN dari total 825 perusahaan yang terdaftar. Ini menunjukkan bahwa meskipun jumlahnya relatif kecil, BUMN memiliki pengaruh yang besar terhadap dinamika pasar modal.

Empat emiten BUMN yang termasuk dalam sepuluh emiten dengan kapitalisasi pasar terbesar PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk., PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk., PT Bank Mandiri (Persero) Tbk., dan PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. menunjukkan kekuatan dan stabilitas yang dimiliki oleh BUMN di pasar. Keberadaan emiten-emiten ini tidak hanya memberikan kontribusi terhadap nilai IHSG, tetapi juga menciptakan kepercayaan investor terhadap pasar saham Indonesia.

Dalam upaya untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan memenuhi ekspektasi pemegang saham, manajemen perusahaan BUMN seringkali dihadapkan pada dua paradigma utama dalam pengukuran kinerja keuangan perusahaan yaitu pengukuran kinerja akuntansi tradisional dan *Value-Based Management* (VBM). Ukuran kinerja tradisional telah menjadi metode konvensional dalam mengukur kinerja perusahaan selama beberapa dekade. Metrik seperti *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Earnings per Share* (EPS), dan lainnya, adalah ukuran-ukuran yang telah dikenal secara luas. Namun, dalam konteks perusahaan BUMN yang memiliki karakteristik khusus, pertanyaan muncul mengenai apakah metrik tradisional ini masih relevan untuk mengukur penciptaan nilai dalam jangka panjang. Di sisi lain, *Value-Based Management* (VBM), yang mencakup metrik seperti *Economic Value Added* (EVA), *Cash Flow Return On Investment*, dan *Market Value Added* (MVA), menawarkan pendekatan yang lebih holistik. VBM berfokus pada penciptaan nilai jangka panjang dengan mempertimbangkan aspek-aspek seperti biaya modal, keberlanjutan, dan orientasi pada pemegang saham.

Dengan memahami pasar saham dan pengaruhnya terhadap MVA, serta peran penting pengukuran kinerja yang akurat, dapat dilihat mengapa penting untuk membahas lebih lanjut tentang ukuran kinerja akuntansi tradisional dan VBM. Kedua pendekatan ini memiliki keunggulan dan kekurangan masing-masing, dan pemahaman mendalam tentang keduanya dapat membantu perusahaan BUMN dalam memaksimalkan nilai perusahaan dan memenuhi ekspektasi pemegang saham.

Dalam rangka mempertahankan dan meningkatkan harga saham serta daya tarik bagi investor, perusahaan BUMN perlu memahami bagaimana metrik kinerja, baik yang tradisional maupun VBM, memengaruhi MVA mereka. MVA mencerminkan nilai pasar perusahaan, yang relevan bagi semua pihak. Oleh karena itu, MVA dapat digunakan sebagai indikator untuk mengukur dampak ekonomi yang berkelanjutan yang dihasilkan oleh BUMN terhadap masyarakat dan pemangku kepentingan lainnya. BUMN seringkali bergantung pada modal dari pihak lain, seperti pemerintah. Oleh karena itu, pengukuran efisiensi penggunaan modal dan penciptaan nilai tambah dengan modal yang ada menjadi penting dalam evaluasi kinerja BUMN. MVA mencakup faktor biaya modal yang relevan dalam konteks ini.

Beberapa peneliti sebelumnya telah melakukan studi tentang pengaruh alat ukur kinerja keuangan berbasis tradisional dan VBM terhadap berbagai indikator dengan hasil yang bervariasi, termasuk penelitian yang dilakukan oleh Supriani & Pernamasari dengan hasil penelitian menunjukkan *Economic Value Added* memiliki pengaruh terhadap *Market Value Added* pada perusahaan LQ 45 di BEI. Hal ini dapat dikatakan bahwa semakin tinggi nilai *Economic Value Added* maka meningkatkan nilai MVA. Nilai *Economic Value Added* yang semakin baik maka dapat menjadi nilai tambah dalam penilaian kinerja keuangan perusahaan oleh investor, sehingga dapat menjadi kekuatan perusahaan dalam tawar menawar harga saham yang terbentuk di pasar nantinya. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa *Return On Asset* memiliki pengaruh terhadap *Market Value Added* pada perusahaan LQ 45 di BEI. (Supriani & Pernamasari, 2021).

Selanjutnya penelitian terhadap metrik ini juga dilakukan oleh Mizan, E. Pada tahun 2018 dengan menggunakan objek penelitian perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015 sebanyak 131 perusahaan. Variabel independent adalah *Return On Asset*, *Return On Equity*, *Earning Per Share* dan *Economic Value Added*, sedangkan variable dependen adalah *Market Value Added*. Berdasarkan hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa *Return On Asset*, *Return On Equity* dan *Earning Per Share* tidak berpengaruh signifikan terhadap *market value added*, sedangkan *economic value added* berpengaruh signifikan terhadap *market value added*. (Mizan, 2018)

Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh (Putri, et al., 2019) dengan menggunakan objek Perusahaan manufaktur sektor industri konsumsi yang listing di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, menyatakan bahwa hanya *Return On Asset (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, *Debt Ratio (DR)* dan *Degree Of Operating Leverage (DOL)* yang berpengaruh positif terhadap *Market Value Added*, sedangkan *Economic Value Added (EVA)* dan *Earning Per Share (EPS)* tidak berpengaruh terhadap *Market Value Added*. (Putri, et al., 2019). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Economic Value Added (EVA)* tidak berpengaruh terhadap *Market Value Added (MVA)*. Harga saham yang merupakan unsur utama dari perhitungan *Market Value Added* lebih tergantung pada ekspektasi kinerja di masa mendatang dari pada suatu kinerja historis. Oleh sebab itu, sebuah perusahaan dengan sejarah nilai *Economic Value Added* yang negatif dapat saja memiliki nilai *MVA* yang positif, asalkan para investornya mengharapkan terjadinya suatu perubahan dimasa mendatang. (Putri, et al., 2019)

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Ali dan Ibrahim (2015) pada 450 perusahaan yang terdaftar pada Tehran Stock Exchange. salah satu studi pertama mengenai relevansi ukuran kinerja keuangan tradisional dan ukuran kinerja berbasis nilai dalam menjelaskan nilai pasar TSE ini menunjukkan bahwa *Economic Value Added* tidak memiliki keunggulan dibandingkan dengan metrik kinerja lainnya, dan bahwa *return on sales* (pengembalian dari penjualan) dan *Return On Assets* (pengembalian dari aset) lebih kuat daripada *Economic Value*

*Added* dalam menjelaskan nilai pasar perusahaan. (Alipour & Pejman, 2015). Karena *Economic Value Added* tidak memiliki korelasi dengan nilai pasar, investor tidak dapat menggunakannya sebagai ukuran penciptaan nilai internal bersama dengan metrik kinerja tradisional.

Penelitian lain juga dilakukan oleh Akbar A (2015) pada 35 perusahaan dari 7 sektor industry yang terdaftar di KSE Library Pakistan dengan hasil penelitian yang menyatakan korelasi antara *Economic Value Added* dan MVA lebih rendah dibandingkan dengan ukuran kerja tradisional. Selain itu, temuan juga menunjukkan bahwa kemampuan *Economic Value Added* secara individu tidak dapat menjelaskan MVA secara signifikan. (Aslam, et al., 2015). Hal ini terjadi dikarenakan perusahaan-perusahaan yang beroperasi di Pakistan masih bergantung pada ukuran kinerja tradisional serta terdapat variable non- keuangan lainnya yang menjadi variable control dan masih belum diteliti pada tulisan ini.

Berdasarkan dari hasil beberapa penelitian sebelumnya terkait metrik kinerja keuangan yang mempengaruhi market value added, masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten sehingga masih ditemukannya *research gap* yang terjadi dikarenakan variable control yang berbeda pada tiap sample penelitian yang dilakukan. Oleh karena itu, penelitian ini menarik dan masih layak untuk diteliti.

Keterbaruan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya ialah sampel yang digunakan, jumlah variable, serta periode pengamatan yang dilakukan. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan BUMN yang *listing* di BEI . Pengambilan perusahaan BUMN yang telah *listing* di BEI sebagai sampel penelitian ini didasarkan pada konsep *market value added* yang hanya bisa dihitung atau diaplikasikan pada perusahaan publik atau yang *listed* di pasar modal. (Warsono, 2003). Periode penelitian ini dilakukan selama 5 tahun yaitu dari tahun 2018-2022 dengan sampel perusahaan badan usaha milik negara yang telah terdaftar pada bursa efek Indonesia. Selain itu, penelitian ini dilakukan pada perusahaan karena masih belum adanya penelitian yang meneliti pengaruh ukuran kinerja keuangan tradisional dan Value Based Management (VBM) pada perusahaan BUMN yang telah *listing* di BEI.

Dengan demikian, penelitian ini memiliki urgensi yang tinggi, karena peningkatan

pemahaman tentang bagaimana ukuran kinerja tradisional dan VBM memengaruhi MVA perusahaan BUMN dapat membantu perusahaan, pemerintah, dan pemangku kepentingan lainnya untuk mengambil tindakan yang sesuai demi mencapai tujuan ekonomi, sosial, dan keuangan mereka. Penentuan Market Value Added (MVA) sebagai variabel dependen dalam penelitian ini memiliki landasan yang kuat. MVA mencerminkan apakah perusahaan berhasil menciptakan nilai yang berkelanjutan bagi pemegang saham. MVA mencakup unsur nilai ekonomi yang dihasilkan oleh perusahaan dalam jangka panjang. Hal ini sejalan dengan peran BUMN sebagai pilar ekonomi yang bertujuan menciptakan dampak positif secara berkelanjutan. MVA dapat mencerminkan reputasi dan citra perusahaan di mata masyarakat dan pemangku kepentingan lainnya. Keberlanjutan nilai yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan dan dukungan dari berbagai pihak. Dengan mengambil MVA sebagai variabel dependen, penelitian ini tidak hanya mengukur kinerja finansial perusahaan, tetapi juga mengevaluasi dampaknya pada ekosistem bisnis dan sosial di sekitarnya. Hal ini sejalan dengan peran dan tanggung jawab unik BUMN dalam konteks perekonomian dan masyarakat.

## 1.2. Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah *return on asset* berpengaruh terhadap *market value added*?
2. Apakah *return on equity* berpengaruh terhadap *market value added*?
3. Apakah *dividen per share* berpengaruh terhadap *market value added*?
4. Apakah *earning per share* berpengaruh terhadap *market value added*?
5. Apakah *earning before interest, tax, amortization and depreciation* berpengaruh terhadap *market value added*?
6. Apakah *economic value added* berpengaruh terhadap *market value added*?
7. Apakah *cash flow return on investment* berpengaruh terhadap *market value added*?

## 1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis pengaruh variabel *return on asset* terhadap *market value added* perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Untuk menganalisis pengaruh variabel *return on equity* terhadap *market value added* perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Untuk menganalisis pengaruh variabel *dividen per share* terhadap *market value added* perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Untuk menganalisis pengaruh variabel *earning per share* terhadap *market value added* perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
5. Untuk menganalisis pengaruh variabel *earning before interest, tax, amortization and depreciation* terhadap *market value added* perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
6. Untuk menganalisis pengaruh variabel *economic value added* terhadap *market value added* perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
7. Untuk menganalisis pengaruh variabel *cash flow return on investment* terhadap *market value added* perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

#### **1.4. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi mengenai pengaruh dari pengukuran kinerja perusahaan yang terdiri dari *earning measures*, *cash flow measures* dan *value measures* terhadap *market value added*.

Dari penjelasan di atas, maka penelitian ini diharapkan memberikan manfaat bagi berbagai pihak sebagai berikut:

1. Bagi ilmu pengetahuan

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan literatur akademis di bidang akuntansi manajemen. Temuan penelitian ini dapat menjadi referensi penting bagi penelitian lanjutan dan peningkatan pemahaman tentang penerapan ukuran kinerja tradisional dan *value based management*.

## 2. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian akan membantu manajemen dalam mengidentifikasi variabel ukuran kinerja yang paling signifikan mempengaruhi *market value added*, sehingga manajemen dapat fokus pada variabel-variabel tersebut untuk meningkatkan *market value added*.

## 3. Manfaat bagi investor

Hasil penelitian ini memberikan data dan analisis yang dapat digunakan investor untuk membuat keputusan yang lebih informasional dalam mengalokasikan dana secara strategis dan taktis, sehingga dapat meningkatkan potensi keuntungan investasi dan mengurangi risiko.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1. Pengukuran Kinerja Keuangan**

Pengukuran kinerja keuangan merupakan elemen fundamental dalam manajemen keuangan yang menyediakan informasi kritis mengenai kesehatan finansial dan efisiensi operasional suatu perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan melibatkan berbagai alat dan teknik yang digunakan untuk mengevaluasi hasil keuangan perusahaan, yang sangat penting dalam mengevaluasi kondisi keuangan secara keseluruhan serta membuat keputusan strategis (Brigham & Houston, 2019). Analisis kinerja keuangan memungkinkan perusahaan untuk menilai efisiensi operasional, profitabilitas, dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset dan ekuitas yang dimiliki. (Palepu & Healy, 2013) juga menambahkan pentingnya pengukuran kinerja keuangan untuk komunikasi dengan pemangku kepentingan eksternal seperti investor, kreditur, dan regulator, karena laporan keuangan yang akurat dan transparan membantu membangun kepercayaan dan kredibilitas perusahaan

Secara umum, pengukuran kinerja keuangan perusahaan dapat dikelompokkan dalam tiga kategori utama (Helfert, 2000). Pertama, ukuran laba (*earning measures*), yang berfokus pada kinerja dan laba akuntansi, termasuk dalam variabel penelitian ini adalah *return on asset* (ROA), dan *return on equity* (ROE), *dividen per share* (DPS), *earning per share* (EPS), *earning before interest, tax, amortization and depreciation* (EBITDA). Kedua, ukuran arus kas (*cash flow measures*), yang berfokus pada kinerja arus kas operasi, dan dalam penelitian ini termasuk variabel *cash flow return on investment* (CFROI). Ketiga, ukuran nilai (*value measures*), yang menilai kinerja berdasarkan nilai yang dihasilkan, termasuk

dalam variabel penelitian ini adalah *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)*.

Selain itu, analisis tren dan analisis perbandingan juga merupakan bagian penting dari pengukuran kinerja keuangan. Analisis tren melibatkan evaluasi data keuangan selama beberapa periode untuk mengidentifikasi pola dan perubahan yang signifikan, sedangkan analisis perbandingan melibatkan perbandingan kinerja perusahaan dengan pesaing atau standar industri untuk menilai posisi kompetitif perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Pengukuran kinerja keuangan memiliki peran sentral dalam pengambilan keputusan manajerial dan pengambilan keputusan investasi. Informasi keuangan memberikan panduan yang diperlukan bagi manajer untuk mengelola operasi perusahaan dengan efisien dan efektif. Sejalan dengan itu, investor mengandalkan pengukuran kinerja keuangan untuk mengevaluasi investasi mereka dan mengelola portofolio dengan baik. Pentingnya pengukuran kinerja keuangan dalam hubungan ini memberikan kontribusi signifikan terhadap kesuksesan perusahaan dan mencapai tujuan investasi.

### **2.1.2. Ukuran Kinerja Keuangan Tradisional**

Ukuran kinerja keuangan tradisional sering disebut juga sebagai akuntansi konvensional atau akuntansi historis, merujuk pada pendekatan dalam akuntansi yang berfokus pada penyusunan laporan keuangan berdasarkan data dan transaksi masa lalu perusahaan. Dalam akuntansi berbasis tradisional, informasi keuangan disusun dengan mendasarkan pada prinsip-prinsip akuntansi konvensional yang telah lama ada dan diterima oleh standar akuntansi internasional. Tujuan utama dari penggunaan ukuran kinerja keuangan tradisional adalah untuk mengevaluasi hasil operasional perusahaan secara kuantitatif. Ukuran ini digunakan oleh manajemen untuk membuat keputusan strategis terkait alokasi sumber daya, pengendalian biaya, dan peningkatan efisiensi operasional. Selain itu, investor dan kreditur menggunakan ukuran kinerja ini untuk menilai kelayakan investasi dan risiko kredit yang mungkin dihadapi perusahaan (Handayanto, et al., 2023). Ukuran kinerja keuangan tradisional menawarkan kelebihan dalam hal keandalan dan konsistensi karena didasarkan pada prinsip-prinsip akuntansi yang diterima secara umum (PSAK). (Harahap, 2000) menekankan bahwa ukuran ini

memungkinkan analisis yang komprehensif dan objektif mengenai berbagai aspek keuangan, seperti likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas. Selain itu, ukuran ini memberikan dasar yang kuat untuk *benchmarking* dengan perusahaan lain dalam industri yang sama, sehingga memudahkan dalam melakukan evaluasi kompetitif. Ukuran kinerja tradisional juga menawarkan manfaat dalam hal penyederhanaan dan standarisasi dalam pelaporan keuangan. (Sitorus & Pangestuti, 2016) menyatakan bahwa ukuran kinerja tradisional memudahkan proses benchmarking, di mana perusahaan dapat dibandingkan satu sama lain berdasarkan metrik-metrik yang konsisten. Hal ini penting dalam industri yang sangat kompetitif, di mana kinerja keuangan sering kali menjadi dasar utama untuk menarik investor dan mendapatkan pembiayaan. Namun, potensi manipulasi dalam pelaporan keuangan juga menjadi kelemahan signifikan dari ukuran kinerja tradisional. Manajemen mungkin tergoda untuk mengatur laporan keuangan melalui berbagai kebijakan akuntansi untuk memperbaiki tampilan kinerja keuangan, sebuah fenomena yang dikenal sebagai "*earnings management*".

Ukuran kinerja keuangan tradisional didefinisikan sebagai metode-metode yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan berdasarkan data keuangan historis yang diperoleh dari laporan keuangan. Ukuran ini mencakup berbagai rasio dan indikator yang mengukur profitabilitas, efisiensi, dan pengembalian investasi. Beberapa metrik kinerja yang sering digunakan dalam akuntansi berbasis tradisional meliputi Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE), Earning Per Share, Dividen Per Share, EBITDA dan lainnya. Pengaruh metrik-metrik ini terhadap Market Value Added (MVA) dapat signifikan. Earning Per Share yang tinggi dapat meningkatkan persepsi investor oleh karena itu, nilai perusahaan dan MVA juga akan meningkat. Return On Asset yang tinggi dan efisiensi dalam menghasilkan laba dari aset dapat memengaruhi positif MVA, demikian juga dengan *return on equity* yang mencerminkan penggunaan ekuitas dan modal yang efisien.

### 2.1.3. *Value-Based Management (VBM)*

Dalam konteks sektor publik, penerapan VBM memiliki implikasi penting terhadap Market Value Added dan pengambilan keputusan strategis. VBM mengusung pendekatan yang berfokus pada penciptaan nilai bagi pemegang saham dan pemangku kepentingan perusahaan. Manajemen berbasis nilai (*Value-Based Management*) adalah kerangka kerja untuk mengukur dan mengelola bisnis dengan tujuan menciptakan nilai jangka panjang yang unggul bagi para pemegang saham. Keberhasilan kerangka kerja ini diukur melalui peningkatan kinerja harga saham.

Dalam banyak situasi, pengembangan ukuran-ukuran ini didorong oleh kritik luas terhadap ukuran kinerja tradisional yang berfokus pada keuntungan, seperti return on investment (ROI), return on assets (ROA), laba sebelum bunga, pajak, dan amortisasi goodwill (EBITDA), atau laba per saham (EPS). (Ameels, et al., 2002). Sebagian dari ukuran berbasis nilai ini baru saja dikembangkan, sementara yang lain telah ada selama beberapa dekade atau diadaptasi dari teori pasar modal. Rujukan mengenai ukuran-ukuran berbasis nilai ini tidak hanya ditemukan dalam publikasi yang ditujukan untuk praktisi, tetapi juga di jurnal akademik, serta semakin banyak buku teks keuangan korporat dan investasi yang mulai membahas metrik kinerja baru ini.

Pemilihan indikator kinerja yang tepat merupakan salah satu fungsi dasar manajemen keuangan dalam penerapan *Value-Based Management (VBM)*, meskipun tidak terbatas pada itu saja. Pengukuran kinerja adalah tugas yang penting, tetapi belum cukup untuk memastikan penciptaan nilai. Oleh karena itu, indikator baru harus relevan untuk mengukur penciptaan atau penghancuran nilai yang berasal dari operasi perusahaan, beberapa metodologi yang paling dikenal di antaranya adalah *Economic Value Added (EVA)*, *Cash Flow Return on Investment (CFROI)*, *Cash Value Added (CVA)*, dan *Shareholder Value Added (SVA)*. (Hernandez & Castillo, 2021)

*Economic Value Added* (EVA) merupakan bagian dari konsep *Value Based Management* (VBM) menjadi relevan untuk mengukur kinerja yang berdasarkan nilai (*value*) dan relevan pula dengan tujuan perusahaan saat ini. (Affandi, 2011). Market Value Added (MVA) dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, salah satunya adalah dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA). Semakin tinggi nilai EVA, semakin besar kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah, yang pada gilirannya meningkatkan daya tarik perusahaan bagi investor dan berpotensi menaikkan harga saham. (Supriani & Pernamasari, 2021)

Ukuran nilai ekonomi kedua yang telah mendapatkan perhatian signifikan adalah *cash flow return on investment* (CFROI) dan variasi-variasinya, yang diperkenalkan oleh HOLT Value Associates dan Boston Consulting Group (Venanzi, 2012).

BUMN memiliki tanggung jawab tidak hanya untuk mencapai keuntungan finansial, tetapi juga untuk menciptakan nilai yang lebih luas, sesuai dengan visi dan misi mereka. Nilai-nilai perusahaan yang diterapkan bersama-sama membentuk budaya korporasi dan mempengaruhi cara perusahaan beroperasi serta berinteraksi dengan lingkungan. Dengan keterlibatan tim dan berbagi informasi yang efektif, BUMN dapat mencapai perbaikan berkelanjutan dan inovasi yang mendukung tujuan bersama (Agustina, et al., 2022).

Proyek-proyek yang berfokus pada pengurangan dampak lingkungan mungkin tidak terlihat menambah nilai pemegang saham secara langsung, namun jika dianalisis dari sudut pandang nilai sosial, proyek-proyek ini dapat memberikan kontribusi signifikan terhadap keberlanjutan jangka panjang perusahaan. Keputusan yang hanya mengutamakan kepentingan pemegang saham tanpa mempertimbangkan pemangku kepentingan lain dapat merugikan perusahaan, terutama dalam industri yang sangat bergantung pada kepercayaan publik. (Agustina, et al., 2022)

Oleh karena itu, pendekatan *Value-Based Management* (VBM) sangat penting bagi BUMN untuk memastikan bahwa mereka tidak hanya menciptakan nilai bagi pemegang saham, tetapi juga mempertimbangkan kebutuhan karyawan, konsumen,

dan masyarakat secara keseluruhan. Dengan pendekatan ini, BUMN dapat mencapai keseimbangan antara profitabilitas dan tanggung jawab sosial, sesuai dengan visi dan misi mereka.

#### **2.1.4. Market Value Added**

Perusahaan secara umum memiliki tujuan utama yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Tujuan ini tidak hanya bermanfaat bagi para pemegang saham, tetapi juga berkontribusi terhadap alokasi sumber daya yang efisien, yang pada akhirnya menguntungkan perekonomian secara keseluruhan. Kekayaan pemegang saham dimaksimalkan melalui peningkatan selisih antara nilai pasar saham perusahaan dan jumlah modal ekuitas yang disediakan oleh pemegang saham. Selisih ini dikenal sebagai Market Value Added (MVA). Semakin tinggi MVA, semakin baik kinerja manajemen dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham perusahaan (Stern, et al., 1995).

MVA adalah salah satu alat penting yang digunakan untuk mengestimasi investasi dan aktivitas perusahaan (Eugine, et al., 2008). MVA ditemukan dan dipopulerkan oleh Stern Stewart & Co., sebuah perusahaan konsultan manajemen yang juga dikenal karena pengembangan konsep Economic Value Added (EVA). MVA melibatkan penyesuaian terhadap semua utang dan ekuitas untuk mencerminkan ekspektasi pasar modal mengenai kinerja perusahaan dalam menciptakan nilai di masa mendatang. MVA mengukur seberapa besar kekayaan yang telah dihasilkan oleh perusahaan untuk para pemegang sahamnya.

MVA dihitung dengan mengambil selisih antara nilai pasar saham perusahaan dan total modal yang diinvestasikan dalam perusahaan, termasuk laba yang ditahan dan belum dibagikan. Jika terjadi penurunan nilai ekuitas, penyesuaian diperlukan untuk mencerminkan kondisi tersebut. Nilai pasar ekuitas sebuah perusahaan diperoleh dengan mengalikan jumlah saham yang beredar dengan harga per saham saat ini. Untuk mendapatkan nilai pasar total perusahaan, nilai pasar dari semua sekuritas yang beredar, termasuk saham biasa dan saham preferen dijumlahkan (Kumar, 2016).

Ketika MVA meningkat, ini menandakan bahwa perusahaan berhasil meningkatkan kekayaannya di atas modal yang diinvestasikan oleh para pemegang saham. Manajer yang memiliki kemampuan tinggi cenderung lebih efektif dalam menggunakan sumber daya perusahaan untuk mencapai hasil yang optimal. Investor juga dapat menggunakan MVA sebagai alat untuk mengevaluasi efektivitas manajer dalam mengelola perusahaan. Jika MVA suatu perusahaan terus meningkat, ini menunjukkan bahwa manajemen mampu mengelola aset perusahaan dengan baik, mengoptimalkan struktur modal, dan memanfaatkan peluang investasi dengan efisien (Talebnia, et al., 2023).

MVA juga mempengaruhi persepsi investor terhadap harga saham perusahaan. Secara umum, peningkatan MVA cenderung berdampak positif pada harga saham karena mencerminkan kinerja keuangan yang kuat dan prospek pertumbuhan yang menjanjikan. Dengan demikian, investor sering kali memantau MVA sebagai indikator utama dalam mengevaluasi kinerja perusahaan dan menentukan apakah perusahaan tersebut layak untuk investasi jangka panjang (Diana & Sriyono, 2022).

#### **2.1.5. Teori Sinyal**

Teori sinyal pertama kali diperkenalkan oleh Michael Spence pada tahun 1973. Teori sinyal adalah kerangka kerja yang menjelaskan bagaimana pihak yang memiliki informasi lebih (signalers) dapat mengkomunikasikan informasi tersebut kepada pihak yang memiliki informasi kurang (receivers) untuk mengurangi asimetri informasi. Dalam konteks pasar, sinyal ini sering kali berupa tindakan atau atribut yang bisa diamati, seperti pendidikan dalam pasar tenaga kerja atau struktur modal dalam keuangan perusahaan (Conelly & Certo, 2011).

Tujuan utama dari teori sinyal adalah untuk mengurangi atau menghilangkan asimetri informasi antara dua pihak. Dengan adanya sinyal yang dapat diandalkan, pihak yang kurang informasi dapat membuat keputusan yang lebih baik dan efisien. Misalnya, dalam keuangan, perusahaan yang percaya diri dengan prospek masa depan mereka mungkin memilih untuk menerbitkan utang daripada saham baru sebagai sinyal kepada investor bahwa mereka memiliki arus kas yang kuat dan dapat memenuhi kewajiban utangnya. teori sinyal dapat menjelaskan bagaimana

tindakan seperti penerbitan utang atau saham baru mempengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Ketika perusahaan memilih untuk menerbitkan utang alih-alih saham baru, ini dapat dianggap sebagai sinyal positif bahwa manajemen percaya pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas yang cukup untuk memenuhi kewajiban utangnya.

Sinyal dapat dibedakan menjadi positif dan negatif, tergantung pada pesan yang ingin disampaikan. Teori sinyal adalah informasi yang dipublikasikan perusahaan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pada saat informasi atau pemegang saham untuk mendorong mereka berinvestasi dalam perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan perusahaan di masa depan (Jogiyanto, 2000).

Bagi perusahaan, memahami bagaimana sinyal ini diinterpretasikan oleh pasar memiliki dampak besar pada persepsi dan penilaian pemangku kepentingan. Dalam penelitian ini, Signaling Theory dapat diterapkan untuk mengkaji bagaimana metrik manajemen, seperti *Value-Based Management* (VBM) atau metrik tradisional, dapat dianggap sebagai sinyal yang menyampaikan informasi kepada investor dan pemegang saham. Jika penggunaan metrik Value Based Management (VBM) memberikan sinyal positif yang signifikan kepada investor sedangkan ukuran kinerja keuangan tradisional tidak memberikan sinyal yang sama, hal tersebut mencerminkan bahwa perusahaan menggunakan informasi tentang nilai tambah, kinerja jangka panjang, dan inovasi dalam pengambilan keputusan manajerial untuk memberikan isyarat kepada pasar tentang kondisi dan prospeknya. Dengan kata lain, ukuran kinerja keuangan berbasis *value based management* dianggap sebagai sinyal positif yang menunjukkan perusahaan memiliki strategi nilai tambah yang kuat, sementara ukuran kinerja keuangan tradisional kurang mampu menangkap nilai sebenarnya yang diciptakan oleh perusahaan atau kurang relevan dalam mengukur kinerja jangka panjang atau nilai tambah. Begitupun dengan ukuran kinerja keuangan tradisional, jika penggunaan ukuran kinerja keuangan VBM tidak memberikan sinyal yang sekuat atau sepositif ukuran kinerja keuangan tradisional, hal ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor. Salah satunya adalah bahwa investor tidak terbiasa dengan metrik VBM atau tidak sepenuhnya memahami implikasinya

terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Selain itu, penggunaan VBM mungkin belum menjadi praktik umum di industri atau pasar tertentu, sehingga tidak memberikan sinyal yang jelas atau kuat bagi investor (Alipour & Pejman, 2015). Teori sinyal menggambarkan bagaimana teori ini dapat digunakan untuk memahami strategi komunikasi antara perusahaan dan investor dalam konteks keputusan keuangan dan nilai pasar.

## 2.2. Penelitian Terdahulu

Sesuai dengan topik penelitian, maka penelitian terdahulu yang dikemukakan disini adalah yang berkaitan dengan sistem akuntansi manajemen, pengelolaan modal, nilai pasar perusahaan dan kinerja keuangan, yang dapat mendukung penelitian ini. Untuk lebih jelasnya akan ditunjukkan pada hasil penelitian terdahulu di bawah ini:

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

Penelitian	Variabel	Sampel	Hasil Penelitian
(Alipour & Pejman, 2015)	Independent : EVA, EPS, DPS, ROA, ROE, ROCE, ROS, SOA, DOL, dan DFL  Dependen: Market Value Added (MVA)	450 Perusahaan yang listing pada Bursa Efek Teheran (TSE)	EVA tidak memiliki keunggulan dibandingkan ukuran kinerja lainnya, dan laba atas penjualan dan laba atas aset lebih kuat dibandingkan EVA dalam menjelaskan nilai pasar perusahaan. Karena kurangnya korelasi EVA dengan nilai pasar, investor tidak dapat menggunakannya sebagai ukuran penciptaan nilai internal bersama dengan ukuran kinerja tradisional.

(Supriani & Pernamasari, 2021)	Independent : EVA, ROA, DER  Dependent : MVA	22 Perusahaan Indek LQ 45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2017	Hasil penelitian menunjukkan Economic Value Added memiliki pengaruh terhadap Market Value Added pada perusahaan LQ 45 di BEI. Hal ini dapat dikatakan bahwa semakin tinggi nilai EVA maka meningkatkan nilai MVA. Nilai EVA yang semakin baik maka dapat menjadi nilai tambah dalam penilaian kinerja keuangan perusahaan oleh investor, sehingga dapat menjadi kekuatan perusahaan dalam tawar menawar harga saham yang terbentuk di pasar nantinya.
(Sitorus & Pangestuti, 2016)	Independent : 1. EVA 2. ROA ROE 3. EPS 4. Debt Ratio 5. DOL  Dependent : Market Value Added (MVA)	Perusahaan manufaktur sektor industri konsumsi yang listing di Bursa Efek Indonesia. dengan tahun 2017	Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE), Debt Ratio (DR) dan Degree Of Operating Leverage (DOL) yang berpengaruh positif terhadap Market Value Added, sedangkan Economic Value Added (EVA) dan Earning Per Share (EPS) tidak berpengaruh terhadap Market Value Added.
(Aslam, et al., 2015)	Independent : 1. EVA	35 Perusahaan dari 7	temuan juga menunjukkan bahwa kemampuan EVA secara individu tidak dapat menjelaskan MVA

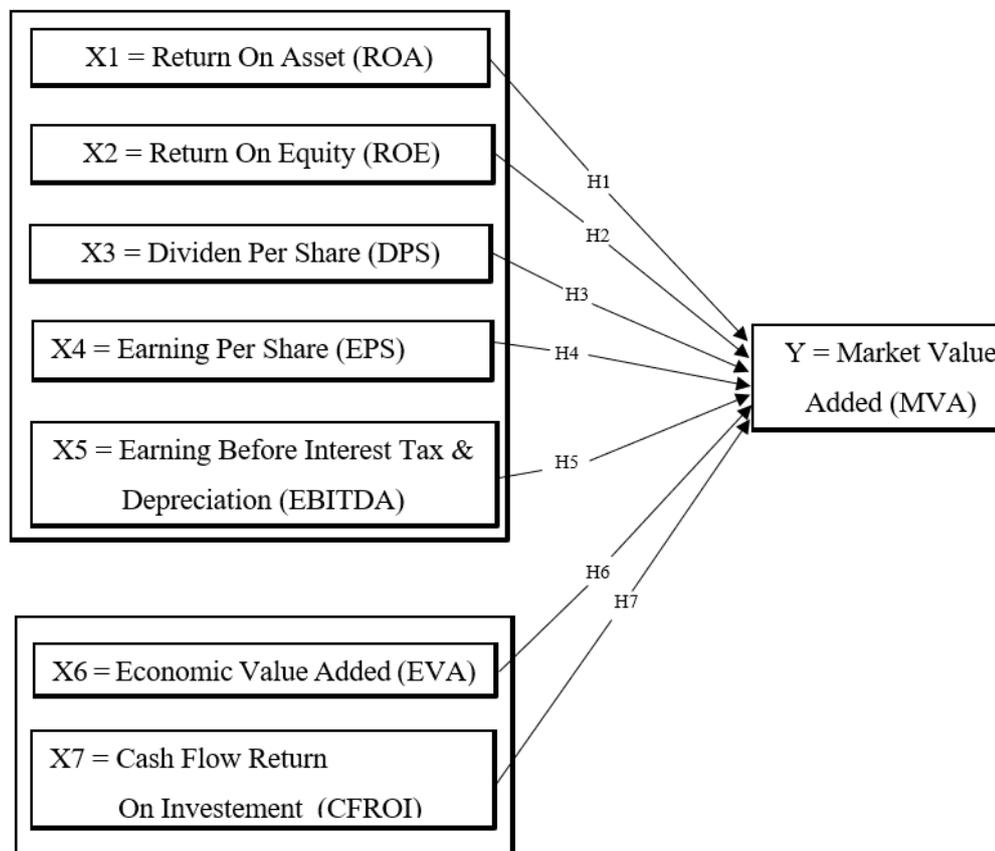
	<p>2. OCF</p> <p>3. NOPAT</p> <p>4. NI</p> <p>5. ROE</p> <p>Dependent :</p> <p>Market Value Added (MVA)</p>	<p>sektor industry yang terdaftar di KSE Library Pakistan.</p>	<p>secara signifikan. Hal ini terjadi dikarenakan perusahaan-perusahaan yang beroperasi di Pakistan masih bergantung pada ukuran kinerja tradisional serta terdapat variabel non-keuangan lainnya yang menjadi variable control dan masih belum diteliti pada tulisan ini.</p>
(Yaqub, et al., 2015)	<p>Independent :</p> <p>1. EVA</p> <p>2. MB</p> <p>3. EPS</p> <p>4. EBITDA</p> <p>5. OCF</p> <p>6. ROA</p> <p>7. ROCE</p> <p>8. ROE</p> <p>Dependent :</p> <p>MVA</p>	<p>90 Perusahaan listing pada Karachi Stock Exchange (KSE).</p>	<p>Terdapat hubungan positif dan linear antara EVA, MB, EBITDA, ROA, ROCE terhadap MVA. Namun ditemukan bahwa pada penelitian ini tidak sejalan dengan beberapa penelitian dengan sample negara lain. Signifikansi EVA dalam mendominasi ukuran kinerja tradisional dalam menjelaskan MVA tidak terbukti meskipun ada hubungan positif antara EVA dan MVA. Namun, sebagai bagian dari hipotesis, EVA terbukti sebagai ukuran yang signifikan (pada tingkat signifikansi 10%). Hasil ini menunjukkan bahwa investor di Pakistan lebih memilih ukuran ukuran kinerja tradisional saat membuat keputusan investasi dan penilaian perusahaan organisasi.</p>

(Masleha, et al., 2022)	<p>Variabel Independent:</p> <p>X1: Return On Equity</p> <p>X2: Return On Assest</p> <p>X3: Earning Per Share</p> <p>X4: Dividen Per Share</p> <p>Variabel Dependent: Market Value Added</p>	<p>Perusahaan manufaktur sub sektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2021</p>	<p>Berdasarkan hasil analisis, Return On Equity (ROE) dan Return On Asset (ROA) tidak berpengaruh terhadap Market Value Added (MVA). Sebaliknya, Earning Per Share (EPS) dan Dividen Per Share (DPS) memiliki pengaruh signifikan terhadap MVA. Secara simultan, variabel-variabel ROE, ROA, EPS, dan DPS bersama-sama menunjukkan pengaruh signifikan terhadap MVA.</p>
(Argeswara, 2020)	<p>Independent Variable:</p> <p>X1: Economic Value Added</p> <p>X2: Market Value Added</p> <p>Dependent Variable : Kinerja Keuangan Perusahaan</p>	<p>Perusahaan yang termasuk indeks LQ45 pada periode 2016-2018</p>	<p>Sebagian besar perusahaan dalam indeks LQ45 menunjukkan EVA positif, dengan Astra Internasional Tbk dan Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk tertinggi, kecuali PT. Adhi Karya Tbk Karya (Persero) Tbk dan Lippo Karawaci Tbk yang mengalami EVA negatif masing-masing pada 2018 dan 2017. Semua perusahaan menghasilkan MVA positif selama 2016-2018, menunjukkan kinerja manajemen yang baik.</p>
(M Srour, 2022)	<p>Independent Variable:</p> <p>X1: Economic</p>	<p>Perusahaan yang terdaftar di pasar modal</p>	<p>Studi ini menemukan bahwa metrik kinerja keuangan modern seperti EVA, MVA, dan Tobin-Q memiliki dampak yang lebih</p>

	Value Added (EVA) X2: Market Values Added (MVA) X3: P/B Ratio X4: Return On Owners Equity (ROE) X5: Earning Per Share Dependent Variable: Share Holder Value	Mesir (218 perusahaan) menurut situs resmi bursa Mesir.	signifikan terhadap nilai pemegang saham daripada metrik konvensional seperti ROA, ROE, dan EPS. Selain itu, EVA terbukti memiliki hubungan yang lebih kuat dengan nilai pemegang saham daripada metrik lainnya. Ini menunjukkan pentingnya mengadopsi metrik kinerja keuangan yang lebih modern dan komprehensif dalam memaksimalkan nilai pemegang saham perusahaan.
(Mizan, 2018)	Independent Variable: X1: Return on Asset (ROA) X2: Return On Equity (ROE) X3: Earning Per Share (EPS)	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.	Return on asset (ROA), return on equity (ROE), dan earning per share (EPS) tidak berpengaruh signifikan terhadap market value added. Sebaliknya, economic value added (EVA) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap market value added. Secara bersama-sama, ROA, ROE, EPS, dan EVA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap market value added, menunjukkan kemampuan dalam

	X4: Economic Value Added (EVA) Dependent Variable: Market Value Added		menjelaskan variabel dependent secara komprehensif.
(Chelsea & Salim, 2020)	X1: Return On Equity (ROE) X2: Earning Per Share (EPS) X3: Economic Value Added (EVA) Dependent Variable: Market Value Added	Perusahaan sektor perbankan yang telah listing di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018	Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam perusahaan perbankan di Indonesia, EVA memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap MVA, karena komponen keuangan yang kompleks. ROE memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap MVA, dipengaruhi oleh persaingan ketat di industri perbankan akibat munculnya Financial Technology (FinTech). Sementara itu, EPS memberikan pengaruh positif karena peningkatan EPS berdampak pada kenaikan harga saham di pasar modal.

### 2.3. Kerangka Pemikiran



### 2.4. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu tentang *market value added* menggunakan ukuran kinerja keuangan tradisional dan *value based management* pada perusahaan badan usaha milik negara di bursa efek Indonesia maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

#### 2.4.1. Pengaruh *Return On Equity* terhadap *Market Value Added*

Pertumbuhan dan keberlanjutan perusahaan seringkali diukur melalui kinerja finansialnya, di mana *Return On Equity* (ROE) menjadi salah satu indikator utama. *Return on equity* mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang sahamnya melalui penggunaan modal sendiri. Di sisi lain, nilai pasar suatu perusahaan dapat tercermin melalui *Market Value Added* (MVA), yang mencakup nilai pasar ekuitas yang melebihi nilai buku

ekuitas. Oleh karena itu, hipotesis ini bertujuan untuk mengkaji apakah *return on equity* berpengaruh terhadap perubahan nilai pasar perusahaan, sebagaimana diukur oleh MVA. Pengaruh Return On Equity terhadap MVA menjadi fokus perhatian untuk memahami sejauh mana kinerja keuangan internal perusahaan dapat mempengaruhi nilai pasar perusahaan tersebut. Peningkatan *return on equity* akan memberikan sinyal positif kepada investor sehingga *return on equity* yang meningkat akan mempengaruhi peningkatan terhadap MVA. Didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya yaitu Febriyanti (2014) dan Alipur & Pejman (2015) menemukan *return on equity* berpengaruh positif terhadap MVA. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan:

**H1 : Terdapat pengaruh positif antara *Return On Equity* (ROE) terhadap *Market Value Added* (MVA)**

#### **2.4.2. Peengaruh *Return On Asset* terhadap *Market Value Added***

Penyempurnaan dalam menciptakan nilai perusahaan dapat terjadi melalui peningkatan perputaran aset, peningkatan dalam margin laba bersih, atau bahkan kedua-duanya secara bersamaan. *Return On Asset* (ROA), adalah suatu metrik yang digunakan untuk mengukur efisiensi operasional perusahaan dalam menghasilkan laba dari asetnya. Peningkatan dalam *return on asset* tidak hanya menciptakan sinyal positif bagi investor, tetapi juga dapat memberikan dampak yang signifikan pada nilai pasar perusahaan. Semakin tinggi Return On Asset yang diperoleh perusahaan, semakin besar minat investor untuk mengalokasikan investasinya pada perusahaan tersebut. Hal ini dapat mengakibatkan peningkatan harga saham dan pada akhirnya, dapat berkontribusi pada peningkatan *Market Value Added* (MVA), yang mencerminkan nilai pasar perusahaan secara keseluruhan. Didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh (Alipour & Pejman, 2015) dan menemukan Return On Asset berpengaruh positif terhadap MVA. Berdasarkan hasil uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan :

**H2 : Terdapat pengaruh positif antara *Return On Asset* (ROA) terhadap *Market Value Added* (MVA)**

### **2.4.3. Pengaruh *Earning Per Share* terhadap *Market Value Added***

*Earning Per Share* (EPS), yang mengukur laba bersih per lembar saham, memiliki dampak yang signifikan dalam evaluasi kinerja suatu perusahaan. Dalam konteks ini, *earning per share* bukan hanya sekadar angka, tetapi juga merupakan suatu sinyal atau indikator penting bagi para investor dan pemegang saham. Teori sinyal mendukung konsep bahwa manajemen perusahaan menggunakan *earning per share* sebagai alat untuk memberikan informasi atau sinyal kepada pasar terkait prospek dan kesehatan perusahaan. Dalam perspektif ini, peningkatan *earning per share* diartikan sebagai sinyal positif. Ketika perusahaan mampu meningkatkan laba bersih per sahamnya, ini dianggap sebagai indikator bahwa perusahaan tersebut berhasil mengoptimalkan operasionalnya dan memberikan hasil yang baik kepada pemegang saham. Hal ini dapat memicu peningkatan minat investor untuk berinvestasi dalam saham perusahaan tersebut. Meningkatnya minat investor, sebagaimana tercermin dalam peningkatan permintaan saham, dapat menciptakan tekanan kenaikan harga saham. Kenaikan harga saham, pada gilirannya, dapat berkontribusi pada terbentuknya nilai tambah atau penciptaan nilai perusahaan. Didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Febriyanti (2014) yang memiliki hasil yang sama yaitu EPS memiliki pengaruh positif terhadap MVA. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan :

**H3 : Terdapat pengaruh positif antara *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Market Value Added* (MVA)**

### **2.4.4. Pengaruh *Dividen Per Share* terhadap *Market Value Added***

*Dividend Per Share* (DPS) adalah indikator langsung dari sejauh mana keuntungan perusahaan dibagi dengan pemegang saham. Kesejahteraan pemegang saham sering kali terkait erat dengan besarnya dividen yang mereka terima. Oleh karena itu, peningkatan *dividend per share* dapat dianggap sebagai tindakan perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Peningkatan *dividend per share* dapat dianggap sebagai sinyal positif kepada pasar dan investor. Ini mencerminkan bahwa manajemen yakin tentang prospek keuangan perusahaan dan memiliki kepercayaan bahwa pendapatan yang dihasilkan dapat mendukung pembayaran

dividen. Sinyal positif ini dapat menciptakan persepsi positif di kalangan investor dan, oleh karena itu, dapat memengaruhi kenaikan MVA. Penelitian sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh Febriyanti (2014) dan (Alipour & Pejman, 2015), menemukan bahwa *dividend per share* berpengaruh positif terhadap MVA. Temuan ini memberikan dukungan empiris terhadap hubungan positif antara besarnya dividen yang dibagikan dan nilai pasar yang ditambahkan. Peningkatan *dividend per share* dapat mencerminkan kebijakan perusahaan yang mendukung pemegang saham, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor. Investor yang percaya bahwa perusahaan memberikan dividen yang baik mungkin lebih cenderung membeli saham perusahaan tersebut, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi kenaikan nilai pasar perusahaan. Dengan mempertimbangkan hal tersebut maka hipotesis yang diusulkan adalah

**H4 : Terdapat pengaruh positif antara Deviden Per Share terhadap Market Value Added (MVA)**

#### **2.4.5. Pengaruh EBITDA terhadap MVA**

Pengaruh *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization* (EBITDA) terhadap *Market Value Added* (MVA) mencerminkan hubungan kompleks antara kinerja finansial dan nilai pasar suatu perusahaan. EBITDA, sebagai indikator kinerja operasional, memiliki dampak signifikan pada penciptaan nilai perusahaan. Pertama-tama, EBITDA memberikan gambaran tentang profitabilitas dan kinerja operasional suatu perusahaan. Peningkatan nilai EBITDA menandakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan inti bisnisnya tanpa memperhitungkan faktor eksternal seperti bunga dan pajak. Dengan kata lain, EBITDA menjadi tolok ukur penting untuk keberhasilan operasional perusahaan. Secara langsung, kinerja operasional yang kuat, seperti tercermin dalam EBITDA yang tinggi, dapat merangsang kepercayaan investor. Investor cenderung melihat perusahaan yang mampu menghasilkan laba operasional yang konsisten sebagai investasi yang menjanjikan. Kepercayaan ini dapat tercermin dalam minat untuk berinvestasi, yang pada gilirannya dapat menghasilkan peningkatan nilai pasar (Yaqub, et al., 2015).

**H5 : Terdapat pengaruh positif antara *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization (EBITDA)* terhadap *Market Value Added (MVA)***

#### **2.4.6. Pengaruh *Economic Value Added* terhadap *Market Value Added***

Studi yang dijalankan oleh Rio dan Viviana (2019) menjelaskan bahwa Hasil penelitian mendukung bahwa *Economic Value Added (EVA)* berpengaruh positif terhadap nilai pemegang saham, atau dengan kata lain, semakin tinggi *Economic Value Added*, semakin tinggi nilai pemegang saham. Selain itu, ukuran perusahaan yang lebih besar juga berkontribusi positif terhadap nilai pemegang saham. *Economic Value Added (EVA)* merupakan ukuran keberhasilan manajemen perubahan dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) perusahaan (Sumarsan 2013). Dengan menerapkan VBM, perusahaan sektor publik di BEI dapat secara sistematis mengukur bagaimana keputusan strategis mereka mempengaruhi nilai ekonomi perusahaan. Ini memungkinkan perusahaan untuk fokus pada proyek-proyek atau inisiatif yang memberikan kontribusi positif terhadap *economic value added*. Hasil penelitian yang dilakukan Supriani & Pernamasari (2021) *Economic Value Added* memiliki pengaruh terhadap *market value added* pada perusahaan LQ 45 di BEI. Hal ini dapat dikatakan bahwa semakin tinggi nilai *Economic Value Added* maka meningkatkan nilai MVA. Maka dari itu, hipotesis yang diajukan adalah

**H6 : Terdapat pengaruh positif antara *Economic Value Added* terhadap *Market Value Added***

#### **2.4.7. Pengaruh *Cash Flow Return On Investment* Terhadap *Market Value Added***

*Cash Flow Return on Investment (CFROI)* adalah salah satu ukuran kinerja keuangan yang dikembangkan oleh HOLT Value Associates untuk menilai seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan aliran kas dari investasinya, serta membandingkan hasil tersebut dengan biaya modal yang dikeluarkan untuk membiayai investasi tersebut. CFROI lebih menekankan pada pengukuran berbasis

kas, yang memberikan gambaran yang lebih realistis dan lebih relevan mengenai potensi penciptaan nilai perusahaan. CFROI dihitung dengan membandingkan aliran kas yang dihasilkan dari investasi dengan biaya modal yang telah disesuaikan dengan inflasi, memberikan perusahaan kesempatan untuk membandingkan kinerjanya dengan pesaing di sektor yang sama (Kemal & Murat, 2022).

Penelitian sebelumnya oleh M. Kaviani dan Seyednezhad Fahim (2014) menunjukkan bahwa CFROI berpengaruh positif terhadap *Equity Market Value* (EMV), yang mengukur nilai pasar ekuitas perusahaan melalui harga saham. Meskipun tidak ada penelitian yang secara eksplisit menghubungkan CFROI dengan MVA (*Market Value Added*) berpengaruh positif, keduanya memiliki tujuan yang sama, yaitu mengukur penciptaan nilai bagi pemegang saham. MVA mengukur selisih antara nilai pasar perusahaan dan modal yang diinvestasikan, yang sejalan dengan tujuan EMV dalam mencerminkan nilai yang tercipta. Dengan demikian, CFROI yang tinggi, yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih efisien dalam menghasilkan kas, diharapkan berhubungan positif dengan MVA, karena keduanya mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai lebih bagi pemegang saham. Maka dari itu hipotesis yang diajukan adalah :

**H7 : Terdapat Pengaruh Positif *Cash Flow Return On Investment* terhadap *Market Value Added***

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1. Jenis dan Sumber Data**

Penelitian ini menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif untuk membandingkan penerapan ukuran kinerja tradisional dan *Value-Based Management* (VBM) pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini akan menganalisis dampak metode pengukuran kinerja terhadap kinerja Market Value Added perusahaan. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh secara tidak langsung dari objek atau subjek penelitian. Data tersebut berasal dari laporan keuangan tahunan dan laporan tahunan perusahaan sektor konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Penelitian ini bertujuan untuk memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang perbedaan metode pengukuran kinerja dan pengaruhnya terhadap kinerja market value added dalam konteks perusahaan sektor publik di Indonesia.

#### **3.2. Populasi dan Sampel Penelitian**

##### **3.2.1 Populasi Penelitian**

Menurut (Purwanza, 2022) Populasi adalah keseluruhan objek penelitian yang terdiri dari manusia, benda-benda, hewan, tumbuh-tumbuhan, gejala-gejala, nilai tes, atau peristiwa-peristiwa sebagai sumber data yang memiliki karakteristik tertentu di dalam suatu penelitian. Dalam penelitian ini populasi terdiri dari seluruh perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018-2022. Meskipun demikian, tidak semua perusahaan dalam populasi ini dijadikan objek penelitian sehingga diperlukan pengambilan sampel lebih lanjut.

### 3.2.2 Sampel Penelitian

Menurut (Purwanza, 2022) sampel adalah sebagian anggota populasi yang diambil dengan menggunakan teknik pengambilan sampling. Dalam penelitian ini, pemilihan sampel dilakukan menggunakan metode purposive sampling, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan. Kriteria pemilihan sampel tersebut dijelaskan dalam tabel berikut:

Tabel 3. 1 Daftar Kepemilikan Perusahaan BUMN

No	BUMN Induk	Kegiatan Usaha	Kepemilikan
1	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk.	Perbankan	52,00
2	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	Perbankan	53,19
3	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	Perbankan	60,00
4	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	Perbankan	60,00
5	PT Waskita Karya (Persero) Tbk.	Konstruksi	75,35
6	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	Konstruksi	65,05
7	PT Jasamarga (Persero) Tbk.	Jalan Tol	92,31
8	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk.	Produsen Semen	51,20
9	PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk.	Konstruksi	51,00
10	PT PT. Adhi Karya Tbk Karya (Persero) Tbk.	Konstruksi	64,33
11	PT Krakatau Steel (Persero) Tbk	Industri Baja	80,00
12	PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk.	Telekomunikasi	52,09

\*) Dalam hal BUMN Induk, kepemilikan 2022 merupakan kepemilikan pemerintah di BUMN bersangkutan

No	BUMN Holding	Entitas Anak/Subsidiaries	Kepemilikan
1	PT Pertamina (Persero)	PT Asuransi Tugu Pratama Indonesia Tbk,	58,50
		PT Perusahaan Gas Negara Tbk.	56,96
2	PT Indonesia Asahan Alumunium (Persero)	PT Aneka Tambang Tbk.	65,00
		PT Bukit Asam Tbk.	65,93
		PT Timah Tbk.	65,00
3	Biofarma	PT Kimia Farma Tbk.	90,03
		PT Indofarma Tbk.	80,66

\*) Dalam hal BUMN Holding, kepemilikan 2022 merupakan kepemilikan BUMN Holding pada entitas anak

Tabel 3. 2 Kriteria Pemilihan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan Induk BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	13
2.	Anak perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memiliki laporan keuangan tersendiri (tidak konsolidasi terhadap induk).	7
3.	Perusahaan BUMN yang tidak lengkap menerbitkan sahamnya pada periode 2018-2022	(1)
	<b>Jumlah perusahaan yang menjadi sampel penelitian</b>	<b>19</b>
	<b>Jumlah seluruh sampel penelitian (periode penelitian 2018-2022)</b>	<b>95</b>

Berdasarkan laporan tahunan perusahaan BUMN tahun 2022. Terdapat 36 Induk dan Anak Perusahaan BUMN yang telah *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini fokus pada perusahaan induk dan anak perusahaan BUMN yang telah go public selama periode tersebut dan memiliki laporan keuangan tersendiri (tidak konsolidasi terhadap induk). Keputusan ini diambil berdasarkan pertimbangan bahwa rasio keuangan yang dilaporkan dalam laporan tahunan induk perusahaan, seperti ROA, ROE, ROI, dan lain sebagainya sudah mencakup kinerja anak perusahaan. Menyertakan anak perusahaan secara terpisah dapat menyebabkan bias dalam penghitungan Market Value Added (MVA) dan analisis penelitian. Selain itu, anak perusahaan yang merupakan bagian dari subholding BUMN tidak disertakan dalam penelitian. Meskipun anak perusahaan ini telah go public, mereka dikelola di bawah subholding yang kepemilikannya dimiliki oleh BUMN. Pengecualian ini dilakukan untuk menjaga fokus penelitian pada induk dan anak perusahaan yang berada langsung di bawah pengelolaan induk BUMN, bukan melalui subholding, sehingga konsistensi struktur kepemilikan perusahaan dapat dipertahankan. Terdapat juga perusahaan yang tidak menerbitkan sahamnya dalam rentang periode yang ditentukan yaitu PT. Garuda Indonesia Tbk. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel diatas, maka diperoleh sampel sebanyak 19 perusahaan. Daftar nama perusahaan yang memenuhi kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 3. 3 Sampel Penelitian

No	NAMA PERUSAHAAN	KODE SAHAM
1	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	WSKT
2	PT PT. Adhi Karya Tbk Karya (Persero) Tbk	ADHI
3	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	WSKT
4	PT PP (Persero) Tbk	PTPP
5	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	JSMR
6	PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk	TLKM
7	PT Aneka Tambang Tbk	ANTM
8	PT Timah Tbk	TIMS
9	PT Krakatau Steel (Persero)	KRAS
10	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	SMGR
11	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN
12	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI
13	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI
14	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI
15	PT Asuransi Tugu Pratama Indonesia Tbk	TUGU
16	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	PGAS
17	PT Bukit Asam (Persero) Tbk	PTBA
18	PT Indofarma (Persero) Tbk	INAF
19	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	KAEF

### 3.3. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Data Sekunder

Analisis dokumen publik merupakan metode pengumpulan data sekunder yang melibatkan penelitian dan analisis terhadap dokumen-dokumen publik yang tersedia secara online, seperti laporan keuangan tahunan, laporan tahunan perusahaan, dan materi publik yang diterbitkan oleh perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dokumen-dokumen ini menyediakan informasi penting tentang praktik akuntansi, metode pengukuran kinerja, dan kinerja keuangan perusahaan BUMN. Beberapa contoh dokumen yang dapat dianalisis meliputi:

- a) Laporan Keuangan Tahunan: Laporan keuangan tahunan menyajikan informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, termasuk neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan. Analisis dokumen ini dapat memberikan wawasan tentang penggunaan metode akuntansi yang diterapkan oleh perusahaan dalam mengukur kinerja keuangan mereka.
- b) Laporan Tahunan Perusahaan: Laporan tahunan perusahaan menggambarkan pencapaian dan tujuan perusahaan selama periode tertentu. Dokumen ini dapat berisi informasi tentang strategi perusahaan, tujuan keuangan, kebijakan pengukuran kinerja, dan pencapaian kinerja sebelumnya. Analisis laporan tahunan dapat membantu dalam memahami bagaimana perusahaan mengelola kinerja mereka dan apakah mereka menerapkan metode pengukuran kinerja tradisional atau *Value-Based Management* (VBM).
- c) Materi Publik: Materi publik yang diterbitkan oleh perusahaan sektor publik, seperti laporan berkelanjutan, presentasi investor, atau rilis pers, dapat memberikan informasi tambahan tentang praktik akuntansi, pengukuran kinerja, dan kinerja keuangan perusahaan. Dokumen-dokumen ini sering kali memberikan wawasan tentang strategi perusahaan, inisiatif keberlanjutan, dan pencapaian kinerja non-keuangan yang dapat berhubungan dengan penerapan akuntansi berbasis nilai.

### 3.4. Variabel Penelitian

#### 3.4.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Market Value Added. Market Value Added (MVA) adalah perbedaan antara total nilai pasar sebuah perusahaan dan total modal yang disediakan oleh para investor. Apabila nilai pasar utang dan saham preferen sama dengan nilai yang tercantum dalam laporan keuangan, maka MVA merupakan selisih antara nilai pasar saham perusahaan dan jumlah ekuitas yang telah diberikan oleh pemegang sahamnya. (Eughine, et al., 2008). Model ini telah digunakan pada penelitian sebelumnya oleh (Alipour & Pejman, 2015) dan telah menjadi salah satu metode yang umum digunakan dalam penelitian akuntansi untuk mengukur penciptaan nilai pemegang saham dengan lebih baik daripada metode lainnya (Bernier & Mouelhi, 2012). Berikut adalah rumus perhitungan *market value added* yang dikembangkan oleh (Stern, et al., 1995):

$$\begin{aligned} MVA &= \text{Market value of stock} - \text{Equity capital supplied by shareholder} \\ &= (\text{Shares outstanding})(\text{Stock price}) - \text{Total common equity} \end{aligned}$$

MVA positif mencerminkan bahwa perusahaan telah berhasil meningkatkan kekayaan pemegang sahamnya. Ini berarti bahwa nilai pasar perusahaan lebih tinggi daripada modal yang telah diinvestasikan oleh para pemegang saham, menunjukkan pengelolaan yang efektif dan kinerja yang baik dalam menciptakan nilai. Sebaliknya, MVA negatif menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu menambah kekayaan pemegang saham, yang berarti bahwa nilai pasar perusahaan lebih rendah daripada total modal yang diinvestasikan. Hal ini bisa menunjukkan bahwa perusahaan mungkin menghadapi masalah dalam manajemen atau operasional yang mempengaruhi kinerjanya secara keseluruhan .

#### 3.4.2. Variabel Independen

Variabel independent adalah variable bebas yang mempengaruhi variable lain. Dalam penelitian ini variable independent adalah ukuran kinerja keuangan perusahaan. Ukuran kinerja keuangan ini diukur dalam 7 indikator yaitu:

### 1. *Return On Assets (ROA)*

*Return on asset* adalah salah satu indikator kinerja keuangan yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan efisien dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba. ROA dihitung dengan membagi laba bersih perusahaan oleh total asetnya. Ini memberikan gambaran tentang seberapa baik perusahaan dalam menghasilkan laba dari investasi asetnya. (De wet, 2005). ROA tinggi, artinya perusahaan mampu menghasilkan laba yang baik dari aset yang dimilikinya. Ini dapat meningkatkan persepsi investor dan pasar terhadap kinerja perusahaan, yang dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan, yang tercermin dalam MVA yang lebih tinggi. Return On Asset (ROA) dihitung dengan cara:

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Asset}$$

### 2. *Return On Equity (ROE)*

*Return On Equity (ROE)* adalah indikator kinerja keuangan yang mengukur seberapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan dalam kaitannya dengan ekuitas pemegang sahamnya. Dalam istilah sederhana, Return On Equity mengukur seberapa efisien perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi para pemegang sahamnya berdasarkan ekuitas yang mereka miliki (Eughine, et al., 2008). Jika Return On Equity tinggi, artinya perusahaan mampu menghasilkan laba yang besar relatif terhadap ekuitas yang ditanamkan oleh pemegang saham. Ini dapat meningkatkan kepercayaan investor dan membuat saham perusahaan lebih menarik. Sebagai hasilnya, MVA perusahaan akan meningkat karena harga saham naik. *Return On Equity (ROE)* dapat dihitung dengan:

$$ROE = \frac{Laba\ Bersih\ setelah\ pajak}{Total\ Ekuitas}$$

### 3. *Earnings Per Share (EPS)*

EPS adalah metrik yang mengukur profitabilitas perusahaan dengan membagi laba bersih perusahaan dengan jumlah saham yang beredar EPS memberikan gambaran

tentang seberapa banyak laba yang dihasilkan oleh perusahaan untuk setiap saham yang ada di pasaran. (Eugine, et al., 2008). Jika EPS perusahaan meningkat dari tahun ke tahun, ini dapat menjadi indikator kinerja yang baik. Investor sering menganggap perusahaan dengan pertumbuhan EPS yang konsisten sebagai investasi yang menarik. Ini dapat meningkatkan permintaan saham perusahaan dan, oleh karena itu, dapat berkontribusi pada peningkatan MVA.

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih setelah pajak}}{\text{Jumlah Lembar Saham yang Beredar}}$$

#### 4. *Dividen Per Share*

*Dividen Per Share* (DPS) merujuk pada jumlah dividen yang dibayarkan oleh suatu perusahaan untuk setiap lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Ini adalah metrik keuangan yang memberikan gambaran tentang seberapa besar keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham per saham. (Sitorus & Pangestuti, 2016). Total Dividen yang Dibagikan merupakan jumlah total dividen yang dibayarkan kepada semua pemegang saham selama periode tertentu. Ini dapat berasal dari laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Jumlah Saham yang Beredar merupakan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan di pasar saham. Ini mencakup saham yang dimiliki oleh investor, institusi, dan publik secara umum.

$$DPS = \frac{\text{Jumlah Lembar Saham yang Beredar}}{\text{Total Dividen yang Dibagikan}}$$

#### 5. EBITDA

EBITDA adalah metrik yang mengukur profitabilitas perusahaan sebelum mempertimbangkan pengaruh beban bunga, pajak, depresiasi, dan amortisasi. Ini memberikan gambaran tentang kinerja operasional murni perusahaan. EBITDA yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki profitabilitas operasional yang kuat. Hal ini dapat menciptakan minat investor dan mendorong peningkatan MVA (Yaqub, et al., 2015).

$$EBITDA = EBIT + Depreciation + Amortization$$

## 6. *Economic Added Value*

Laba Bersih dapat ditemukan dalam laporan keuangan perusahaan. Biaya Modal adalah biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk mendapatkan modal, dan Modal yang Tertanam adalah modal yang diinvestasikan dalam bisnis perusahaan. (Eugine, et al., 2008). Economic Value Added (EVA) adalah ukuran kinerja keuangan yang digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana suatu perusahaan menciptakan nilai lebih dibandingkan dengan biaya modal yang dikeluarkan untuk menghasilkan laba. Konsep dasar EVA mengukur keuntungan yang dihasilkan setelah mengurangi seluruh biaya modal, yang mencakup biaya utang dan ekuitas, dengan mempertimbangkan laba bersih yang telah disesuaikan dengan pajak. Dengan kata lain, EVA menunjukkan apakah perusahaan menghasilkan laba yang cukup untuk menutupi biaya modal yang digunakan. Jika EVA positif, berarti perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham, sementara EVA negatif menunjukkan sebaliknya. Perbandingan EVA antara perusahaan yang menerapkan VBM dengan yang tidak dapat memberikan pandangan tentang efektivitas VBM dalam menciptakan nilai ekonomi.

$$EVA = \text{Laba Bersih} - (\text{Biaya Modal} \times \text{Modal Yang Tertanam})$$

## 7. *Cash Flow Return On Investment (CFROI)*

Metrik keuangan ini digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dalam menghasilkan return dari investasi yang dilakukan, dengan memperhitungkan arus kas yang dihasilkan. CFROI menggambarkan efisiensi perusahaan dalam mengelola investasi dan operasionalnya untuk menghasilkan arus kas positif. Metrik ini sering digunakan oleh investor dan manajemen untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan nilai tambah dari aset yang dimilikinya. CFROI mempertimbangkan arus kas operasional, biaya modal, dan umur ekonomis aset untuk memberikan gambaran yang lebih akurat tentang profitabilitas dan kinerja keuangan jangka panjang (Venanzi, 2012)

$$CFROI = \text{Arus Kas Operasi} \div \text{Total Investasi}$$

Tabel 3. 4 Pengukuran Variabel Independen

Variabel	Pengukuran Variabel	Sumber
Return on Assets	$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Asset}$	(De wet, 2005)
Return on Equity	$ROE = \frac{Laba\ Bersih\ setelah\ pajak}{Total\ Ekuitas}$	(De wet, 2005)
Earning Per Share	$EPS = \frac{Laba\ Bersih\ setelah\ pajak}{Jumlah\ Lembar\ Saham\ yang\ Beredar}$	(Kumar & Sharma 2011a, 2011b)
Dividen Per Share	$DPS = \frac{Jumlah\ Lembar\ Saham\ yang\ Beredar}{Total\ Dividen\ yang\ Dibagikan}$	(Alipour & Pejman, 2015)
Earning Before Interest Tax & Amortisasi	$EBITDA = EBIT + Depreciation + Amortization$	(Eughine, et al., 2008)
Economic Value Added	$EVA = Laba\ Bersih - (Biaya\ Modal \times Modal\ Yang\ Tertanam)$	(Eughine, et al., 2008)
Cash Flow Return on Investment	$CFROI = \frac{Arus\ Kas\ Operasi}{Total\ Investasi}$	(Venanzi, 2012)

### 3.5. Teknik Analisis Data

Pendekatan analisis data dalam penelitian ini meliputi pengelompokan data berdasarkan variable serta tabulasi data dari semua sample. Setiap variabel dianalisis dan perhitungan dilakukan untuk menjawab pertanyaan penelitian dan menguji hipotesis yang diajukan (Sugiyono, 2017). Metode analisis data yang digunakan adalah regresi data panel dianalisis secara analitik menggunakan perangkat lunak EViews. Pendekatan ini memastikan bahwa hasil analisis dan pengujian memberikan jawaban yang akurat untuk variabel yang diteliti.

#### 3.5.1. Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau penjelasan tentang objek penelitian melalui data sampel atau populasi, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku secara umum (Sugiyono, 2011). Statistic

deskriptif menggunakan ukuran statistik seperti mean, median, dan standar deviasi untuk menggambarkan rata-rata, median, dan tingkat variasi kinerja keuangan pada perusahaan.

### 3.5.2. Metode Estimasi Regresi Data Panel

Winarno (2017) metode estimasi menggunakan teknik regresi data panel dapat dilakukan dengan tiga pendekatan alternatif metode pengolahannya, yaitu metode Common Effect Model atau Pool Least Square (CEM), metode Fixed Effect Model (FEM), dan metode Random Effect Model (REM) sebagai berikut:

#### 1. *Common Effect Model*

*Common Effect Model* (CEM) adalah metode regresi data panel yang menganggap bahwa data panel bersifat homogen. Ini berarti tidak ada perbedaan antar unit cross-section atau periode waktu yang diambil dalam model (Basuki, 2021). Dengan kata lain, CEM mengasumsikan bahwa semua individu atau entitas dalam data panel memiliki perilaku yang sama dan tidak memperhitungkan efek spesifik dari cross-section atau time series. Kelemahan dari model ini adalah ketidaksesuaian antara model dengan keadaan sebenarnya, dimana kondisi tiap objek dapat berbeda dan kondisi suatu objek dari satu waktu ke waktu yang lain dapat berbeda pula.

#### 2. *Fixed Effect Model* (FEM)

*Fixed Effect Model* (FEM) memperhitungkan heterogenitas antar unit cross-section dengan memasukkan intercept khusus untuk setiap unit. FEM mengasumsikan bahwa ada karakteristik unik dari setiap unit yang tidak berubah seiring waktu dan mempengaruhi variabel dependen. (Basuki, 2021). Metode ini mengatasi masalah heterogenitas antar unit cross-section dan memberikan estimasi yang tidak bias jika ada efek spesifik dari cross-section. Namun, FEM tidak bisa digunakan untuk mengestimasi variabel yang tidak berubah seiring waktu (*time-invariant variables*) dan mengurangi derajat kebebasan karena memasukkan banyak *dummy variables*.

#### 3. *Random Effect Model* (REM)

*Random Effect Model* (REM) menganggap bahwa perbedaan antar unit cross-section adalah acak dan dapat dimodelkan sebagai bagian dari error term. REM menggabungkan variabel independen dengan error term yang memiliki komponen acak yang terkait dengan unit cross (Basuki, 2021). Metode ini menggunakan

semua data, baik cross-section maupun time series, secara efisien dan bisa mengestimasi variabel yang tidak berubah seiring waktu. Namun, REM menghasilkan estimasi yang bias jika asumsi bahwa efek spesifik dari cross-section tidak berkorelasi dengan variabel independen tidak terpenuhi, serta lebih kompleks dalam perhitungan dan interpretasi.

### 3.5.3. Teknik Pemilihan Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel adalah metode statistik yang digunakan untuk mengkaji hubungan antara satu atau lebih variabel independen (penjelas) dengan variabel dependen pada data yang terdiri dari sejumlah unit individu yang diamati selama beberapa periode waktu. Pendekatan ini memungkinkan untuk memodelkan variasi antarindividu (cross-sectional variation) dan variasi sepanjang waktu (time-series variation) (Basuki, 2021). Beberapa model umum dalam analisis regresi data panel melibatkan penggunaan efek tetap (fixed effects) atau efek acak (random effects) untuk memahami variasi antar individu.

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \varepsilon_{it} \text{ (pooled model)} \quad (1)$$

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta X_{it} + \varepsilon_{it} \text{ (fixed effects model)} \quad (2)$$

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta X_{it} + (\varepsilon_{it} + \mu_i) \text{ (random effects model)} \quad (3)$$

Model ini dapat membantu mengidentifikasi faktor-faktor yang memberikan kontribusi terhadap perubahan variabel dependen sepanjang waktu dan antarindividu. Dengan menggunakan teknik analisis regresi data panel, penelitian dapat mendapatkan wawasan yang lebih komprehensif tentang faktor-faktor yang memengaruhi variabel dependen, memperhitungkan perbedaan individu dan variasi waktu.

#### a. Uji Chow

Uji Chow atau Likelihood Test Ratio dapat digunakan untuk memilih salah satu model pada regresi data panel, yaitu antara Fixed Effect Model (FEM) dengan Common Effect Model (CEM).

Hipotesis dalam uji chow dalam penelitian ini adalah:

Hipotesis:

H0 : Common Effect Model

H1 : Fixed Effect Model

#### b. Uji Hanstman

Uji ini digunakan untuk memilih Random Effect Model (REM) dengan Fixed Effect Model (FEM). Tujuan uji ini adalah untuk menentukan apakah perbedaan antara kedua model bersifat acak atau sistematis. Jika perbedaan antara kedua model bersifat acak, maka model efek acak dapat dianggap lebih efisien.

Hipotesis:

H0 : Random Effect Model

H1 : Fixed Effect Model

### 3.5.4. Uji Asumsi Klasik

#### a. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah pada suatu model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independent (Ghozali, 2016). Uji ini dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi tidak mengalami masalah multikolinieritas, yang terjadi ketika terdapat korelasi tinggi antara variabel independen.

1. Jika nilai VIF  $< 10$  atau nilai Tolerance  $> 0,01$ , maka dinyatakan tidak terjadi multikolinieritas.
2. Jika nilai VIF  $> 10$  atau nilai Tolerance  $< 0,01$ , maka dinyatakan terjadi multikolinieritas.
3. Jika koefisien korelasi masing-masing variabel bebas  $> 0,8$  maka terjadi multikolinieritas. Tetapi jika koefisien korelasi masing-masing variabel bebas  $< 0,8$  maka tidak terjadi multikolinieritas.

#### b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas menggunakan metode uji Glejser, yang menguji regresi variabel independen dengan variabel residual absolut. Jika nilai signifikansi dari uji Glejser lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada

heteroskedastisitas dalam data. Sebaliknya, jika nilai signifikansi kurang dari 0,05, maka data dianggap mengalami heteroskedastisitas.

### 3.5.5. Analisis Regresi Data Panel

Hipotesis penelitian ini akan diuji dengan analisis regresi data panel tujuannya untuk menjawab permasalahan penelitian hubungan antara dua variabel independen atau lebih dengan variabel dependen. Dalam penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah *market value added*, sedangkan variabel independennya adalah *return on asset*, *return on equity*, *dividen per share*, *earning per share*, *earning before interest tax and depreciation*, *economic value added* dan *cash flow return on investment*. Perumusan model persamaan analisis regresi data panel secara sistematis adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \epsilon$$

Keterangan :

Y = Market Value Added (MVA)

$\alpha$  = Koefisien konstanta

$\beta_1$  = Koefisien return on asset

X1 = Return On Asset (ROA)

$\beta_2$  = Koefisien regresi Return On Equity (ROE)

X2 = Return On Equity (ROE)

$\beta_3$  = Koefisien regresi Dividen Per Share (DPS)

X3 = Dividen Per Share (DPS)

$\beta_4$  = Koefisien Earning Per Share (EPS)

X4 = Earning Per Share (EPS)

$\beta_5$  = Koefisien Earning Before Interest, Tax, Amortization and Depreciation (EBITDA)

X5 = Earning Before Interest, Tax, Amortization and Depreciation (EBITDA)

$\beta_6$  = Koefisien Economic Value Added

X6 = Economic Value Added

$\beta_7$  = Koefisien Cash Flow Return On Investment (CFROI)

X7 = Cash Flow Return On Investment (CFROI)

$\epsilon$  = Tingkat Kesalahan (error)

### **3.5.6. Uji F**

Uji F memiliki tujuan untuk mengetahui tingkat signifikansi pengaruh variabel independen secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen. Penelitian menggunakan pengujian signifikansi level 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ). Dasar untuk pengambilan keputusan adalah dengan angka profitabilitas signifikansi, yaitu sebagai berikut:

1. Apabila profitabilitas signifikansi  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.
2. Apabila profitabilitas signifikansi  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1 Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris mengenai pengaruh dari Ukuran kinerja keuangan tradisional (*Return On Asset* (ROA), Return On Equity (ROE), Dividen Per Share (DPS), Earning Per Sahre (EPS), Earning Before Interest Tax & Depreciation (EBITDA), Economic Value Added (EVA), dan Cash Flow Return On Investment (CFROI)). Terhadap Market Value Added (MVA) dalam perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel *Return On Asset* s (ROA) tidak berpengaruh positif signifikan terhadap Market Value Added (MVA). Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis pertama yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap MVA.
2. Variabel Return on Equity (ROE) tidak berpengaruh positif signifikan terhadap Market Value Added (MVA). Hasil penelitian ini juga tidak mendukung hipotesis kedua yang menyatakan bahwa ROE memiliki pengaruh positif signifikan terhadap MVA.
3. Variabel Dividends Per Share (DPS) berpengaruh positif signifikan terhadap Market Value Added (MVA). Hasil penelitian ini mendukung hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa DPS memiliki pengaruh positif terhadap MVA.
4. Variabel Earnings Per Share (EPS) berpengaruh negatif signifikan terhadap Market Value Added (MVA). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa EPS memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap MVA. Variabel ini tidak mendukung hipotesis keempat yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh positif terhadap MVA.

5. Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization (EBITDA) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Market Value Added (MVA). Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis kelima yang menyatakan bahwa EBITDA berpengaruh positif signifikan terhadap MVA.
6. Variabel Economic Value Added (EVA) berpengaruh positif signifikan terhadap Market Value Added (MVA). Hasil penelitian ini mendukung hipotesis keenam yang menyatakan bahwa EVA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap MVA.
7. Variabel Cash Flow Return on Investment (CFROI) tidak berpengaruh positif signifikan terhadap Market Value Added (MVA). Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis ketujuh yang menyatakan bahwa CFROI memiliki pengaruh positif signifikan terhadap MVA.

## **5.2 Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dihadapi yaitu:

1. Penelitian ini dilakukan pada tahun terjadinya pandemi COVID-19 (2019 dan 2020), yang dapat menyebabkan banyak perusahaan BUMN berada dalam kondisi yang tidak stabil.
2. Pengaruh kebijakan pemerintah sebagai pemegang saham mayoritas dalam beberapa sektor, yang dapat membatasi kinerja keuangan perusahaan. Kebijakan ini sering kali mengutamakan kepentingan publik, sehingga mengurangi fleksibilitas manajemen dalam keputusan finansial :
  - Kebijakan dividen pemerintah, diatur dalam Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 2005 dan Peraturan Menteri BUMN No. PER-07/MBU/2015, memberi hak pemerintah menentukan porsi dividen BUMN. Akibatnya, BUMN wajib membayar dividen signifikan meski laba menurun, mengurangi laba ditahan yang seharusnya digunakan untuk reinvestasi dan ekspansi. Dampaknya, pertumbuhan jangka panjang, fleksibilitas keuangan, dan kinerja investasi perusahaan dapat terganggu.
  - PT. Perusahaan Gas Negara terdampak oleh Peraturan Menteri ESDM No. 58/2017 yang membatasi margin niaga dan tingkat

pengembalian investasi. PT. Kimia Farma, selama pandemi, harus mematuhi Keputusan Menteri Kesehatan HK.01.07/MENKES/4826/2021 tentang HET obat-obatan COVID-19, meskipun menghadapi kenaikan biaya produksi.

### **5.3 Saran**

Karena adanya keterbatasan dalam penelitian ini, maka saran untuk penelitian selanjutnya:

1. Penelitian selanjutnya sebaiknya melibatkan ukuran sampel yang lebih besar untuk meningkatkan keandalan hasil dan memperluas generalisasi temuan.
2. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode pengamatan lebih dari lima tahun untuk menangkap tren jangka panjang yang lebih stabil.
3. Penelitian selanjutnya disarankan melakukan pembahasan yang lebih mendalam mengenai bagaimana variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian memengaruhi kinerja keuangan perusahaan BUMN dari perspektif akuntansi yang lebih terperinci.
4. Penelitian mendatang juga dapat mempertimbangkan studi komparatif antar sektor BUMN untuk melihat apakah ada perbedaan signifikan dalam pengaruh variabel keuangan terhadap MVA di berbagai sektor industri.

## DAFTAR PUSTAKA

- Affandi, A., 2011. Analisis Determinasi Financial Performance Perusahaan Industri Manufaktur Makanan dan Minuman yang Go Public Suatu Pendekatan Metode Economic Value Added (EVA). *Jurnal Ekonomi, Bisnis & Entrepreneurship*, 5(1), pp. 16-27.
- Agung, G. N. I., 2011. *Cross Section and Experimental Data Analysis Using EViews*. Singapore: John Wiley & Sons.
- Agustina, P., Praningtyas, E., Subekti, R. & Mirayani, L., 2022. Factors Affecting Dividend Policy in Indonesian State-Owned Enterprises (SOEs). *Studi Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 5(1), pp. 87-117.
- Ajija, R. S., 2011. *Cara cerdas menguasai eviews*. s.l.: Salemba Empat.
- Alipour, M. & Pejman, M. E., 2015. The impact of performance measures, leverage and efficiency on market value added: Evidence from Iran. *Global Economics and Management Review* 20, pp. 8-9.
- Ameels, A., Bruggeman, W. & Scheipers, G., 2002. *Value-Based Management: An Integrated Approach To Value Creation A Literatur Review*. Belgium: Vlerick School voor Management.
- Amri, K., 2017. Analisis Pertumbuhan Ekonomi dan Ketimpangan Pendapatan: Panel Data 8 Provinsi di Sumatera. *Jurnal Ekonomidan Manajemen Teknologi*, 1(1), pp. 1-11.
- Ardana, Y., Syamsiyah, N. & Faiz, A., 2023. Panel Data Model in Analyzing Factors Affecting Market Value Added (MVA) in Companies Listed on the LQ45 Index. *Jurnal Nominal Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 12(1), pp. 48-58.
- Argeswara, D. R., 2020. Economic Value Added, dan Market Value Added Sebagai Ukuran Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar di BEI Periode 2016- 2018). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, pp. 1-19.

- Aslam, M. I., Khan, A. A., Hussain, I. & Ali, A. M., 2015. Comparison of Traditional and Modern Performance Instruments on Selected Companies from Pakistan. *International Review of Management and Marketing*, p. 244.
- Balteş, N. & Vasîu, D. E., 2015. CASE STUDY REGARDING FINANCIAL PERFORMANCE IN TERMS OF CASH FLOW RETURN ON INVESTMENT (CFROI) FOR COMPANIES LISTED AND TRADED ON THE BUCHAREST STOCK EXCHANGE, DURING 2006-2013. *Scientific Bulletin*, XX(1), pp. 97-103.
- Basuki, T. A., 2021. *ANALISIS DATA PANEL DALAM PENELITIAN EKONOMI DAN BISNIS (DILENGKAPI DENGAN PENGGUNAAN EVIEWS)*. Yogyakarta: UMY.
- Bernier, G. & Mouelhi, C., 2012. Dynamic Linkages between MVA and Internal Performance Measures: A Panel Cointegration Analysis of the U.S. Insurance Industry. *Insurance and Risk Management*, 79(3-4), pp. 223-250.
- Brigham, E. & Houston, J., 2019. *Fundamentals of Financial Management*. 15e ed. Boston: Cengage Learning, Inc.
- Chelsea, E. I. & Salim, S., 2020. PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED, RETURN ON EQUITY, DAN EARNING PER SHARE TERHADAP MARKET VALUE ADDED PADA PERUSAHAAN JASA SUBSEKTOR PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2016-2018. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, pp. 641-649.
- Connelly, B. L. & Certo, T. S., 2011. Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), pp. 39-67.
- De wet, J. H., 2005. . EVA versus traditional accounting measures of performance as drivers of shareholder value – A comparative analysis. *Meditari Accountancy Research*, pp. 1-16.
- Diana, Y. M. & Sriyono, 2022. Penciptaan Nilai dan Dinamika Harga Saham dalam Sektor Konstruksi: Perspektif Indonesia. *Academia Open*, Volume 7, pp. 1-119.
- Eugine, Brigham, M. C. & Ehrhardt, 2008. *Financial Management Theory and practice*. USA: Thomson Higher Education.
- Febriyanti, R., 2016. 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. *DIPONEGORO JOURNAL OF MANAGEMENT*, 5(3), pp. 1-13.

Ghozali, I., 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Handayanto, A. J., Himawan, S. W. & Ndelu, H., 2023. Kinerja keuangan perusahaan: tinjauan analisis rasio likuiditas dan profitabilitas. *Paradigma Ekonomika*, XVIII(4), pp. 43-52.

Harahap, S. S., 2000. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.

Helfert, E., 2000. *Techniques of Financial Analysis*. 9th ed. New York NY: McGraw-Hill.Higgins.

Hernandez, J. & Castillo, A., 2021. The Creation of Value: A Current Approach to Business Management. *ADGNOSIS Journal*, 10(10), pp. 151-168.

Jogiyanto, H., 2000. *Teori Portofolio dan Analisis investasi*. 2 ed. Yogyakarta: BPFE UGM.

Kadim, A. & Sunardi, N., 2018. Eviews Analysis: Determinant Of Leverage And Company's Performance. *Global and Stochastic Analysis (GSA)* , 5(7), pp. 249-260.

Kemal, Y. & Murat, K., 2022. EFFECT OF EVA AND CFROI METHODS ON SHAREHOLDERS. *Research of Financial Economic and Social Studies*, 7(4), pp. 861-871.

Kumar, R., 2016. Perspectives on value and valuation. In: A. Press, ed. *Valuation*. India: Elsevier Inc, pp. 3-6.

M Srour, D. H., 2022. Evaluating the effects of conventional and modern performance metrics on shareholder value. *Jurnal Ilmiah Kajian Bisnis dan Lingkungan*, pp. 1-18.

Madany, N., Ruliana & Rais, Z., 2022. Regresi Data Panel dan Aplikasinya dalam Kinerja Keuangan terhadap Pertumbuhan Laba Perusahaan IDX LQ45 Bursa Efek Indonesia. *Journal of Statistics and Its Application on Teaching and Research*, 4(2), pp. 79-94.

- Maditinos, D., Šević, Ž. & Theriou, N., 2006. A Review of the Empirical Literature on Earnings and Economic Value Added (EVA®) in Explaining Stock Market Returns. Which Performance Measure is More Value Relevant in the Athens Stock Exchange (ASE)?. *Annual Conference of the Hellenic Finance and Accounting Association Thessaloniki*, pp. 2-3.
- Masleha, N., Abbas, D. S., Hidayat, I. & Kismanah, I., 2022. PENGARUH RETURN ON EQUITY, RETURN ON ASSETS, EARNING PER SHARE, DAN DIVIDEN PER SHARE TERHADAP MARKET VALUE ADDED. *Jurnal Penelitian Ekonomi Manajemen dan Bisnis (JEKOMBIS)*, pp. 115-127.
- Mertayasa, W, C. & Suwendra, 2014. PENGARUH RETURN ON ASSET DAN ECONOMIC VALUE ADDED TERHADAP MARKET VALUEADDED PADA PERUSAHAAN PERBANKAN GO PUBLIC. *Jurnal AKUNTANSI DAN BISNIS: Jurnal Program Studi Akuntansi*, 4(1), pp. 64-73.
- Mizan, E., 2018. PENGARUH PENGUKURAN RETURN ON ASSET, RETURN ON ASSET, RETURN ON EQUITY, EARNING PER SHARE, DAN ECONOMIC VALUE ADDED TERHADAP MARKET VALUE ADDED. *AKTIVA Jurnal Akuntansi* , pp. 39-41.
- M, K., Fahim, S. R. S., Keshavarz, M. A. K. & M, I., 2014. Use of Equity Market Value for explaining Cash Flow Return on Investment (CFROI) and Created Shareholder Value (CSV) Evidence from Automotive Industry Tehran Stock Exchange. *International Journal of Applied Operational Research*, 4(2), pp. 103-109.
- Oktaviani, D. P. I., 2015. Pengaruh Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM) and Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Artikel Ilmiah Mahasiswa* , pp. 1-7.
- Palepu, K. G. & Healy, P. M., 2013. *Business Analysis & Valuation: Using Financial Statements*. 5th ed. USA: Cengage Learning.
- Purwanza, S. W., 2022. Konsep Dasar Metode Riset Kuantitatif. In: A. Munandar, ed. *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan Kombinasi*. Malang: Media Sains Indonesia , pp. 1-15.

- Putri, G. A., Atmojo W T, R. & Widati, S., 2019. Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA). *JURNAL ILMIAH KOMPUTERISASI AKUNTANSI*, pp. 57-58.
- Santiago, C. V., 2023. *Repositorio Cientifico Politecnico de Lisboa*. [Online] Available at: <https://repositorio.ipl.pt/handle/10400.21/16115> [Accessed 29 11 2024].
- Sitorus, M. & Pangestuti, I. R. D., 2016. ANALISIS PENGARUH ROE, ROA, EPS, DPS, DOL, DAN DFL TERHADAP MARKET VALUE ADDED PADA INDUSTRI MANUFAKTUR DI BEI TAHUN 2011-2014. *Diponegoro Journal of Management*, pp. 1-13.
- Stern, J., Stewart, G. & Chew, J., 1995. The EVA Financial System.. *Journal of Applied Corporate Finance*, 8(2), pp. 32-46.
- Stewart, B., 2019. EVA, not EBITDA: A New Financial Paradigm for Private Equity Firms. *Journal of Applied Corporate Finance*, 31(3), pp. 102-116.
- Sugiyono, 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R & D*. Bandung: Alfabeta.
- Supriani, D. & Pernamasari, R., 2021. Pengaruh Economic Value Added (EVA) Dan Kinerja Perusahaan Terhadap Market Value Added (MVA). *Komunikasi Ilmiah Akuntansi dan Perpajakan*, pp. 45-46.
- Talebnia, K., Vakilifard, H. & Hejazi, R., 2023. The Interrelationship between Management Ability and Market Value Added Using Simultaneous Equations. *International Journal of Finance and Managerial Accounting*, 8(30), pp. 165-177.
- Venanzi, D., 2012. Competing Financial Performance Measures. *Financial Performance Measures and Value Creation: the State of the Art*, pp. 9-32.
- Warsono, 2003. *Manajemen Keuangan perusahaan jilid 1 edisi ketiga*. Malang: Bayumedia Publishing.
- Wildan, M., 2019. *Penurunan ROA dan ROE BUMN Telah Sesuai Perkiraan*. [Online] Available at: <https://ekonomi.bisnis.com/read/20190909/9/1146254/penurunan-roa-dan-roe-bumn-telah-sesuai-perkiraan> [Accessed 13 09 2024].

Wooldridge, J. M., 2010. *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*.

London: The MIT Press.

Yaqub, S. M. et al., 2015. IS EVA A BETTER PERFORMANCE MEASURE THAN ACCOUNTING MEASURES? EVIDENCE FROM PAKISTANI LISTED COMPANIES. *Sci.Int.(Lahore)*, pp. 1425-1432.