

PENGARUH *LEVERAGE*, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Ria Anna Tassia

tassyaria@gmail.com

Fidiana

fidiana@stiesia.ac.id

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The main goal of company is to maximize the prosperity of the stakeholders, as it can be achieved by maximizing the firm value. This study aims to examine the effect of leverage, profitability, company size and dividend policy on firm value. This research aimed to examine the effect of leverage, profitability, firm size and dividend policy on the firm value. The population was manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) 2013-2017. While, the data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on criteria given. In line with, there were 14 manufacturing companies as sample. Moreover, the data analysis technique used multiple linear regression. The research result concluded leverage did not effect the firm value. This made the first hypothesis was denied. Furthermore, profitability had positive effect on the firm value. It meant, the second hypothesis was accepted. Besides, firm size had positive effect on the firm value. In other words, the third hypothesis was accepted. In addition, dividend policy did not effect the firm value. Therefore, the fourth hypothesis was denied.

Keyword: *leverage, profitability, firm size, dividend policy, firm value.*

ABSTRAK

Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, hal ini dapat dicapai dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan mempunyai peran sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang bisa mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Penelitian ini mempunyai tujuan untuk menguji pengaruh *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2013-2017. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh sebanyak 14 sampel perusahaan manufaktur. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama ditolak. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua diterima. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga diterima. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis keempat ditolak.

Kata Kunci: *leverage, profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, nilai perusahaan.*

PENDAHULUAN

Semakin meningkatnya situasi persaingan yang dihadapi oleh perusahaan dimasa sekarang harus menuntut seorang manajer untuk mampu mengelola perusahaan dengan sebaik-baiknya serta mampu untuk mensejahterakan pemegang saham. Perusahaan mempunyai tujuan utama yaitu untuk memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham atau pemilik melalui memaksimalkan nilai perusahaan (Sartono, 2010:8). Keberhasilan seorang manajer dalam mengelola perusahaan dapat diukur dengan melihat nilai perusahaan. Tingginya harga saham membuat nilai perusahaan menjadi tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi membuat pasar lebih percaya akan kinerja perusahaan pada prospek dimasa yang akan datang. Menurut Suharli (2006) dalam Dewi (2013), nilai perusahaan mempunyai peran sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan

yang bisa mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Terkadang perusahaan tidak berhasil dalam meningkatkan nilai perusahaannya, karena hal tersebut bisa disebabkan oleh pihak manajemen bukan dari pemegang saham. Ketidakberhasilan juga dapat disebabkan oleh kurang telitinya manajemen dalam mengaplikasikan gejala-gejala yang akan memaksimalkan nilai perusahaan. Faktor tersebut bisa disebabkan oleh faktor internal maupun eksternal. Faktor-faktor yang bisa menentukan nilai perusahaan, diantaranya *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen. Nilai perusahaan bisa menggambarkan keadaan perusahaan, dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan selalu dipandang baik oleh para calon investor.

Leverage yaitu untuk menggambarkan sejauh mana aset perusahaan dapat dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modalnya sendiri (Analisa, 2011). Dengan tingginya rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan tidak *solvable*, dimana total hutangnya lebih tinggi dibandingkan dengan total asetnya (Analisa, 2011). Meningkat atau menurunnya tingkat hutang sangat berpengaruh terhadap penilaian pasar (Nor, 2012). Hutang yang sangat besar akan memberikan dampak yang negatif terhadap nilai perusahaan menurut penelitian (Sutama dan Lisa, 2018). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Analisa (2011), mengatakan bahwa *leverage* mempunyai hubungan yang negatif pada nilai perusahaan.

Profitabilitas adalah variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Astuti (2004:36), mengatakan bahwa profitabilitas merupakan hasil keuntungan perusahaan dari penjualan yang telah dilakukan. Profitabilitas mempunyai peran penting dalam berbagai aspek bisnis karena dapat menunjukkan efisiensi dari perusahaan dan mencerminkan kinerja perusahaan, selain itu juga profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan juga akan membagikan hasil yang semakin besar kepada investor. Kinerja perusahaan yang semakin baik yaitu ketika perusahaan mampu menghasilkan laba yang semakin tinggi di setiap periode, sehingga akan menghasilkan tanggapan yang baik bagi para investor yang memberikan dampak pada meningkatnya harga saham suatu perusahaan (Purnama dan Abundanti, 2014). Dengan profitabilitas perusahaan yang tinggi, maka menunjukkan bahwa perusahaan bekerja dengan efisien dan efektif dalam mengelola kekayaan perusahaan untuk mendapatkan laba disetiap periodenya (Horne dan Wachowicz, 2005: 222). Dengan demikian, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga profitabilitas yang tinggi akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang juga mempengaruhi nilai perusahaan yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan bisa mempengaruhi nilai perusahaan, karena semakin besarnya ukuran perusahaan atau skala perusahaan maka perusahaan akan lebih mudah memperoleh sumber pendanaan baik dari dana internal maupun eksternal (Chi, 2005). Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mengalami perkembangan, sehingga para investor lebih cepat merespon secara positif dan nilai perusahaan juga ikut meningkat (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Penelitian yang dilakukan oleh Armadi (2016), mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan maka nilai perusahaan juga ikut meningkat. Selain *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen juga berpengaruh sekali terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen yaitu keputusan perusahaan apakah laba bersih akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan untuk menambah modal yang mempunyai guna membiayai investasi dimasa mendatang (Sutrisno, 2009:266). Keuntungan yang didapat oleh pemegang saham akan menentukan kesejahteraan dan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Dengan meningkatnya pembayaran dividen bisa diartikan oleh pemegang saham sebagai sinyal bahwa kinerja perusahaan semakin baik dimasa yang akan datang dan akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Suffah (2016), mendapatkan hasil bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga menaikkan tingkat dividen

diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan karena dividen yang tinggi mampu mengembalikan modal investor.

TINJAUAN TEORI

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2011:185), isyarat atau signal merupakan suatu tindakan yang diambil oleh perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen bisa memandang prospek perusahaan. Hasil informasi yang sudah dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang sangat penting, karena sangat berpengaruh terhadap keputusan investasi pada pihak diluar perusahaan. Maka informasi tersebut sangat penting bagi pelaku bisnis dan investor karena informasi tersebut pada hakekatnya menyajikan keterangan, gambaran, atau catatan baik untuk keadaan di masa lalu, saat ini ataupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efek pada perusahaan tersebut. Hubungan teori sinyal dengan penelitian ini yaitu untuk menunjukkan bahwa kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi para investor untuk menilai baik buruknya suatu perusahaan, karena hal tersebut disebabkan oleh kebijakan dividen bisa membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Dengan jumlah dividen yang naik dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang. Dengan tingginya profitabilitas akan menunjukkan bahwa prospek perusahaan tersebut baik, sehingga investor akan lebih merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan pun akan meningkat.

Nilai Perusahaan

Perusahaan mempunyai tujuan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Tujuan dari kenaikan kesejahteraan itu bisa dicapai dengan memaksimalkan nilai perusahaan (Sudana, 2009:7). Nilai perusahaan merupakan kondisi dimana telah dicapai oleh suatu perusahaan yang digunakan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan, setelah beberapa tahun telah melalui berbagai kegiatan yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan sekarang. Nilai perusahaan berperan sangat penting karena tingginya kemakmuran pemegang saham diikuti dengan tingginya nilai perusahaan. Brigham dan Houston (2010:150) mengatakan terdapat beberapa pendekatan analisis rasio dalam penilaian *market value*, yang terdiri atas pendekatan *price earning ratio* (PER), *price book value ratio* (PBV), *dividend yield ratio*, *dividend payout ratio* (DPR), dan *market book ratio* (MBR). Didalam penelitian ini akan lebih menekankan nilai perusahaan pada harga pasar yang diukur menggunakan *price to book value* (PBV). Rasio ini digunakan untuk mengukur nilai yang diberikan oleh pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang tumbuh terus menerus.

Leverage

Leverage digunakan untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modalnya sendiri. Martono dan Harjito (2010) *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keefisienan perusahaan dalam menggunakan asetnya. *Leverage* yang semakin besar menunjukkan bahwa risiko investasi juga semakin besar. Perusahaan yang mempunyai rasio *leverage* rendah memiliki rasio *leverage* yang lebih kecil. Perusahaan yang mempunyai *leverage* tinggi maka perusahaan melakukan pendanaan tinggi yang bersumber dari hutang. Karena dengan adanya risiko gagal bayar, biaya yang harus dikeluarkan perusahaan juga semakin besar, sehingga hal ini bisa menyebabkan profitabilitas perusahaan rendah. Beberapa penelitian yang berhubungan dengan nilai perusahaan yaitu menurut penelitian Rudangga dan Sudiarta (2016) yang membuktikan bahwa *leverage* dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tetapi hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Purnama dan Abundanti (2014) yang

membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. *Leverage* dibagi dua jenis yaitu *financial leverage* dan *operating leverage*. Dalam *operating leverage*, penggunaan aktivasnya menggunakan biaya tetap mengharapkan *revenue* yang diperoleh mampu menutup biaya tetap dan biaya variabel. Sedangkan, *financial leverage*, penggunaan dana dengan beban tetap yang diharapkan mampu meningkatkan pendapatan per lembar saham. Jenis rasio yang digunakan dalam penelitian ini Rasio aset (*debt to asset*) adalah rasio antara total utang (*total debt*) dengan total aset (*total asset*) yang dinyatakan dalam presentase rasio hutang untuk mengukur berapa persen aset perusahaan yang dibiayai dengan hutang

Profitabilitas

Rasio profitabilitas perusahaan memberikan peran yang penting bagi para investor yang bisa memberikan gambaran tentang tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin baik juga, karena kemakmuran suatu pemilik perusahaan meningkat dengan semakin tingginya profitabilitas. Hanafi (2013: 42), menyatakan bahwa ada tiga rasio yang sering digunakan, yaitu: *profit margin*, *return on asset* (ROA), dan *return on equity* (ROE). *Profit margin* merupakan keuntungan yang ditentukan atas harga penjualan. Margin keuntungan menunjukkan besar kecilnya laba dibandingkan dengan harga penjualan, semakin tinggi rasio ini maka semakin menunjukkan bahwa perusahaan semakin baik dalam mendapatkan laba dari penjualan (Sudana, 2009: 26). *Return on assets* (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu, sedangkan *return on equity* (ROE) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat ekuitas tertentu (Hanafi, 2013: 42).

Ukuran Perusahaan

Faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan tingkat hutang suatu perusahaan adalah ukuran perusahaan. Perusahaan-perusahaan besar biasanya lebih mudah untuk mendapatkan pinjaman dari pihak ketiga, karena kemampuan mengakses kepada pihak lain atau jaminan yang dimiliki berupa aset mempunyai nilai sangat tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil (Susanto, 2011). Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan, yang bisa dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Dengan tingginya ukuran perusahaan, maka aset yang dimiliki perusahaan juga semakin besar dan dana yang dibutuhkan perusahaan untuk mempertahankan kegiatan operasionalnya juga semakin banyak. Semakin besar ukuran perusahaan akan mempengaruhi keputusan manajemen dalam memutuskan pendanaan apa yang akan digunakan oleh perusahaan agar keputusan pendanaan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Riyanto (2008:313), mengatakan bahwa besar kecilnya suatu perusahaan dapat dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan atau nilai aktiva.

Kebijakan Dividen

Salah satu *return* yang diperoleh para pemegang saham adalah dividen. Kebijakan dividen (*dividend policy*) yaitu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau modal ditahan guna membiayai investasi di masa yang akan datang (Martono dan Harjito, 2010). Kebijakan dividen perusahaan bisa diukur menggunakan rasio pembayaran dividen. Menurut Joni dan Lina (2010) rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) akan dijadikan acuan bagi investor untuk menanamkan modalnya di sebuah perusahaan, karena perusahaan yang sering melakukan pembayaran dividen secara rutin diasumsikan memiliki dana internal yang mencukupi dan hal ini akan menarik para investor. Teori yang mengenai kebijakan dividen diantaranya yaitu: *Pertama, dividend irrelevance theory* yang ditemukan Miller dan Modigliani (MM), menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap

harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan (Sudana, 2009:220). Miller dan Modigliani berpendapat bahwa, nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana caranya membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Kedua, bird in-the-hand theory dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner, dimana kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, maka harga pasar saham perusahaan akan semakin tinggi juga dan sebaliknya, hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi oleh investor (Sudana, 2009: 222).

Ketiga, tax preference theory yaitu kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap harga pasar saham (Sudana 2009: 222). Artinya, semakin banyak jumlah dividen yang dibagikan pada perusahaan akan semakin rendah harga pasar saham perusahaan. Hal ini bisa terjadi apabila terdapat perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan keuntungan.

Dividen tunai dan dividen saham

Menurut Hadi (2013:73) menemukan bahwa berdasarkan pembayarannya, dividen dibagi ke dalam dua jenis yaitu:

Pertama Dividen Tunai (*Cash Dividend*), nilai dividen tunai sebesar nilai yang dibayarkan emiten atau diterima oleh pemegang saham (investor). Bagi direksi, pembagian dividen tunai harus mempertimbangkan tingkat likuiditas perusahaan, dengan mengingat dividen ini pasti akan mengurangi tingkat likuiditas perusahaan.

Kedua Dividen Saham (*Stock Dividen*), dividen saham merupakan dividen yang dibayarkan perseroan dalam bentuk saham baru, dengan porsi tertentu. Contohnya rasio dividen saham: 100:80 yang artinya bahwa setiap pemegang seratus saham dengan nilai nominal 100 berhak menerima 80 saham baru.

Kontroversi Dividen

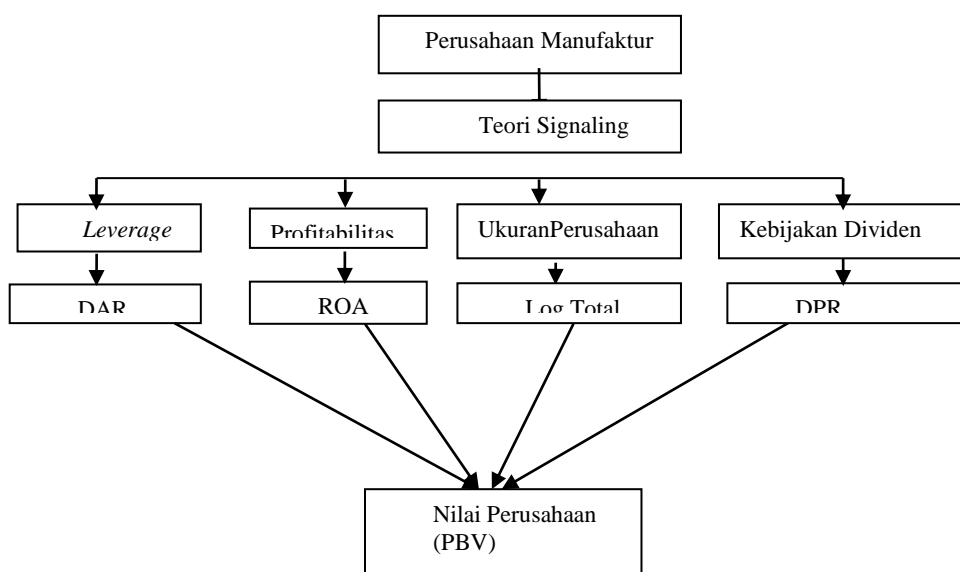
Kebijakan dividen merupakan masalah yang mengundang perdebatan, karena terdapat lebih dari satu pendapat Menurut Husnan dan Enny (2012:298) pendapat tentang dividen tersebut dikelompokkan menjadi tiga yaitu: a) Dividen dibagi sebesar-besarnya; b) Dividen tidak relevan; c) Dividen dibagi sekecil-kecilnya.

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Harjito dan Martono (2013: 272-273) menyatakan bahwa ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan yaitu: a) Kebutuhan dana bagi perusahaan: semakin besar kebutuhan dana perusahaan berarti kemampuan perusahaan untuk membayar dividen semakin kecil. Dikarenakan penghasilan yang diperoleh perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan dananya kemudian sisanya digunakan untuk pembayaran dividennya; b) Likuiditas perusahaan: likuiditas perusahaan adalah salah satu pemikiran yang penting dalam kebijakan dividen. Dikarenakan, dividen merupakan arus kas keluar yang menyebabkan berkurangnya jumlah kas yang tersedia. Semakin besar kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, maka perusahaan mampu membayar dividen yang besar; c) Kemampuan untuk meminjam: semakin tinggi kemampuan perusahaan mendapatkan pinjaman, maka perusahaan akan memiliki fleksibilitas keuangan yang tinggi sehingga kemampuan perusahaan untuk membayar dividen juga akan tinggi; d) Pembatasan-pembatasan dalam perjanjian hutang: ketentuan perlindungan (*protective covenant*) didalam suatu perjanjian hutang sering mencantumkan pembatasan terhadap pembayaran dividen. Pembatasan ini digunakan oleh para kreditur untuk menjaga kemampuan perusahaan tersebut membayar hutang-

hutangnya. Dengan pembatasan ini, manajemen perusahaan dapat menyambut baik adanya pembatasan dividen karena manajemen tidak harus mempertanggungjawabkan penahanan laba kepada para pemegang saham; e) Pengendalian perusahaan: ketika perusahaan membayar dividen yang sangat besar, maka perusahaan mungkin akan menaikkan modal diwaktu yang akan datang melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan modal diwaktu yang menguntungkan. Dengan bertambahnya jumlah saham yang beredar, kemungkinan ada kelompok pemegang saham tertentu tidak dapat mengendalikan perusahaan karena jumlah saham yang mereka miliki menjadi berkurang dari seluruh saham yang beredar.

Rerangka Pemikiran



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Leverage bisa dipahami sebagai penaksir dari risiko yang melekat pada sebuah perusahaan. Artinya, *leverage* yang semakin besar menunjukkan risiko investasi juga semakin besar. Perusahaan yang memiliki rasio *leverage* rendah maka memiliki *leverage* yang lebih kecil. Perusahaan yang tidak *solvable* apabila total hutang perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut (Van Horne, 1997). Karena rasio *leverage* yang tinggi menunjukkan semakin besarnya dana yang disediakan oleh kreditur. Penelitian Analisa (2011), mengatakan bahwa *leverage* memiliki hubungan yang negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka bisa dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Mardiyati *et al.* (2012: 16), menyatakan bahwa keuntungan yang tinggi akan memberikan prospek perusahaan yang baik, sehingga bisa memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Dengan meningkatnya permintaan saham akan menyebabkan nilai perusahaan juga ikut meningkat. Dwipayana (2016), memperoleh hasil penelitian bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, maka akan

terjadi hubungan yang positif antara profitabilitas dengan harga saham dimana dengan tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan tersebut.

Ayuningtias dan Kurnia (2013) dan Nurhayati (2013) menghasilkan penelitian bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Maka semakin tinggi profitabilitas perusahaan semakin tinggi juga nilai perusahaan. Adanya pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan disebabkan sentimen positif investor atas kinerja perusahaan, maka harga saham meningkat, dan meningkatnya harga saham membuat nilai perusahaan meningkat pula (Ayuningtias dan Kurnia, 2013:53). Berdasarkan uraian diatas maka bisa dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang mempunyai aset besar bisa memberikan sinyal yang positif bagi para investor dan kreditor. Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan maka semakin besar pula ukuran perusahaan. *Signalling theory* menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai ukuran yang besar menggambarkan bahwa perusahaan mengalami perkembangan, selain itu ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa kondisi yang stabil terutama didalam *return* pengembalian saham bagi investor lebih tinggi. Kestabilan perusahaan akan menarik perhatian para investor untuk memiliki saham pada perusahaan tersebut. Hal ini akan memberikan respon positif pada investor dan membuat harga saham perusahaan menjadi meningkat maka akan meningkatkan nilai perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Berdasarkan dengan hasil diatas dapat dinyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut juga didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Hasnawati dan Sawir (2015) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Armadi (2016), membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya telah mengalami hubungan yang positif antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan karena investor menginginkan perusahaan yang besar dan lebih memiliki kondisi perusahaan yang stabil. Sesuai dengan uraian diatas maka bisa dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Pada dasarnya, laba bersih perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi perusahaan dimasa yang akan datang. Kebijakan dividen sangat berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham (Herawati, 2013). Kebijakan dividen menyangkut terhadap keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham yang bisa dijadikan sebagai alat *monitoring* bagi investor, apabila perusahaan membagikan dividen, investor akan berasumsi bahwa keuntungan perusahaan meningkat. Sampai saat ini pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan masih menimbulkan perdebatan. Berdasarkan teori sinyal mengatakan bahwa semakin besar nilai dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan semakin baik, diikuti harga saham perusahaan akan meningkat. Haruman (2010: 154), menyatakan bahwa jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, bila diartikan oleh pemodal sebagai sinyal positif membaiknya kinerja perusahaan dimasa yang akan datang dan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tersebut. Nofrita (2013), menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga, semakin tinggi perusahaan melakukan pembayaran dividen maka nilai perusahaan akan meningkat.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari populasi (Objek Penelitian)

Jenis penelitian yang digunakan oleh penelitian ini yaitu pendekatan kuantitatif. Penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang menggunakan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan bentuk angka yang dipusatkan pada prosedur statistik. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, dimana data sekunder adalah sumber data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung tetapi melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder yang diperoleh dari penelitian ini yaitu dari data laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari Tahun 2013 sampai dengan Tahun 2017.

Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang dijadikan untuk objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2013 sampai dengan 2017. Teknik yang digunakan untuk pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Teknik pengambilan sampel dengan *purposive sampling* tidak memiliki karakteristik yang sama ketika digunakan setiap unitnya. Adapun tahapan yang bisa digunakan untuk memilih sampel dalam penelitian ini adalah 1) perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut selama tahun 2013-2017; 2) perusahaan yang ditemukan laporan keuangan secara berturut-turut dan dinyatakan dalam rupiah antara tahun 2013-2017; 3) perusahaan yang mengalami kerugian (*loss*) selama tahun 2013-2017; 4) perusahaan yang membagikan dividen selama tahun 2013-2017.

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Jenis data dokumentar. Data dokumentar adalah jenis data yang dalam penelitiannya berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau suatu transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian. Data sekunder yang dikumpulkan terkait dengan informasi nama perusahaan-perusahaan manufaktur, laporan keuangan dan harga saham per lembar setiap awal tahun.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Nilai perusahaan, dalam penelitian ini nilai perusahaan dapat diukur dengan PBV (*price to book value*). Nilai perusahaan yang diproksikan melalui *price to book value* (PBV). *Price to book value* (PBV) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan yang dihitung dengan harga pasar perlembar saham terhadap nilai buku perlembar saham (*price to book value*) yang dapat diformulasikan seperti yang digunakan oleh Suffah (2016).

$$PBV = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

Variabel Independen

Leverage digunakan untuk mengukur besarnya aset yang dibiayai oleh utang yang akan digunakan untuk pembiayaan aset yang berasal dari kreditur. Cara untuk mengukur rasio ini yaitu dengan menggunakan rumus seperti yang digunakan oleh Suffah (2016).

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dalam suatu periode. Profitabilitas perusahaan diukur menggunakan ratio *return on asset* (ROA). Rasio ROA dapat dihitung dengan rumus seperti yang digunakan oleh Nofrita (2013).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan untuk penelitian ini yaitu ditentukan dengan total aktiva atau total aset perusahaan. Jika total aset suatu perusahaan semakin besar maka semakin besar pula ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan *log natural* dari total *asset* (Sutrisno, 2009). Secara matematis ukuran perusahaan dapat dirumuskan seperti yang digunakan oleh Suffah (2016).

$$\text{Ukuran perusahaan} = \ln (\text{Total Aset})$$

Kebijakan Dividen adalah kebijakan perusahaan dalam menentukan apakah akan membayar dividen dengan jumlah yang sama dengan yang dibagikan pada saat periode sebelumnya. Kebijakan dividen didalam penelitian ini diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR). *Dividen payout ratio* (DPR) dapat dirumuskan seperti yang digunakan oleh Hidayah (2016).

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Tunai Per Saham}}{\text{Laba Per Saham}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Uji Statistik Deskriptif

Digunakan untuk memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis*, dan *skewness* (Ghozali, 2006). Untuk menggambarkan data sampel yang terkumpul sebelum memanfaatkan teknik analisis data yang berfungsi untuk menguji hipotesis.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas digunakan untuk menguji apakah variabel pengganggu atau residual dalam model regresi memiliki distribusi normal atau tidak. Ada dua cara untuk mengetahui apakah data tersebut berdistribusi normal, yaitu dengan pendekatan grafik atau pendekatan Kolmogorov Smirnov. *Pertama*, pendekatan grafik jika data (titik) menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal berarti menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi bisa memenuhi asumsi normalitas; *Kedua*, pendekatan Kolmogorov Smirnov Menurut (Santoso, 2011: 214), dasar pengambilan keputusan, yaitu a) Nilai probabilitas > 0,05, maka data tersebut berdistribusi normal; b) Nilai probabilitas < 0,05, maka data tersebut tidak berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan dengan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Uji Multikolinieritas bisa dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* atau *variance inflation factor* (VIF) pada model regresi. *Tolerance* untuk mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih dan tidak dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Nilai *cut off* yang umum digunakan untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* < 0,10 atau sama dengan nilai VIF > 10 (Ghozali, 2007: 91).

Uji Heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi perbedaan varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain yang tetap, maka disebut dengan homoskedastisitas dan jika varians tersebut berbeda disebut dengan Heterokedastisitas. Jika ada pola tertentu dan tidak menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi Heterokedastisitas. Model regresi yang baik yaitu yang tidak mengalami homoskedastisitas atau tidak terjadi Heterokedastisitas.

Uji Autokorelasi difungsikan untuk menguji ada tidaknya autokorelasi yang dilihat pada besarnya nilai Durbin-Watson (DW). Menurut (Santoso, 2009), untuk mendeteksi dengan adanya autokorelasi bisa dilihat melalui tabel D-W (*Durbin-Watson*) dan secara

umum dapat diambil patokan yaitu 1) angka D-W dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif; 2) angka D-W diantara -2 sampai +2, berarti tidak ada autokorelasi; 3) angka D-W diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif.

Analisis Persamaan Regresi Linier Berganda

Analisis data yang diperoleh menggunakan regresi linier berganda. Regresi linier didasarkan pada hubungan fungsional atau klausal yang antara lebih dari satu variabel independen dengan satu variabel dependen. Persamaan awal dalam regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$NP = \alpha + \beta_1LV + \beta_2PF + \beta_3UP + \beta_4KD + e$$

Keterangan:

NP	=Nilai Perusahaan
LV	=Leverage
PF	=Profitabilitas
UP	=Ukuran Perusahaan
KD	=Kebijakan Dividen
α	=Konstanta
β_1 - β_4	=Koefisien regresi
e	=Komponen pengganggu (<i>standard error</i>)

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F dilakukan untuk menguji apakah substruktur model yang digunakan signifikan atau tidak, sehingga bisa dipastikan apakah model tersebut bisa digunakan untuk memprediksi pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Priyatno, 2012: 120). Pengujian ini bisa dilakukan dengan dua cara yang pertama dengan membandingkan besarnya nilai F penelitian dengan F tabel; cara kedua dengan membandingkan angka taraf signifikansi (*sig*) hasil perhitungan dengan taraf signifikansi 0,05 (Sarwono dan Suhayati, 2010: 196).

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi berganda dilakukan untuk mengukur kemampuan variabel bebas menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel terikatnya. Nilai R^2 yang telah disesuaikan antara nol dan sampai dengan satu. Nilai R^2 yang kecil antara 0 - 0,5 berarti kemampuan variabel-variabel bebas menjelaskan variabel terikat sangat terbatas sehingga kontribusi variabel lain diluar model lebih besar. Jika nilai yang mendekati satu yaitu antara 0,5-1 berarti variabel-variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat, sehingga kontribusi variabel lain diluar model lebih kecil (Ghozali, 2011: 97).

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Menurut Ghozali (2006: 84), uji parsial atau uji *t-test* pada dasarnya dilakukan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Kriteria pengujian t dengan tingkat *level of significant* $\alpha = 5\%$ yaitu sebagai berikut: Pertama, jika *p-value* (pada kolom *sig.*) $< \alpha = 0,05$ maka hipotesis diterima. Berarti variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Kedua, jika *p-value* (pada kolom *sig.*) $> \alpha = 0,05$ maka hipotesis ditolak. Berarti tidak ada pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif yaitu untuk memberikan gambaran umum atau deskripsi suatu data

yang dilihat dari hasil nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi (*standar deviation*), dan maksimum-minimum (Ghozali, 2011). Tabel 1 yang menjelaskan tentang hasil pengujian statistik deskriptif dari variabel penelitian, yaitu PBV, DAR, ROA, *Size* dan DPR.

Tabel 1
Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	57	75,38	2705,72	506,0658	604,06673
DAR	57	8,39	10972,00	226,9137	1448,71811
ROA	57	2,25	65,72	14,7847	11,61660
SIZE	57	26,56	34,72	30,3889	2,02111
DPR	57	6,84	10972,00	239,0189	1447,32096
Valid N (listwise)	57				

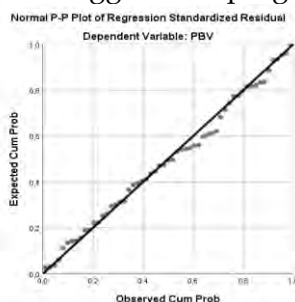
Sumber Data: Data Sekunder Diolah, 2019

Berdasarkan Tabel di atas pengujian statistik deskriptif menunjukkan bahwa total penelitian yang diteliti sebanyak 57 pengamatan, jumlah tersebut hasil dari jumlah pengamatan setelah mengeluarkan data outlier sebanyak 3 kali pengamatan. Pada tabel diatas variabel *Price to Book Value* (PBV) bisa diketahui bahwa nilai minimum sebesar 75,38 dan nilai maksimum sebesar 2705,72. Rata-rata untuk variabel tersebut sebesar 506,0658, sedangkan standar deviasinya sebesar 604,06673. Pada variabel *Leverage* (DAR) bisa diketahui bahwa nilai minimum sebesar 8,39 dan nilai maksimum sebesar 10972,00. Rata-rata untuk variabel tersebut sebesar 226,9137, sedangkan standar deviasinya sebesar 1448,71811; Pada variabel *Return On Assets* (ROA) bisa diketahui bahwa nilai minimum sebesar 2,25 dan nilai maksimum sebesar 65,72. Rata-rata untuk variabel tersebut sebesar 14,7847, sedangkan standar deviasinya sebesar 11,61660; Pada variabel Ukuran Perusahaan (*Size*) bisa dilihat bahwa nilai minimum sebesar 26,56 dan nilai maksimum sebesar 34,72. Rata-rata untuk variabel tersebut sebesar 30,3889, sedangkan standar deviasinya sebesar 2,02111; Pada variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) bisa diketahui bahwa nilai minimum sebesar 6,84 dan nilai maksimum sebesar 10972,00. Rata-rata untuk variabel tersebut sebesar 239,0189, sedangkan standar deviasinya sebesar 1447,32096.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui asumsi-asumsi yang dibutuhkan dalam analisis regresi linier berganda yang sudah terpenuhi. Uji asumsi klasik digunakan untuk mendapatkan hasil yang valid sehingga persamaan regresi bersifat *Best Liniear Unbiased Estimator* (BLUE). Adapun hasil uji asumsi klasik yang bisa diuraikan sebagai berikut:

Uji Normalitas, uji normalitas berfungsi untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi ada variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi yang normal atau tidak. Untuk bisa mengetahui data tersebut berdistribusi normal, bisa diuji dengan metode Kolmogorov-Smirnov serta bisa melihat di penyebaran data atau titik pada sumbu diagonal dari grafik pengujian normalitas. Pada Gambar 2 merupakan hasil dari *output* grafik *Normal P-Plot* setelah dilakukan *outlier* dengan menggunakan program SPSS 25.



Gambar 2
Normal Probability Plot (Setelah Outlier)
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2019.

Pada Gambar 2 grafik normal *probability plot* terlihat penyebaran data (titik) di sekitar garis diagonal dan arah tersebut mengikuti garis diagonal antara 0 (nol) dengan sumbu Y (*Expected Cum Prob*) dengan sumbu X (*Observed Cum Prob*), sehingga data dalam penelitian ini telah berdistribusi normal. Selain menggunakan grafik normal *probability plot* untuk melakukan uji normalitas juga dapat menggunakan metode statistik yaitu metode Kolmogorov Smirnov (K-S). Dilakukannya Uji *one sample Kolmogorov Smirnov* apabila nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima (data berdistribusi normal), jika signifikansinya lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak (data tidak berdistribusi normal). Pada hasil uji normalitas metode Kolmogorov-Smirnov dapat dilihat di Tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
		57
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	211,28929684
Most Extreme Differences	Absolute	,077
	Positive	,077
	Negative	-,038
Test Statistic		,077
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2019

Berdasarkan pada Tabel 2 diatas dapat dilihat bahwa besarnya nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar $0,200 > 0,05$ sehingga dapat dikatakan bahwa data penelitian sudah sama dengan ketentuan yang sudah ditetapkan maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut telah berdistribusi normal dan layak untuk digunakan dalam penelitian.

Uji Multikolinearitas, digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan korelasi antar variabel bebas. Model regresi dikatakan baik jika tidak terjadi korelasi antar variabel bebas. Menurut Ghazali (2011:91) untuk mendeteksi tidak adanya multikolinearitas yaitu menggunakan cara sebagai berikut nilai VIF lebih kecil dari 10 dan angka *tolerance* mendekati 1. Berdasarkan dari hasil Uji Multikolinearitas diperoleh hasil sebagai berikut.

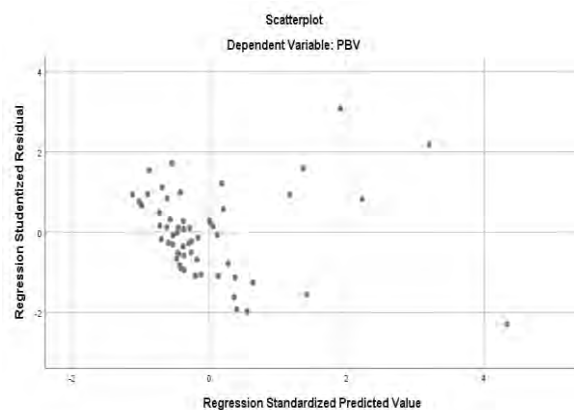
Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

Collinearity Statistics			
Model	Tolerance	VIF	Keterangan
(Constant)			
DAR	,001	1732,945	Bebas Multikolinearitas
ROA	,803	1,245	Bebas Multikolinearitas
SIZE	,927	1,078	Bebas Multikolinearitas
DPR	,001	1738,295	Bebas Multikolinearitas

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2019

Berdasarkan hasil SPSS pada Tabel 3 diatas mengungkapkan bahwa besarnya nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk variabel bebas (DAR, ROA, SIZE, dan DPR) ≤ 10 dan Tolerance (TOL) $\geq 0,10$ sehingga dapat dikatakan bahwa hasil tersebut telah sama dengan ketentuan yang telah ditetapkan maka dapat diambil kesimpulan bahwa dalam persamaan regresi tidak ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau dapat disebut juga dengan bebas dari multikolinearitas, sehingga variabel tersebut dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya.

Uji Heterokedastisitas, uji asumsi ini mempunyai tujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari satu ke pengamatan ke pengamatan yang lain. Menurut Ghozali (2012), apabila varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut dengan homoskedastisitas dan jika berbeda disebut dengan heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada tidaknya hasil uji heteroskedastisitas yaitu dengan menggunakan metode grafik *Scatterplot*, apabila *Scatterplot* menyebar dengan secara acak maka hal itu menunjukkan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi yang dibentuk. Pada Gambar 3 menunjukkan grafik *scatterplot* setelah dilakukan outlier.



Gambar 3
Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2019

Berdasarkan pada Gambar 3 diatas terlihat titik-titik yang menyebar secara acak dan tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada model regresi layak digunakan.

Uji Autokorelasi, bertujuan untuk menguji apakah didalam sebuah model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1(sebelumnya). Regresi yang baik yaitu regresi yang bebas dari autokorelasi Ghozali (2006). Menurut (Santoso, 2009), untuk mendeteksi dengan adanya autokorelasi dapat dilihat melalui tabel D-W (*Durbin-Watson*) dan secara umum dapat diambil patokan yaitu 1) angka D-W dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif; 2) angka D-W diantara -2 sampai +2, berarti tidak ada autokorelasi; 3) angka D-W diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif. Berikut hasil dari Uji Autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4
Hasil Perhitungan Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
	,937 ^a	,878	,868	219,26527	1,536

a. Predictors: (Constant), DPR, SIZE, DAR, ROA

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2019

Berdasarkan pada Tabel 4 cara mendeteksi adanya autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan angka D-W. Dari hasil diatas menunjukkan bahwa angka D-W sebesar 1,536 nilai tersebut berada diantara -2 sampai +2 atau $-2 \leq DW \leq +2$, maka dalam hal ini

menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi, sehingga dapat digunakan dalam penelitian dan model persamaan regresi ini dinyatakan baik.

Analisis Persamaan Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda yaitu bertujuan untuk menguji antara pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis ini digunakan untuk memperoleh koefisien regresi yang akan menetapkan apakah suatu hipotesis yang dibuat akan diterima atau ditolak. Analisis regresi linier berganda menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 dengan melihat pengaruh variabel independen yang berupa *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil dari pengujian analisis regresi linier berganda dapat dilihat pada Tabel 5.

Tabel 5
Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized		Standardized		T	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	-1596,270	469,238			-3,402	,001
DAR	-,006	,842	-,013		-,007	,995
ROA	50,005	2,815	,962		17,766	,000
SIZE	44,855	15,053	,150		2,980	,004
DPR	,005	,844	,012		,006	,995

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2019

Berdasarkan dengan hasil Tabel diatas menunjukkan bahwa hasil analisis linier berganda dapat diketahui persamaan sebagai berikut:

$$NP = \alpha + \beta_1LV + \beta_2PF + \beta_3UP + \beta_4KD + e$$

$$\text{Dimana, } NP = -1596,270 + (-0,006) + 50,005 + 44,855 + 0,005 + e$$

Sesuai persamaan regresi diatas dapat dijabarkan seperti berikut: 1) Konstanta (α) pada persamaan regresi linier berganda tersebut menunjukkan bahwa arah hubungan negatif (berlawanan arah). Hal ini berarti, apabila variabel independen dianggap konstan maka rata-rata nilai perusahaan akan menurun; 2) *Leverage* memperlihatkan arah hubungan yang negatif (berlawanan arah) antara *leverage* dengan nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi *leverage* maka akan diikuti dengan penurunan nilai perusahaan; 3) Profitabilitas menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Hal tersebut berarti semakin tinggi profitabilitas maka akan diikuti dengan kenaikannya nilai perusahaan; 4) Ukuran perusahaan memperlihatkan arah hubungan positif (searah) antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin besar ukuran perusahaan maka akan diikuti dengan kenaikannya nilai perusahaan; 5) Kebijakan dividen menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi kebijakan dividen maka akan diikuti dengan kenaikannya nilai perusahaan.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F bertujuan untuk menguji sebuah model regresi, apakah model regresi yang digunakan didalam penelitian ini sudah layak atau tidak, jadi dapat ditetapkan bahwa model tersebut layak untuk digunakan. Pada dasarnya, uji F digunakan untuk mengukur besaran pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependennya.

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$. Uji tersebut dilakukan dengan syarat: 1) jika tingkat signifikan $F \geq 0,05$ maka model regresi dinyatakan tidak layak untuk digunakan; 2) jika tingkat signifikan $F \leq 0,05$ maka model regresi dinyatakan layak untuk digunakan. Hasil dari uji kelayakan model dapat dilihat pada Tabel 6.

Tabel 6
Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
	Regression	17934193,150	4	4483548,287	93,257	,000 ^b
	Residual	2500017,350	52	48077,257		
	Total	20434210,499	56			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DPR, SIZE, ROA, DAR

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2019

Sesuai dengan hasil output analisis SPSS Tabel 6 diatas menunjukkan bahwa hasil perhitungan uji F diperoleh nilai F sebesar 93,257 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tingkat signifikan lebih kecil dari 0,05, yang menunjukkan model yang digunakan layak untuk menguraikan pengaruh *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independen untuk menerangkan variasi variabel dependennya. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel bebas menjelaskan variabel terikatnya sangat terbatas, apabila nilai yang mendekati satu berarti variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat (Ghozali, 2011:97). Hasil pengujian koefisien determinasi dapat dilihat pada Tabel 7.

Tabel 7
Hasil Uji Statistik Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
	,937 ^a	,878	,868	219,26527

a. Predictors: (Constant), DPR, SIZE, DAR, ROA

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2019

Berdasarkan pada Tabel 7 diatas diketahui bahwa nilai koefisien determinasi (R²) sebesar 0,878 atau 87,8% yang menunjukkan bahwa variabel independen yang berupa *Leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen dapat menjelaskan bahwa variabel nilai perusahaan sebesar 87,8% dan untuk sisanya sebesar 12,2% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji t pada hakekatnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Terdapat beberapa kriteria pada pengujian hipotesis ini yaitu dengan menentukan tingkat signifikan α sebesar 0,05 dengan pengambilan keputusan sebagai berikut: 1) jika tingkat signifikan uji $t < 0,05$ maka hipotesis diterima yang berarti bahwa secara parsial variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen; 2) jika tingkat signifikan uji $t \geq 0,05$ maka hipotesis ditolak yang berarti

bahwa secara parsial variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil dari pengujian uji t dapat dilihat pada Tabel 8.

Tabel 8
Hasil Pengujian Hipotesis

Model	T	Sig.	Keterangan
(Constant)	-3,402	,001	
DAR	-,007	,995	Tidak Berpengaruh
ROA	17,766	,000	Berpengaruh
SIZE	2,980	,004	Berpengaruh
DPR	,006	,995	Tidak Berpengaruh

a. Dependent Variabl: PBV

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2019.

Pembahasan

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari penelitian ini diperoleh dengan melihat tingkat signifikansi untuk variabel *leverage* sebesar 0,995 dengan koefisien regresi sebesar -0,007. Dengan demikian hipotesis pertama ditolak, dengan adanya *Leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, mengatakan bahwa hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang beresiko tinggi. Besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen suatu perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi, maka cenderung resiko investasi juga akan tinggi. Sehingga dengan resiko investasi yang tinggi tentunya para investor juga akan berfikir dua kali untuk menanamkan modalnya. Karena dikhawatirkan aset yang tinggi tersebut diperoleh dari hutang yang akan meningkatkan risiko investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya dengan tepat waktu (Hidayah, 2016), maka *leverage* yang tinggi akan menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung dengan penelitian yang dilakukan oleh OgoMagai (2013) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari penelitian ini diperoleh dengan melihat tingkat signifikansi untuk variabel profitabilitas sebesar 0,000 dengan koefisien regresi sebesar 17,766. Dengan demikian hipotesis kedua mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Dengan adanya profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, mengatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka nilai perusahaan juga semakin ikut meningkat. Hasil penelitian ini mendukung dengan teori persinyalan yang menyatakan bahwa sinyal yang diberikan perusahaan merupakan suatu tindakan yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan guna memberikan petunjuk atau informasi bagi investor tentang bagaimana manajemen bisa memandang prospek perusahaan. Dengan tingginya profitabilitas dapat memberikan sinyal bahwa prospek perusahaan semakin baik, sehingga akan mendorong investor yang lainnya untuk meningkatkan permintaan saham (Mardiyati *et al.*, 2012: 16). Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayuningtias dan Kurnia (2013) dan Nurhayati (2013) yang mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari penelitian ini diperoleh dengan melihat tingkat signifikansi untuk variabel ukuran perusahaan sebesar 0,004 dengan koefisien regresi sebesar 2,980. Dengan demikian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai

perusahaan diterima. Dengan adanya ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, mengatakan bahwa perusahaan yang mempunyai aset besar bisa memberikan sinyal positif bagi para investor dan kreditor. Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan maka akan semakin besar pula ukuran perusahaan. *Signalling theory* menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai ukuran besar akan menunjukkan perusahaan tersebut mengalami perkembangan, selain itu ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa kondisi yang stabil terutama didalam *return* pengembalian saham bagi investor yang tinggi. Investor akan memberikan respon yang positif dan menjadikan harga saham perusahaan menjadi meningkat, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Soebiantoro dan Sujoko, 2007). Berdasarkan dengan hasil tersebut maka dapat dinyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut juga didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Husnawati dan Sawir (2015) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari penelitian ini diperoleh dengan melihat tingkat signifikansi untuk variabel kebijakan dividen sebesar 0,995 dengan koefisien regresi sebesar 0,006. Berdasarkan dari hasil pengujian yang dilakukan diketahui bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis tersebut ditolak. Dengan adanya kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, mengatakan bahwa investor lebih tertarik terhadap *capital gain* dibandingkan dividennya. Karena keuntungan yang didapatkan lebih besar *capital gain* daripada dividen. Sehingga para investor yang tertarik pada *capital gain* mau atau tidak mau harus sering melihat dan menganalisa pergerakan harga saham sebagai dasar dalam mengambil keputusan untuk jual beli, jika investor menilai harga saham terlampaui rendah maka mereka akan cenderung membeli saham tersebut, dan sebaliknya jika harga saham tersebut melonjak naik dan bisa memberi laba tinggi, maka mereka akan cenderung menjualnya, namun jika investor menganalisa dan mengambil keputusan yang salah misalnya membeli saham yang harganya terus menurun sehingga terpaksa dijual maka investor mengalami kerugian dengan *capital loss* (Arum). Sementara itu menurut teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (1958) dan Margareta (2005), yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut pendapat mereka nilai perusahaan hanya ditentukan dengan kemampuan dasarnya untuk menghasilkan keuntungan serta risiko bisnisnya. Dikarenakan, nilai perusahaan lebih bergantung pada kebijakan investasi (pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya) dibandingkan dengan bagaimana keuntungan dipisah antara dividen dan laba ditahan. Hasil penelitian ini mendukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Septia (2015) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Pada penelitian ini dilakukan guna untuk menguji pengaruh *Leverage* yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR), Profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA), Ukuran Perusahaan yang diukur dengan $\ln(\text{Aset})$ dan Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) terhadap Nilai Perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

Pertama, *Leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, disebabkan bahwa hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang beresiko tinggi. Perusahaan yang

memiliki *leverage* yang tinggi, maka cenderung resiko investasi juga akan tinggi. Sehingga dengan resiko investasi yang tinggi tentunya para investor juga akan berfikir dua kali untuk menanamkan modalnya. Karena dikhawatirkan aset yang tinggi tersebut diperoleh dari hutang yang akan meningkatkan risiko investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya dengan tepat waktu (Hidayah, 2016), maka *leverage* yang tinggi akan menurunkan nilai perusahaan.

Kedua, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Dengan adanya profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan mengatakan semakin tinggi profitabilitas maka nilai perusahaan jugasemakin ikut meningkat. Dengan profitabilitas yang tinggi dapat memberikan sinyal bahwa prospek perusahaan semakin baik, sehingga mendorong investor yang lainnya untuk meningkatkan permintaan saham (Mardiyati *et al.*, 2012: 16).

Ketiga, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Dengan adanya ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, mengatakan bahwa perusahaan yang mempunyai aset besar bisa memberikan sinyal positif bagi para investor dan kreditur. Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan maka akan semakin besar pula ukuran perusahaan.

Keempat, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis tersebut ditolak. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, mengatakan bahwa investor tertarik pada *capital gain* dibandingkan dengan dividen. Karena keuntungan yang didapatkan lebih besar *capital gain* daripada dividen. Sehingga para investor yang tertarik pada *capital gain* ini mau atau tidak mau harus sering melihat dan menganalisa pergerakan harga saham sebagai dasar dalam mengambil keputusan untuk jual beli, jika investor menilai harga saham terlampaui rendah maka mereka akan cenderung membeli saham tersebut, dan sebaliknya jika harga saham tersebut melonjak naik dan bisa memberi laba tinggi, maka mereka cenderung menjualnya.

Saran

Sesuai dengan simpulan yang ada penulis dapat memberikan saran sebagai berikut:

Bagi peneliti selanjutnya, untuk periode pengamatan sebaiknya menambah kategori perusahaan yang akan dijadikan sampel agar sampel yang diperoleh lebih banyak contohnya, semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI); Bagi penelitian selanjutnya juga dapat menambahkan variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Analisa, Y. 2011. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Armadi, I.W. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan melalui Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 17(1): 233-256.
- Astuti, 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Ghalia Indonesia. Jakarta.
- Ayuningtias, D. dan Kurnia. 2013. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi sebagai Variabel Antara. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 1(1): 37-57.
- Brigham, E. F. dan Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi ke 10. Salemba Empat. Jakarta.
- Chi, J.D. 2005. Understanding The Endogeneity Between Firm Value and Shareholders Rights. *Financial Management*, 34(44): 65-76.
- Dewi, A. S. M. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E--Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4(2): 358-372.

- Dwipayana, M. A. T. 2016. Pengaruh *Debt to Assets Ratio*, *Dividend Payout Ratio*, dan *Return on Assets* Terhadap Nilai Perusahaan. *E--Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 17(3): 2008-2035.
- Ghozali, I. 2006. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Keempat. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, M. M. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Keenam. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Haruman, T. 2010. Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 10(2): 150-166.
- Hasnawati, dan A. Sawir. 2015. Keputusan Keuangan, Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan Dan Nilai Perusahaan Publik Di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 17(1): 65-75.
- Herawati, T. 2013. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi* 1(1): 1-18
- Hidayah, N. 2016. Pengaruh, Profitabilitas, Leverage , dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan *Food and Beverage*. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5(9):12-15
- James C, Van Horne dan John M. Warchowicz. 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi kedua belas. Salemba Empat. Jakarta.
- Joni dan Lina. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(2): 81-96.
- Mardiyati, U., G.N. Ahmad, dan R. Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)* 3(1): 1-17.
- Margaretha, Farah. 2005. *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan*. Gasindo. Jakarta.
- Martono, dan D. A . Harjito. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi 8. Ekonosia. Yogyakarta.
- Miller, M.H dan Modigliani, F. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. *The American Economic Review* 13(3): 261- 297.
- Nofrita, R. 2013. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi*. 1(1).1-23.
- Nor, A. 2012. Analisis Pengaruh *Current Ratio*, *Debt To Equity Ratio*, *Total Asset Turnover* dan *Return On Investment* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2011.
- Ogolmagai, N. 2013. *Leverage* Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan Industri Manufaktur yang *Go Public* di Indonesia. *Jurnal EMBA* 1(3): 81-89.
- Purnama, S. P. I dan N. Abundanti. 2014. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan *Leverage* Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Management of Finance*. 3(5): 1427-1441.
- Priyatno, Duwi. 2012. *Cara Kilat Belajar Analisis Data Dengan SPSS 20*. Andi Offset. Yogyakarta.
- Riyanto, B. 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE. Yogyakarta.
- Rudangga I. G. N. G dan G. M. Sudiarta, 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *E- Jurnal Manajemen Unud*, 5 (7): 1-17.
- Santoso. S. 2009. *Panduan Lengkap Menguasai Statistik Dengan SPSS*. PT. Elex Media Komputindo. Jakarta.

- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi ke 4. Yogyakarta.
- Sarwono, J., dan E. Suhayati. 2010. *Riset Akuntansi Menggunakan SPSS*. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Septia, A.W. 2015. "Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia ", Skripsi, Universitas Negeri Yogyakarta
- Sudana, I. M. 2009. *Manajemen keuangan Teori dan Praktik*. Cetakan Pertama. Pusat Penerbitan dan Percetakan Unair (AUP). Surabaya.
- Suffah, R. 2016. Pengaruh, Profitabilitas, Leverage , Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*.5(2): 1-15.
- Sujoko, dan U. Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 9(1): 41-48.
- Sutama. D. R. dan E. Lisa. 2018. Pengaruh *Leverage* dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Sains Manajemen dan Akuntansi* 10(1): 23-24
- Sutrisno. 2009. *Manajemen Keuangan: Teori Konsep dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Cetakan Ketujuh. Ekonisia. Yogyakarta.
- Van Horne, James C. And John M. Wachowicz. 2009. *Fundamental of Financial Management*. Prentice Hall. England.