

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

Noer Faizah

noerfaizah92@gmail.com

Bambang Suryono

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This study was conducted with the aims to test the impact of profitability, leverage, liquidity, and dividend policy toward the firm value. The variables of the profitability are measured by the Return On Asset (ROA), the variables of the leverage are measured by the Debt to Equity Ratio (DER), the variables of the liquidity are measured by the Current Ratio, the variables of the dividend policy are measured by the Dividend Payout Ratio (DPR), and the variables of the dependend are the firm value which are measured by the Price to Book Value (PBV). The type of this study is quantitative. The population of the study are the state-owned corporations (BUMN) which are registered in Indonesian Stock Exchange 2012-2019. This study applies purposive sampling for collecting 120 financial report observations from 15 companies as the samples. The analysis from this study applies multiple linear regression. The result of this study shows that Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), and Dividend Payout Ratio (DPR) give positive impact to the firm value. While, the Current Ratio gives negative impact to the firm value.

Keywords: profitability, leverage, liquidity, dividend policy

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan dengan bertujuan untuk menguji adanya pengaruh dari profitabilitas, *leverage*, likuiditas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Variabel profitabilitas akan diukur dengan *Return On Asset* (ROA), variabel *leverage* akan diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), variabel likuiditas akan diukur dengan *Current Ratio*, variabel kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan variabel dependen dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan akan diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2019. Sampel dalam penelitian menggunakan metode *purposive sampling*, dengan jumlah sebanyak 120 observasi laporan keuangan dari 15 perusahaan. Metode analisis dari penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *Current Ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: profitabilitas, *leverage*, likuiditas, kebijakan dividen.

PENDAHULUAN

Berdirinya suatu perusahaan diperuntukkan untuk jangka panjang dan di harapkan akan terus berkembang. Oleh sebab itu, umumnya perusahaan memiliki dua tujuan yakni tujuan untuk jangka pendek dan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan adalah memperoleh laba atau keuntungan semaksimal mungkin dengan cara memanfaatkan dan mengelola sumber daya yang dimiliki perusahaan, sedangkan untuk tujuan jangka panjang perusahaan adalah meningkatkan atau memaksimalkan nilai perusahaan (Novari dan Lestari, 2016). Nilai perusahaan adalah suatu kondisi yang telah dicapai oleh perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui berbagai proses kegiatan selama bertahun-tahun, yakni sejak perusahaan didirikan sampai

dengan saat ini. Memaksimalkan nilai perusahaan adalah salah satu tujuan perusahaan melakukan *go public* dengan cara mengoptimalkan harga saham di pasar modal (Widyanti, 2014). Nilai perusahaan adalah cerminan pemikiran investor terhadap suatu perusahaan atas keberhasilan sebuah perusahaan yang selalu di kaitkan dengan harga saham. Nurlela *et al.*, (2008) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual.

Dalam mengukur nilai suatu perusahaan, investor akan melakukan salah satu cara, yakni dengan menggunakan rasio keuangan. Rasio keuangan dan nilai perusahaan memiliki hubungan dan pengaruh yang cukup kuat. Rasio keuangan digunakan untuk membandingkan antara akun-akun yang ditampilkan pada laporan keuangan suatu perusahaan, tidak hanya untuk mengukur nilai perusahaan pada periode tertentu, namun dapat juga memberi gambaran nilai suatu perusahaan pada masa lalu dan masa yang akan datang. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, namun dalam penelitian ini, peneliti hanya menggunakan beberapa faktor saja, diantaranya adalah profitabilitas, *leverage*, likuiditas, dan kebijakan dividen.

Profitabilitas adalah salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba pada tingkat penjualan, aset, dan modal tertentu (Hanafi dan Halim, 2013). Profitabilitas merupakan faktor yang penting bagi investor, karena investor mengharapkan *return* yang tinggi atas investasinya. Profitabilitas bisa menjadi salah satu cara investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Jika investor ingin menilai sejauh mana prospek perusahaan di masa yang akan datang maka investor harus dapat melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas suatu perusahaan. Jika perusahaan dapat meningkatkan profitabilitasnya maka nilai perusahaan juga akan meningkat, sehingga dapat menarik perhatian investor untuk memberikan sumber dananya. Hal tersebut telah dibuktikan dalam penelitian yang di teliti oleh Suffah dan Riduwan (2016). Suffah dan Riduwan (2016) memberikan pernyataan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda diungkapkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Pratama dan Wiksuana (2016) yang memberikan pernyataan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif.

Selain profitabilitas, nilai suatu perusahaan juga dapat di gambarkan dengan menggunakan *leverage*. Harahap (2013) menyampaikan pendapatnya bahwa *leverage* ialah rasio yang dapat memberikan gambaran hubungan yang terjadi antara hutang suatu perusahaan terhadap modal yang dimiliki perusahaan. Menurut Hasibuan *et al.*, (2016) hutang memberikan dampak yang baik dan juga memberikan dampak buruk terhadap perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan harus di tingkatkan, karena keuntungan yang di hasilkan perusahaan juga harus di gunakan untuk menutupi kewajibannya. Tidak hanya menambah beban perusahaan, pinjaman juga di gunakan perusahaan untuk meningkatkan keuntungannya. Hasil penelitian Suffah dan Riduwan (2016) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Kurnia (2017) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas ialah rasio yang dapat di gunakan untuk mengukur tingkat kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya (Hamizar, 2016). Rasio likuiditas akan memberikan informasi yang penting bagi investor, karena dengan rasio ini investor dapat melihat pertumbuhan dan perkembangan perusahaan dalam jangka pendek. Menurut Adelina *et al.* (2014) Likuiditas memberikan pengaruh terhadap besar maupun kecilnya dividen yang akan dibayarkan perusahaan kepada para investornya. Suarnawa dan Abundanti (2016) dalam penelitiannya memberikan hasil bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Puja dan Purnawati (2014)

memberikan hasil yang menyatakan bahwa likuiditas memberikan pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan ialah kebijakan dividen. Kebijakan dividen ialah suatu keputusan keuangan yang diambil perusahaan terhadap laba bersih setelah pajak yang dihasilkan. Keputusan keuangan perusahaan yaitu melakukan pembagian laba perusahaan kepada para investor dalam bentuk dividen atau akan di alokasikan kembali terhadap perusahaan dan dianggap sebagai laba yang ditahan. Faridah dan Kurnia (2016) telah melakukan penelitian dan menghasilkan penelitian yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda dinyatakan oleh Abidin *et al.*, (2014), dalam penelitian yang dilakukannya menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang berbeda-beda dari penelitian terdahulu membuat penulis ingin melakukan penelitian. Dari uraian latar belakang permasalahan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah (1) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (2) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (3) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (4) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?. Sedangkan tujuan penelitian adalah (1) Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, (2) Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, (3) Untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, (4) Untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORETIS

Signalling Theory

Signalling theory atau teori sinyal merupakan teori yang dikembangkan oleh Ross (1976). Brigham dan Houston (2010) menyatakan bahwa isyarat atau *signal* adalah tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori ini menjelaskan bahwa informasi yang dikeluarkan perusahaan kepada pihak luar sangat penting. Informasi yang disampaikan akan menjadi dasar pertimbangan atas penilaian perusahaan bagi para pengguna laporan keuangan dan pihak luar khususnya para investor maupun calon investor. Dengan mempublikasikan informasi kepada pihak luar, diharapkan akan mengurangi adanya asimetri informasi. Asimetri informasi adalah di mana manajemen sebagai pihak yang lebih menguasai informasi dibandingkan investor atau kreditor. Informasi yang kurang lengkap akan mempengaruhi pemikiran pihak luar untuk memberikan harga yang tinggi terhadap perusahaan.

Signalling Theory menjelaskan mengenai hubungan antara pengeluaran investasi dengan nilai perusahaan di mana pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Hasnawati dan Sawir, 2005). Dalam penelitian ini nilai perusahaan akan dihitung dengan rasio *Price to Book Value* (PBV), semakin tinggi rasio *Price to Book Value* (PBV) semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para investor (Husnan dan Pudjiastuti, 2006). Rasio profitabilitas akan dihitung melalui *Return On Asset* (ROA), karena analisis *Return On Asset* (ROA) mampu memberikan informasi kepada investor mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan atas dana yang telah diinvestasikan dalam perusahaan. Sedangkan rasio likuiditas akan dihitung melalui *current asset*, karena analisis *current asset* mampu memberikan informasi kepada investor mengenai kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendeknya.

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory menyatakan bahwa perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal, utang yang aman dibandingkan utang yang berisiko serta yang terakhir adalah saham biasa (Myers dan Majluf, 1984). Dalam teori ini terdapat dua jenis modal yakni modal eksternal dan modal internal. *Pecking order theory* ini menjelaskan bahwa mengapa perusahaan yang *profitable* umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang lebih sedikit. Hal itu dikarenakan perusahaan memerlukan modal eksternal yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* biasanya menggunakan modal eksternal lebih besar, karena modal internal yang kurang mencukupi dan modal eksternal lebih disukai. *Pecking Order Theory* merupakan teori struktur modal yang memiliki karakteristik mengenai mekanisme penggunaan dana di suatu perusahaan. Teori ini mengemukakan bahwa struktur modal yang optimal berasal dari tata urutan keputusan pendanaan suatu perusahaan, yaitu pertama adalah menggunakan dana internal yang berasal dari laba ditahan atau ekuitas, kemudian menggunakan dana eksternal dengan mendahulukan hutang sebagai opsi utama dan sekuritas ekuitas sebagai opsi terakhir.

Leverage dalam penelitian ini, dihitung melalui *Debt to Equity Ratio* (DER), di mana rasio ini menunjukkan perbandingan antara pendanaan melalui modal eksternal berupa hutang dengan modal internal melalui ekuitas. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan yang memiliki *Debt to Equity Ratio* (DER) tinggi, mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut belum mampu menghasilkan profit yang cukup untuk meningkatkan laba ditahan yang digunakan dalam membiayai kegiatannya, sehingga semakin rendah *Debt to Equity Ratio* (DER) suatu perusahaan akan sejalan dengan meningkatnya nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan cerminan dari kinerja perusahaan yang dapat dilihat melalui harga saham yang terbentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal. Nilai perusahaan di definisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran investor secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para investor yang tercermin pada harga saham (Brigham dan Houston, 2010). Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diprosikan dengan rasio *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value* (PBV) dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. *Price to Book Value* (PBV) dapat menjadi sarana bagi investor untuk mengetahui apakah suatu saham merupakan *overvalued* atau *undervalued*. Oleh karena itu *Price to Book Value* (PBV) sangatlah penting dan pasti dibutuhkan oleh investor untuk menentukan strategi investasi yang optimal di pasar modal. *Price to Book Value* (PBV) mengindikasikan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik pada umumnya memiliki rasio *Price to Book Value* (PBV) di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya.

Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktivitas yang dilakukan selama periode tertentu. Hal ini menjadi salah satu pertimbangan para investor dan calon investor untuk memilih perusahaan. Semakin besar laba yang dihasilkan oleh suatu perusahaan maka semakin besar pula daya tarik perusahaan untuk mendapatkan kepercayaan para investor dalam memberikan sumber dananya. Sartono (2010) memberikan pernyataan dalam Widyantari dan Yadnya (2017) bahwa profitabilitas memberikan gambaran kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba yang berhubungan dengan penjualannya, total aset, maupun modal sendiri. Profitabilitas dalam penelitian ini

akan dilakukan dengan menggunakan ukuran *Return On Asset* (ROA). Profitabilitas yang akan dilakukan dengan ukuran *Return On Asset* (ROA) ialah rasio antara laba bersih setelah pengurangan pajak dan bunga dengan total aset. *Return On Asset* (ROA) ini merupakan rasio yang dapat mengukur tingkat efektivitas perusahaan dalam menggunakan seluruh aset yang dimiliki untuk memperoleh keuntungan atau laba.

Jika kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan laba semakin tinggi, maka *return* yang diharapkan investor akan juga semakin tinggi. Tingginya suatu profitabilitas perusahaan akan berkaitan dengan prospek yang bagus sehingga dapat memberikan pengaruh terhadap investor untuk meningkatkan *demand* akan saham. Meningkatnya akan saham akan meningkatkan jua nilai perusahaan.

Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Leverage ialah dana hutang untuk memperkuat dampak perubahan laba operasional pada pengembalian investor. *Leverage* bisa di pahami sebagai taksiran dari resiko yang menempel pada perusahaan. Perusahaan yang menggunakan hutang sebagai dana operasionalnya memiliki hutang atas pokok pinjaman dan bunga atas hutang. Perusahaan yang menggunakan hutang mempunyai resiko yang cukup besar yakni tidak terbayarnya hutang tersebut, perusahaan pengguna hutang harus memperhatikan kemampuannya dalam menghasilkan laba. *Leverage* memberikan peningkatan terhadap ekspektasi atas pengembalian dana investor, tetapi juga memberikan peningkatan resiko. Artinya, jika hasil *leverage* menunjukkan nilai yang semakin besar maka hal itu juga menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran hutangnya dan menunjukkan resiko investasi yang akan di dapat juga akan semakin besar. Namun pernyataan yang berbeda dilakukan oleh Kurnia (2017). Kurnia (2017) menemukan bahwa rasio *leverage* ialah rasio yang bisa memberikan petunjuk bagaimana suatu perusahaan mampu untuk mengelola hutangnya dalam rangka mendapatkan keuntungan atau laba dan juga kemampuan untuk melunasi kembali hutangnya.

Leverage dalam penelitian bisa dilakukan pengukuran dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan persentase penyediaan dana oleh investor terhadap pemberi pinjaman. Jika *Debt to Equity Ratio* (DER) suatu perusahaan tinggi, maka sumber dana yang diperoleh dari investor cukup rendah, sehingga dapat dikatakan bahwa total hutang yang dimiliki lebih besar jika dibandingkan dengan total modal sendiri, dan semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur).

Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Mamduh, 2004 (dalam Lubis *et al.*, 2017) Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka pendek atau yang harus segera dibayar. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi akan cenderung lebih dipercaya oleh investor, karena investor beranggapan bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi memiliki dana internal yang besar, sehingga perusahaan akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan dana dari pihak eksternal melalui hutang. Investor sering menggunakan likuiditas untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam melakukan pembayaran hutangnya. Likuiditas bisa dilakukan pengukuran menggunakan *Current Ratio*. *Current ratio* adalah rasio yang melakukan pembagian antara aset lancar dan hutang lancar. Suidiani dan Darmayanti (2016) menjelaskan bahwa *current ratio* bisa memberikan cerminan tentang bagaimana kemampuan suatu perusahaan untuk membayarkan hutang-hutang jangka pendeknya.

Semakin besar *current ratio* maka menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi baik, sehingga menimbulkan dampak positif pada nilai perusahaan. Namun jika semakin kecil *current ratio* maka akan menunjukkan bahwa perusahaan mengalami

masalah dalam keuangan, dan hal ini akan memberikan pandangan negatif bahwa perusahaan akan kesulitan dalam membayar kewajibannya.

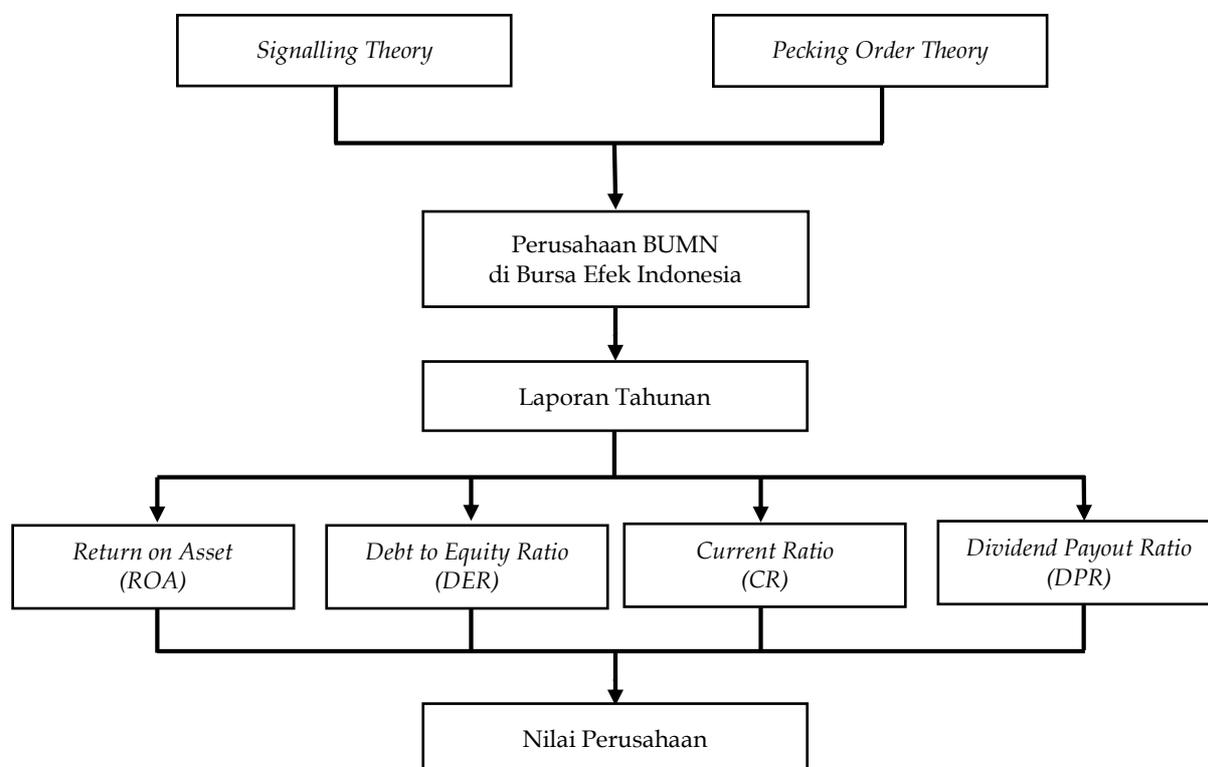
Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan diberikan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Sartono, 2010). Kebijakan dividen menentukan besarnya keuntungan yang akan di dapatkan oleh investor. Besar kecilnya dividen yang diperoleh investor akan menentukan juga kesejahteraan investor. Kesejahteraan investor merupakan salah satu tujuan perusahaan. Jika dividen yang di bagikan kepada investor besar, maka *emitten* atau perusahaan dianggap semakin baik, dan pada akhirnya perusahaan dianggap menguntungkan dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen yang ditentukan oleh manajemen dipengaruhi beberapa faktor antara lain fluktuasi laba, ketidakcukupan laba, ketersediaan kas, pengendalian, pembatasan saham preferen, perjanjian utang, kebutuhan dana untuk berinvestasi. Kebijakan dividen bisa dilakukan pengukuran dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Di mana *Dividend Payout Ratio* (DPR) melakukan perbandingan antara *Dividend Per Share* (DPS) dengan laba per lembar saham. Jika sebuah perusahaan melakukan pembayaran dividen tinggi, maka hal ini akan membuat harga saham juga akan tinggi yang berdampak pada tingginya nilai perusahaan begitu juga sebaliknya.

Rerangka Pemikiran

Berdasarkan *signaling theory* dan *pecking order theory* yang melandasi penelitian ini, maka dapat disusun rerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

Sumber: Hasil studi teoretis dan studi empiris yang diolah, 2020

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang mempunyai nilai profitabilitas yang tinggi dan stabil setiap tahunnya, akan lebih di minati oleh banyak investor. Dampak dari hal tersebut adalah meningkatnya permintaan saham atas perusahaan, secara tidak langsung akan juga meningkatkan harga saham perusahaan dan nilai perusahaan.

Penelitian ini di dukung oleh *signalling theory*. Bhattacharya, 2010 (dalam Widyanti, 2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi berkaitan dengan prospek perusahaan yang bagus sehingga memicu investor untuk meningkatkan permintaan saham. Nilai perusahaan meningkat di sebabkan oleh permintaan saham yang meningkat. Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Suffah dan Riduwan (2016), Widyanti (2014), Suarnawa dan Abundanti (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan dari penelitian tersebut, maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang menggunakan hutang dalam melakukan operasionalnya akan memiliki kewajiban atas beban pokok pinjaman dan beban bunga pinjaman. Perusahaan yang menggunakan hutang akan berisiko cukup besar atas tidak dapat terbayarnya hutang tersebut, sehingga perusahaan yang menggunakan hutang harus dapat mempertimbangkan kemampuannya dalam menghasilkan keuntungan atau laba. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa nilai perusahaan akan meningkat apabila perusahaan memiliki sedikit hutang, karena memiliki keuntungan atau profitabilitas yang lebih besar.

Menurut Kurnia (2017) rasio *leverage* merupakan rasio yang menunjukkan bagaimana perusahaan mampu untuk mengelola hutangnya dalam rangka memperoleh keuntungan dan juga mampu untuk melunasi kembali hutangnya. Ketika perusahaan dapat menggunakan hutangnya secara optimal maka hal itu dapat meningkatkan keuntungan atau laba dan juga meningkatkan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini *leverage* dapat di ukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Rakhimsyah dan Gunawan (2011) *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi akan memperlihatkan nilai hutang yang besar, dengan hutang yang besar, di mana hutang itu dapat diijadikan modal untuk memutar kegiatan perusahaan untuk mendapatkan laba yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Suffah dan Riduwan (2016), Pratama dan Wiksuana (2016) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan dari penelitian tersebut, maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H₂: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Putra dan Lestari (2016) Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik maka akan dianggap memiliki kinerja yang baik oleh investor karena perusahaan mampu untuk memenuhi kewajibannya. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi, maka perusahaan tersebut memiliki dana yang cukup besar untuk dapat membayarkan dividen, membiayai operasi dan investasinya, sehingga investor menilai bahwa kinerja perusahaan tersebut baik. Kinerja perusahaan yang baik akan menarik minat investor untuk memberikan sumber dananya kepada perusahaan.

Perusahaan yang mempunyai nilai likuiditas yang tinggi berarti saham-saham perusahaan tersebut banyak di minati investor sehingga hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut diperkuat oleh penelitian Suarnawa dan Abundanti (2016), Putra dan Lestari (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap

nilai perusahaan. Berdasarkan dari penelitian tersebut, maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H₃: Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Hermuningsih, 2013 (dalam Rai dan Sudiartha, 2016) dividen adalah sebagian keuntungan perusahaan yang di bagikan oleh perusahaan kepada investor. Pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Pembayaran dividen ditujukan untuk dapat mengurangi konflik yang terjadi antara kepentingan manajer perusahaan dengan investor.

Lundstrum, 2005 (dalam Sembiring dan Pakpahan, 2010) melakukan penelitian terkait dengan dividen memberikan *signalling explanation* dan hasil penelitiannya mendukung argumen bahwa dividen dapat digunakan sebagai suatu isyarat (*signal*) untuk membantu memecahkan permasalahan manager dan investor. Jika pembayaran dividen kepada investor tinggi, maka harga saham perusahaan akan tinggi, hal ini akan berdampak kepada meningkatnya nilai perusahaan. Hal tersebut di dukung oleh penelitian yang dilakukan Suffah dan Riduwan (2016), Widyanti (2014), Kurnia (2017) mengatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan dari penelitian tersebut, maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H₄: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Obyek) Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui variabel-variabel penelitian dalam angka-angka, dan melakukan analisis data dengan prosedur statistika dan permodalan matematis. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang memberikan informasi mengenai laporan tahunan perusahaan perbankan yang akan diteliti. Populasi adalah semua bagian atau anggota dari objek yang akan diamati. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang dipakai dalam penelitian ini adalah sampel yang bertujuan (*Purposive Sampling*). Pengambilan sampel jenis ini terbatas pada jenis sampel tertentu yang dapat memberi informasi yang dibutuhkan dalam penelitian. Adapun kriteria pemilihan sampel yang digunakan adalah (1) Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode 2012-2019, (2) Perusahaan BUMN yang menyediakan laporan tahunan (*annual report*) berturut-turut dalam periode 2012-2019, (3) Perusahaan BUMN yang membagikan dividen dalam periode 2012-2019.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis Data, Sumber Data, dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data dokumenter, yaitu jenis data penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian, data ini dapat dikumpulkan dari dokumen-dokumen yang didapatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengumpulan data ini merupakan suatu usaha agar memperoleh data yang dibutuhkan oleh peneliti, maka data yang digunakan untuk peneliti dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan tahunan perusahaan yang menjadi sampel selama periode penelitian yaitu 2012-2019. Sumber data sekunder dalam penelitian ini berasal dari Bursa Efek

Indonesia (BEI). Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian adalah melakukan pengecekan laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan perusahaan.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel penelitian adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang di tetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga di peroleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2016). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen dan variabel independen. Variabel Dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan. Variabel Independen adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi penyebab perubahan atau timbulnya variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas, dan Kebijakan Dividen.

Nilai Perusahaan

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan dianggap sebagai nilai pasar perusahaan yang harus ditingkatkan guna memberikan kesejahteraan kepada pemegang saham secara maksimum tercermin dari meningkatnya harga saham perusahaan. Nilai perusahaan sebagai variabel dependen pada penelitian ini diukur dengan *Price to Book Value (PBV)*. Menurut Brigham dan Houston (2010), *Price to Book Value (PBV)* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Profitabilitas

Hasnawati dan Sawir (2015) menyatakan bahwa profitabilitas menunjukkan sejauh mana perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan oleh pemilik modal sendiri atau investor. Profitabilitas dapat diukur dengan *Return On Asset (ROA)*. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Suffah dan Riduwan (2016) untuk menghitung *Return On Asset (ROA)* menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Leverage

Menurut Kasmir (2012) *leverage* adalah rasio yang dapat digunakan untuk mengetahui seberapa besar kesanggupan perusahaan untuk melakukan pembayaran atas seluruh kewajibannya (baik kewajiban jangka pendek ataupun jangka panjang). Dalam penelitian ini, peneliti memilih mengukur *leverage* dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Rasio ini menunjukkan perbandingan hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menggambarkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hasibuan *et al.*, (2016) dalam menghitung *leverage* digunakan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Likuiditas

Menurut Kasmir (2012) *current ratio* adalah rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau hutang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Suarnawa dan Abundanti (2016) untuk menghitung *current ratio* digunakan rumus sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \times 100\%$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan di mana laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para investor atau laba akan ditahan untuk digunakan kembali guna membiayai investasi di masa yang akan datang. Penelitian ini menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Dividend Payout Ratio* (DPR) digunakan untuk mengukur kebijakan dividen, dengan alasan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat menggambarkan besarnya keuntungan yang akan dibagikan kepada investor sebagai dividen dan berapa yang akan disimpan perusahaan (Mardiyati dan Ahmad, 2012). Rumus *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah suatu metode dalam mengorganisasi serta menganalisis data kuantitatif, sehingga memperoleh gambaran yang teratur mengenai suatu kegiatan. Ukuran yang digunakan dalam deskripsi antara lain: frekuensi, tendensi sentral (*mean*, median, modus), dispersi (standar deviasi dan varian), dan koefisien korelasi antar variabel penelitian. Ukuran yang digunakan dalam statistik deskriptif tergantung pada tipe skala pengukuran *construct* yang digunakan dalam penelitian (Ghozali, 2016).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi ini variabel-variabel dalam penelitian mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik yaitu mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal. Menurut Ghozali (2016) menjelaskan pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Dasar pengambilan keputusan. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas dan sebaliknya diasumsikan tidak normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independent). Pada model regresi yang baik tidak ditemukan adanya korelasi yang tinggi antara variabel-variabel independen. Jika terjadi korelasi, maka terdapat problem yang dinamakan multikolinearitas (multikol). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi dapat dilihat dari besarnya VIF (*Varian Inflation Factor*) dan *Tolerance*. Kriteria pengujian tersebut apabila Nilai

VIF (*Varian Inflation Factor*) < 10 dan Nilai TOL (*Tolereance*) $> 0,10$ maka tidak terdapat multikolinearitas diantara variabel independen.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi liner ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (Ghozali, 2016). Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak terdapat autokorelasi di dalamnya. Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dilihat dari nilai Durbin Watson. Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi yakni : (a) Angka DW diatas $+2$ berarti ada autokorelasi negative, (b) Angka DW diantara -2 sampai $+2$ berarti tidak ada autokorelasi, (c) Angka DW dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan antara varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2016). Jika varians dari residual antar pengamatan bersifat tetap, maka disebut homokedastisitas. Sebaliknya, jika varians residual berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika varians dari residual antar pengamatan bersifat tetap, kesimpulannya terjadi homokedastisitas sehingga model regresi dinyatakan baik. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas sehingga dapat diuji dengan dilihat scatterplot antara SRESID dan ZPRED bahwa ada tidaknya masalah heteroskedastisitas.

Uji Kelayakan Model

Uji *Goodness of Fit* (Uji F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen atau terikat. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar $0,05$ ($\alpha = 5\%$) (Ghozali, 2016). Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut: (a) H_0 diterima jika $F_{hitung} < t_{tabel}$ untuk $\alpha = 5\%$, (b) H_a ditolak jika $F_{hitung} > t_{tabel}$ untuk $\alpha = 5\%$. Pengujian juga dapat dilakukan dengan menggunakan *significance level* $0,05$ ($\alpha = 5\%$). Jika nilai signifikansi F lebih besar dari α maka hipotesis ditolak (model regresi tidak layak), namun jika nilai signifikansi lebih kecil dari α maka hipotesis diterima (model regresi layak).

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji R^2 atau uji koefisien determinasi menggambarkan suatu ukuran yang penting dalam regresi, karena mampu menginformasikan baik atau tidaknya model regresi yang terestimasi, atau dengan kata lain angka tersebut dapat mengukur seberapa dekatkah garis regresi yang terestimasi dengan data sesungguhnya. Nilai koefisien detrmnisi adalah antara 0 dan 1 . Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan dalam memprediksikan variabel independen (Ghozali, 2016).

Uji Hipotesis (Uji T)

Uji statistik T pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar $0,05$ ($\alpha = 5\%$) (Ghozali, 2016). Adapun kriteria pengujian secara parsial dengan tingkat *level of significan* $\alpha = 5\%$ yaitu sebagai berikut: (a) Apabila nilai signifikansi $t > 0,05$, maka H_0 diterima, artinya

secara individual tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen, (b) Apabila nilai signifikansi $t < 0,05$, maka H_0 ditolak, artinya secara individual ada pengaruh yang signifikan variabel independen terhadap variabel dependen.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi adalah metode statistika yang menjelaskan pola hubungan dua variabel atau lebih melalui sebuah persamaan. Analisis dengan menggunakan regresi linier berganda digunakan untuk menguji suatu variabel terikat terhadap beberapa variabel bebas. Adapun model persamaan regresinya dirumuskan:

$$PBV = \alpha + b_1ROA + b_2DER + b_3CR + b_4DPR + e$$

Keterangan:

PBV : *Price to Book Value*

α : Konstanta

$b_{1,2,3}$: Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen

ROA : *Return on Asset*

DER : *Debt to Equity Ratio*

CR : *Current Ratio*

DPR : *Dividend Payout Ratio*

e : Faktor lain yang mempengaruhi (*Error*)

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*) perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2019 sebagai objek penelitian. Objek penelitian ini adalah pengaruh variabel independen yaitu profitabilitas, *leverage*, likuiditas, dan kebijakan dividen terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2019. Berikut adalah tabel kriteria pemilihan sampel:

Tabel 1
Hasil Penentuan Sampel

No.	Keterangan	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Jumlah
1.	Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	20	20	20	20	20	20	20	20	160
2.	Perusahaan BUMN yang memiliki laporan tahunan	20	20	20	20	20	20	20	20	160
3.	Perusahaan BUMN yang tidak membagikan dividen	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(40)
Total Sampel Perusahaan BUMN		15	15	15	15	15	15	15	15	120

Sumber: www.idx.co.id diolah, 2020

Pada Tabel 1 dapat dilihat bahwa terdapat 160 total keseluruhan sampel yang diperoleh dari 15 perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2019. Namun terdapat 5 perusahaan yang tidak membagikan dividen, sehingga

sampel berkurang sebanyak 40 perusahaan. Maka total keseluruhan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 120 perusahaan.

Statistik Deskriptif

Hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat dari Tabel 2 berikut:

Tabel 2
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA (%)	52	.839	9.880	3.106	1.615
DER (%)	52	44.502	1033.712	415.002	217.238
CR (%)	52	100.225	280.313	133.839	30.573
DPR (%)	52	3.229	47.372	21.063	10.582
PBV	52	.390	3.503	1.655	.816
Valid N (Listwise)	52				

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui hasil perhitungan variabel profitabilitas melalui *Return On Asset* (ROA) menunjukkan besarnya *Return On Asset* (ROA) dari 52 sampel perusahaan mempunyai nilai minimum sebesar 0,839%, nilai maksimum sebesar 9,880%, rata-rata (*mean*) sebesar 3,106%, dan standar deviasi sebesar 1,615%. *Return On Asset* (ROA) dengan nilai minimum terjadi pada PT. Waskita Karya (Persero) Tbk. (WSKT) pada tahun 2019 sebanyak 0,839% dan nilai maksimum terjadi pada PT. Kimia Farma (Persero) Tbk. (KAEF) pada tahun 2012 sebanyak 9,880%. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu 3,106% > 1,615% menunjukkan bahwa data bersifat homogen, yang berarti *Return On Asset* (ROA) tidak memiliki tingkat penyimpangan yang tinggi.

Pada variabel *Leverage* melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan besarnya *Debt to Equity Ratio* (DER) dari 52 sampel perusahaan mempunyai nilai minimum sebesar 44,502%, nilai maksimum sebesar 1033,712%, rata-rata (*mean*) sebesar 415,002%, dan standar deviasi sebesar 217,238%. *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan nilai minimum terjadi pada PT. Kimia Farma (Persero) Tbk. (KAEF) pada tahun 2012 sebesar 44,502% dan nilai maksimum terjadi pada PT. Bank Tabungan Indonesia (Persero) Tbk. (BBTN) pada tahun 2017 sebesar 1033,712%. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu 415,002% > 217,238,101%, menunjukkan bahwa data bersifat homogen, yang berarti *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak memiliki tingkat penyimpangan yang tinggi.

Variabel Likuiditas melalui *Current Ratio* menunjukkan besarnya *Current Ratio* dari 52 sampel perusahaan mempunyai nilai minimum sebesar 100,225%, nilai maksimum sebesar 280,313%, rata-rata (*mean*) sebesar 133,839%, dan standar deviasi sebesar 30,573%. *Current Ratio* dengan nilai minimum terjadi pada PT. Waskita Karya (Persero) Tbk. (WSKT) pada tahun 2017 sebesar 100,225% dan nilai maksimum terjadi pada PT. Kimia Farma (Persero) Tbk. (KAEF) pada tahun 2012 sebesar 280,313%. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu 133,839% > 30,573%, menunjukkan bahwa data bersifat homogen, yang berarti *Current Ratio* pada perusahaan BUMN tidak memiliki tingkat penyimpangan yang tinggi.

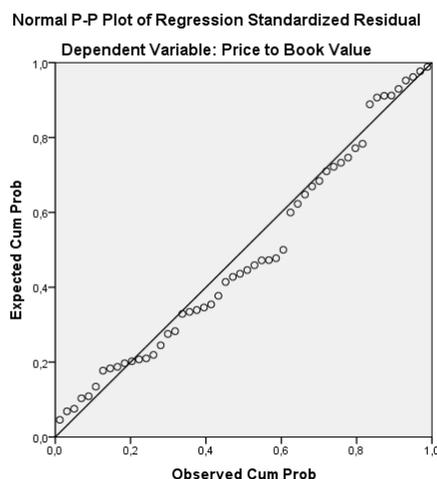
Sedangkan variabel Kebijakan Dividen melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan besarnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) dari 52 sampel perusahaan mempunyai nilai minimum sebesar 3,229%, nilai maksimum sebesar 47,372%, rata-rata (*mean*) sebesar 21,063%, dan standar deviasi sebesar 10,582%. *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan nilai minimum terjadi pada PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. (BBRI) pada tahun 2012 sebanyak 3,229%, nilai maksimum terjadi pada perusahaan yang sama yaitu PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. (BBRI) pada tahun 2019 sebesar 47,372%. Nilai rata-rata

(*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $21,063\% > 10,582\%$ menunjukkan bahwa data bersifat homogen yang berarti *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak memiliki tingkat penyimpangan yang tinggi.

Variabel nilai perusahaan yang diprosikan oleh *Price to Book Value* (PBV) memiliki nilai minimum sebesar 0,390, nilai maksimum sebesar 3,503, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,655, dan standar deviasi sebesar 0,816. *Price to Book Value* (PBV) dengan nilai minimum terjadi pada PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. (BBRI) pada tahun 2016 sebesar 0,390 dimana nilai *Price to Book Value* (PBV) berada dibawah 1 yang berarti harga saham perusahaan tergolong murah jika dibandingkan dengan perusahaan lain dengan spesifikasi yang sama. Sedangkan nilai maksimum terjadi pada PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk. (WIKA) pada tahun 2012 sebesar 3,503 dimana nilai *Price to Book Value* (PBV) berada diatas 1, yang berarti jika dibandingkan dengan perusahaan lain yang memiliki spesifikasi yang sama, harga saham perusahaan tersebut tergolong mahal. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $1,655 > 0,816$ menunjukkan bahwa data bersifat homogen yang berarti *Price to Book Value* (PBV) tidak memiliki tingkat penyimpangan yang tinggi.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas



Gambar 2

Grafik Normal P-Plot

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2020

Berdasarkan hasil grafik normal *p-plot* pada Gambar 2, menunjukkan bahwa data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Maka, dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas sehingga data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		52
Normal Parameters ^{a, b}	Mean	.000
	Std. Deviation	.559
Most Extreme Differences	Absolute	.120
	Positive	.120

	Negative	-.071
Test Statistic		.120
Asymp. Sig. (2-tailed)		.061 ^c

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2020

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan *One-Sample Kolmogrov-Smirnov Test* pada Tabel 3, terlihat bahwa uji normalitas memiliki tingkat signifikan *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,061 berarti hal itu menunjukkan bahwa variabel penelitian terdistribusi normal karena tingkat signifikasinya $0,061 > 0,05$ sehingga berdistribusi normal. Sehingga dinyatakan layak digunakan untuk penelitian.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
ROA	.374	2.676
DER	.624	1.603
CR	.421	2.374
DPR	.881	1.135

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4 dapat disimpulkan bahwa hasil pengujian *tolerance* menggunakan program pengelola statistik, menunjukkan bahwa variabel yang terdiri dari ROA, DER, CR, dan DPR tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10 (10%). Hasil perhitungan VIF juga menunjukkan bahwa tidak ada satu variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa data tidak terjadi multikorelasi antar variabel dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Pengujian asumsi klasik selanjutnya adalah pengujian asumsi autokorelasi, yang bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel sebelumnya. Kriteria yang digunakan ialah dengan memperhatikan nilai *Durbin-Watson* (DW) yang dihasilkan dari pengujian regresi, yang ditunjukkan pada Tabel 5 berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.728 ^a	.529	.489	.583	1.977

a. Predictors: (Constant), DPR, DER, CR, ROA

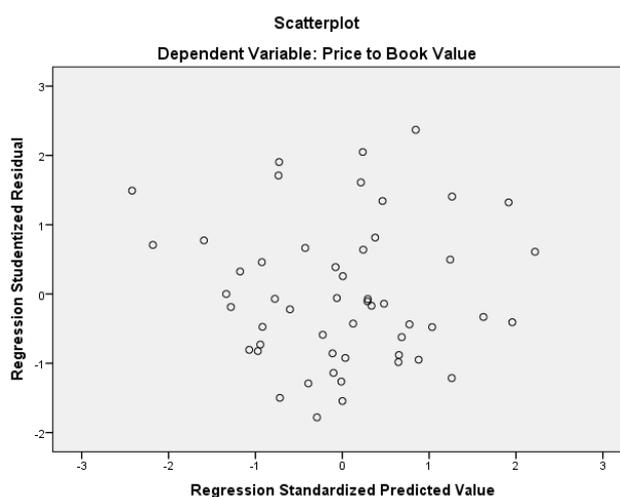
b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 5 dapat diketahui bahwa perhitungan nilai Durbin Watson diantara angka -2 sampai +2. Dapat dilihat pada Tabel 5 Hasil Uji Autokorelasi menunjukkan bahwa nilai Durbin Watson (DW) pada data setelah di outlier menunjukkan angka sebesar 1,977 menunjukkan tidak terdapat autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah terdapat ketidaksamaan *variance* dari residual satu ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual tetap maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik digunakan adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Ada tidaknya heterokedastisitas dapat dilihat pada grafik *scatterplot*, yaitu titik yang menyebar secara acak, baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hasil analisis uji heteroskedastisitas dapat dilihat dalam gambar sebagai berikut:



Gambar 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2020

Berdasarkan grafik *scatterplot* pada Gambar 3, dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar secara acak, baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada penelitian.

Uji Kelayakan Model

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Pada penelitian terdapat analisis pada nilai koefisien determinasi yang ditunjukkan pada hasil analisis regresi linier berganda pada Tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.728 ^a	.529	.489	.583

a. Predictors: (Constant), DPR, DER, CR, ROA

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2020

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada Tabel 6, diketahui bahwa model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini memiliki nilai koefisien determinasi model regresi sebesar 0,489 yang berarti bahwa DPR, DER, CR, dan ROA dapat menjelaskan variabel PBV sebesar 0,489 atau 48,9%. Sedangkan sisanya sebesar 0,511 atau 51,1 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

Uji Goodness of Fit (Uji F)

Pengujian ini digunakan untuk menguji model (sesuai) fit atau tidak (Ghozali, 2016). Uji F digunakan dengan melihat signifikansi F pada output hasil regresi dengan signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$). Jika nilai signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ maka hipotesis diterima, yang berarti bahwa model regresi fit/layak dan ketika $\alpha = 5\%$ lebih besar maka tidak layak, dapat dilihat di Tabel 7 sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Goodness of Fit ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	17.978	4	4.494	13.212	.000 ^b
Residual	15.989	47	.340		
Total	33.966	51			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DPR, DER, CR, ROA

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2020

Berdasarkan hasil uji statistik F menunjukkan nilai Fhitung sebesar 13,212 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000, karena probabilitas signifikansi jauh lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$), sehingga kesimpulannya model yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk digunakan pada penelitian.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016). Kriteria pengujian secara parsial dengan tingkat *level of signifikan* $\alpha = 5\%$. Prosedur pengujian yang digunakan sebagai berikut: (a) jika nilai signifikan $t > 0,05$ maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan) hal ini berarti bahwa secara parsial variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen, (b) jika nilai signifikan $t \leq 0,05$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan) hal ini menunjukkan secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap dependen. Dari pengujian hipotesis secara parsial dengan menggunakan program SPSS 23 didapat hasil perhitungan uji t seperti yang tersaji pada Tabel 8 berikut ini:

Tabel 8
Hasil Perhitungan Uji T Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0.842	0.602		1.398	0.169
ROA	0.536	0.083	1.060	6.474	0.000
DER	0.001	0.000	0.269	2.119	0.039

CR	-0.016	0.004	-0.596	-3.864	0.000
DPR	0.041	0.008	0.529	4.964	0.000

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2020

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 8 diatas maka dapat disusun interpretasi hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini adalah (1) Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Return On Asset* (ROA) memiliki nilai t-hitung sebesar 6,474 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa (H_1) diterima yang artinya bahwa variabel *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (2) Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai t-hitung sebesar 2,119 dengan nilai signifikansi sebesar 0,039 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa (H_2) diterima yang artinya bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (3) Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. *Current Ratio* memiliki nilai t-hitung sebesar -3.864 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa (H_3) diterima yang artinya bahwa variabel *Current Ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. (4) Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai t-hitung sebesar 4.964 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa (H_4) diterima yang artinya bahwa variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, kinerja keuangan, dan struktur kepemilikan institusional dengan variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Hasil analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 9 :

Tabel 9
Hasil Perhitungan Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.842	0.602		1.398	0.169
	ROA	0.536	0.083	1.060	6.474	0.000
	DER	0.001	0.000	0.269	2.119	0.039
	CR	-0.016	0.004	-0.596	-3.864	0.000
	DPR	0.041	0.008	0.529	4.964	0.000

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2020

Dari Tabel 9 di atas, dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut :

$$PBV = 0,842 + 0,536 ROA + 0,001 DER - 0,016 CR + 0,041 DPR + e$$

Persamaan diatas dapat di interpretasikan bahwa nilai konstanta sebesar 0,842, karena konstanta bertanda positif, menunjukkan bahwa jika semua variabel independen dianggap konstan atau bernilai nol, maka nilai perusahaan BUMN akan mengalami kenaikan dengan nilai rata-rata sebesar 0,842. Nilai koefisien regresi variabel *Return On Asset*

(ROA) adalah sebesar 0,536, *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0,001, dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 0,041 dimana koefisien bertanda positif, menunjukkan bahwa adanya hubungan yang searah antara variabel *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan variabel *Price to Book Value* (PBV). Sedangkan nilai koefisien regresi variabel *Current Ratio* sebesar -0,016, dimana koefisien bertanda negatif, menunjukkan bahwa tidak adanya hubungan yang searah antara variabel *Current Ratio* dengan variabel *Price to Book Value* (PBV)

Pembahasan

Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dijlaskan sebelumnya, penjelasan dari masing-masing variabel sebagai berikut:

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dapat dilihat pada Tabel 9 yang menunjukkan bahwa variabel *Return On Asset* (ROA) memiliki t hitung sebesar 6,474 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 dan nilai koefisien 0,536. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa penelitian ini mendukung hipotesis yang diajukan, dengan kata lain hipotesis pertama (H_1) diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan *signalling theory*, profitabilitas yang tinggi akan menjadi sinyal positif bagi pihak eksternal yang nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Meningkatnya nilai *Return On Asset* (ROA) menggambarkan kondisi yang baik di masa depan, karena *Return On Asset* (ROA) memperlihatkan tingkat pengembalian investasi yang akan diberikan oleh perusahaan dengan menggunakan seluruh aset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi nilai *Return On Asset* (ROA) maka semakin efektif perusahaan memanfaatkan asetnya untuk memperoleh keuntungan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Suffah dan Riduwan (2016), Widyanti (2014), Suarnawa dan Abundanti (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Pratama dan Wiksuana (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas melalui *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dapat dilihat pada Tabel 9 yang menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki t hitung sebesar 2,119 dengan nilai signifikan sebesar 0,039 lebih kecil dari 0,05 dan nilai koefisien 0,001. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H_2) diterima. Namun hasil uji t menunjukkan hasil yang positif sehingga dapat disimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengujian regresi ini menilai bahwa koefisien *Debt to Equity Ratio* (DER) 0,001. Tanda koefisien positif menunjukkan hubungan yang searah antara *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan *pecking order theory*, dimana pendanaan melalui hutang merupakan opsi kedua setelah pendanaan melalui modal sendiri atau ekuitas. Penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang yang tinggi akan menimbulkan pula bunga yang tinggi. Bunga yang tinggi ini dapat digunakan sebagai pengurang pajak. Jadi perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi dapat menghemat pajak.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kurnia (2017) yang menyatakan bahwa *leverage* melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap

nilai perusahaan. Sedangkan penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Suffah dan Riduwan (2016), Pratama dan Wiksuana (2016) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *Current Ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dapat dilihat pada Tabel 9 yang menunjukkan bahwa variabel *Current Ratio* memiliki t hitung sebesar -3,864 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 dan nilai koefisien -0,016. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis pertama (H_3) diterima. Namun hasil uji t menunjukkan hasil yang negatif sehingga dapat disimpulkan bahwa *Current Ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengujian regresi ini menilai bahwa koefisien *Current Ratio* -0,016. Tanda koefisien negatif menunjukkan hubungan yang tidak searah antara *Current Ratio* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan asumsi yang dikemukakan oleh *signaling theory*, karena *Current Ratio* yang rendah, merupakan sinyal negatif yang dapat membuat investor berfikir ulang untuk menginvestasikan dananya, sehingga harga saham dan nilai perusahaan akan mengalami penurunan. Rendahnya likuiditas akan memperbesar kemungkinan kegagalan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya kepada kreditur dan sebaliknya. Tinggi dan rendahnya *current ratio* akan mempengaruhi minat investor untuk menanamkan modalnya, makin rendah *current ratio* maka akan semakin tidak efisien perusahaan dalam menggunakan aktiva lancarnya

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh penelitian Puja dan Purnawati (2014) yang menyatakan bahwa likuiditas melalui *current ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Suarnawa dan Abundanti (2016), Putra dan Lestari (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dapat dilihat pada Tabel 9 yang menunjukkan bahwa variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki t hitung sebesar 4,964 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 dan nilai koefisien 0,041. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa penelitian ini mendukung hipotesis yang diajukan, dengan kata lain hipotesis pertama (H_4) diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan asumsi yang dikemukakan oleh *signaling theory*, bahwa tinggi rendahnya dividen yang dibagikan ke investor akan mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan. Semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada investor, maka kinerja *emitten* atau perusahaan akan dianggap semakin baik dan pada akhirnya nilai perusahaan akan meningkat dan juga sebaliknya

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Suffah dan Riduwan (2016), Widyanti (2014), Kurnia (2017) mengatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Abidin *et al.*, (2014) yang menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang sudah dijabarkan sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan diantaranya: (1) *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi laba yang dihasilkan oleh perusahaan dengan menggunakan aset secara efisien dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan. *Return On Asset* (ROA) yang tinggi mencerminkan posisi perusahaan yang bagus sehingga nilai yang diberikan pasar

tercermin pada harga saham perusahaan tersebut juga akan bagus. Sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan tersebut. (2) *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang yang tinggi akan menimbulkan pula bunga yang tinggi. Bunga yang tinggi ini dapat digunakan sebagai pengurang pajak. Jadi perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi dapat menghemat pajak. (3) *Current ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Rendahnya likuiditas akan memperbesar kemungkinan kegagalan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya kepada kreditur dan sebaliknya. Tinggi dan rendahnya *current ratio* akan mempengaruhi minat investor untuk menanamkan modalnya, makin rendah *current ratio* maka akan semakin tidak efisien perusahaan dalam menggunakan aktiva lancarnya. (4) *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada investor, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik dan pada akhirnya nilai perusahaan akan meningkat dan juga sebaliknya.

Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka ada beberapa saran yang dapat diberikan peneliti untuk penelitian selanjutnya antara lain: (1) Dalam penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan BUMN dengan periode 8 tahun. Sebaiknya penelitian berikutnya lebih memperluas obyek penelitian yang digunakan seperti memperpanjang periode pengamatan dan memilih sampel yang berbeda. Dengan sampel yang lebih banyak dan periode pengamatan yang lebih lama dapat menggeneralisasi serta menghasilkan data yang valid. (2) Pada penelitian berikutnya diminta menambahkan variabel selain variabel yang sudah digunakan oleh peneliti, seperti ukuran perusahaan, tingkat inflasi dan beberapa variabel pengukur lainnya sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, Z., M. W. Yusniar dan M. Ziyad. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Size terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Wawasan Manajemen* 2(3):91-102.
- Adelina, S., R. Agusti dan Y. M. Basri. 2014. Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012. *Jom FEKOM* 1(2):1-5.
- Bhattacharya, S. 2010. Imperfect Information, Divident Policy, and ther Bird in the Hand Fallacy. *The Bell Journal of Economics* 10(1) : 259-270.
- Brigham dan Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 1*. Edisi 11. Salemba Empat. Jakarta.
- Faridah, N. dan Kurnia. 2016. Pengaruh Keputusan Investas, Pendanaan, Kebijakan Dividen, Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia* 5(2):1-15.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi 8. Cetakan ke Delapan. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hamizar. 2016. Analisis Faktor-Faktor Fundamental dan Faktor Teknikal serta Pengaruhnya terhadap Price to Book Value (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). *Jurnal Lentera Akuntansi* 2(1).
- Hanafi, M. dan A. Halim. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Revisi. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Harahap, S. S. 2013. *Analisis Kritis atas Laporan Keunagan*. Edisi 11. Rajawali Pers. Jakarta.
- Hasibuan, V., A. R. Dzulkirom dan N. P. Endang. 2016. Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Property dan Real Estate yang

- Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. 39(1):1-13
- Hasnawati, S. dan A. Sawir. 2015. Keputusan Keuangan, Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan, dan Nilai Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 17(1):65-75.
- Husnan, S. E. dan Pudjiastuti. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta
- Kasmir. 2012. Analisis Laporan Keuangan. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kurnia, D. 2017. Analisis Signifikansi Leverage dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi* 4(2):12-21.
- Lubis, i. L., B. M. Sianaga dan H. Sasongko. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen* 3(3):458-465.
- Mardiyati, U. G. N. Ahmad. 2012. Pengaruh Kebijakan Divide, 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
- Myers, S. C. Dan N.S. Majluf. 1984. Corporate Financing & Investment Decision When Firm Have Information That Investor Do Not Have. *Journal of Financial Economics* 13(2): 187-221.
- Novari, P. M. dan P. V. Lestari. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5 (9): 5671-5694.
- Nurlela, Rika dan Islahuddin. 2008. *Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase kepemilikan Menejerial sebagai Variabel oderating*. Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak.
- Pratama, I. G. B. A. dan I. G. B. Wiksuana. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(2):1338-1367.
- Puja, I. B. N. dan N. K. Purnawati. 2014. Pengaruh Likuiditas dan Kepemilikan Internasional Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 3(12) : 3768-3780.
- Putra, A. A. D. A. dan P. V. Lestari. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(7):4044-4070.
- Rai, N. K. P. dan I. G. M. Sudiarta. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(3):1572-1598.
- Rakhimsyah, L. A. dan B. Gunawan. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal EMBA* 1(3): 252-262.
- Ross, S. A. 1976. The Arbitrage Theory of Capital Assets Pricing. *Journal of Economic Theory* 13(2): 341-360
- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPEF Yogyakarta.Yogyakarta.
- Semiring, E. E. dan R. Pakpahan. 2010. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan, dan Akuntansi* 2(1):47-56.
- Suarnawa, I. N. dan N. Abundanti. 2016. Profitabilitas dan Likuiditas Sebagai Prediktor Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(9): 5585-5611

- Sudiani, N. K. A. dan N. P. A. Darmayanti. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan, dan Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan. *Manajemen Unud* 5(7):4545-4574.
- Suffah, R. dan A. Riduwan. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5(3).
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, R&D*. IKAPI. Bandung.
- Widyantari, N. L. P. dan I. P. Yadnya. 2017. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Food And Beverage di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud* 6(12):6383-6409.
- Widyanti, R. A., 2014. Pengaruh Profitabilitas Dividend Payout Ratio, dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur. *Jurnal Ilmu Manajemen* 2(3): 1048-1057.