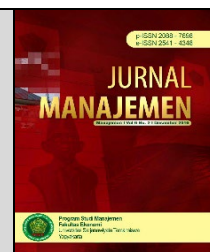




# JURNAL MANAJEMEN

Terbit online : <http://jurnalfe.ustjogja.ac.id>



## PENGARUH PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PRODUSEN BATUBARA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2016-2021

Indria Sukmanto<sup>1</sup>

Rifda Fitrianty<sup>3</sup>

Sri Rahayu<sup>2</sup>

<sup>1,2,3</sup> STIE MAHARDIKA SURABAYA

Email: [kingsukman@gmail.com](mailto:kingsukman@gmail.com); [fitrianty.rifda@gmail.com](mailto:fitrianty.rifda@gmail.com); [hayu.mahardhika@gmail.com](mailto:hayu.mahardhika@gmail.com)

---

### Informasi Naskah

#### Diterima:

11 Mei 2023

#### Revisi:

12 Juni 2023

#### Terbit:

5 Juli 2023

#### Kata Kunci:

*Profitability, ROE,  
DPR, Company Value.*

---

### Abstrak

*The purpose of this study is to determine the factors that influence the value of coal producing companies listed on the Indonesia Stock Exchange by using Profitability ratios proxied by Return on Equity and Dividend Policy proxied by the Dividend Payout Ratio. The population in this study are 19 coal producing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2016-2021 period. The number of samples is 6 companies from 19 companies that meet the sampling criteria. The sampling technique used is Purposive sampling. The data analysis technique used is descriptive analysis and panel data regression analysis SPSS version 26.*

*The results of this study indicate that partially profitability has an effect on firm value and dividend policy has no effect on firm value, while simultaneously profitability and dividend policy have an effect on firm value.*

---

### PENDAHULUAN

Keputusan perusahaan yang memilih untuk menjadi perusahaan *go public* bertujuan untuk meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Dalam pandangan investor, mengetahui nilai perusahaan merupakan pegangan penting dalam pengambilan keputusan karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan apresiasi pasar terhadap kinerja perusahaan yang baik. Nilai perusahaan yang telah

*go public* dapat dilihat dari harga saham yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut (Suharli, 2010). Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio *price to book value* (PBV) yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. *Price to book value* mencerminkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham sebuah perusahaan, semakin tinggi rasio ini maka semakin baik kinerja perusahaan. Likuiditas saham menunjukkan kemudahan perdagangan saham suatu perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI), saham yang likuid berarti saham yang mudah untuk dijual atau untuk memperolehnya karena aktif diperdagangkan (Fakhrudin 2008:110). Dalam pasar modal setiap perusahaan diharuskan untuk memberikan informasi penting secara berkala kepada otoritas bursa, sehingga hal ini dapat mempermudah investor dalam melakukan analisis sebagai pertimbangan untuk menentukan pilihan dalam investasinya. Apresiasi investor terhadap laporan keuangan perusahaan sangat berpengaruh terhadap nilai saham perusahaan.

Peneliti menganalisis nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sub sektor produsen batubara. Alasan pemilihan objek penelitian ini karena perusahaan produsen batubara ini sudah relatif banyak yang sudah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, serta memiliki likuiditas yang baik dan nilai kapitalisasi pasar yang cukup besar. Sepanjang tahun 2016 sampai dengan 2021 sudah ada 19 perusahaan Produsen Batubara yang telah listing di Bursa Efek Indonesia. Dari 19 (sembilan belas) perusahaan yang terdaftar dipilih kemudian dilakukan pemilihan berdasarkan papan pencatatan utama di BEI dan likuiditas pasar. Indonesia sebagai salah satu penghasil batubara terbesar di dunia, senantiasa memperbaiki dan mengembangkan teknologi dan regulasi pada industri batubara nasional sehingga dapat mencapai produksi 606.28 juta ton pada tahun 2021. Sementara itu hasil dari industri ini selain digunakan di dalam negeri, Sebagian besar dilakukan ekspor untuk memenuhi permintaan global yang terus meningkat, seperti ke India, Uni Eropa, Tiongkok, dan Uni Eropa. Ekspor Batubara Indonesia pada 2021 merupakan salah satu yang terbesar di dunia dengan nilai mencapai USD 23,78 miliar. Produsen Batubara telah lama berkontribusi sebagai komoditas penopang perekonomian Indonesia yang dapat menghasilkan pendapatan devisa terbesar bagi Indonesia.

Dari teori dan fenomena yang diatas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dan membatasi penelitian pada pengaruh profitabilitas dan dividen pada nilai perusahaan. Selanjutnya penelitian ini diberi judul “Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Produsen Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2021”.

## **KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS**

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai jual perusahaan yang aktif. Setiap kenaikan harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menandakan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan prospek masa depannya dapat dipercaya oleh investor (Natsir & Yusbardini, 2020). Hal ini diperjelas oleh Pangestuti & Tindangen (2020), yang menyatakan bahwa jika nilai perusahaan meningkat, maka kekayaan pemegang saham juga akan meningkat. Sehingga, peningkatan nilai perusahaan menjadi keinginan utama bagi para pemegang saham dan investor. Kemudian Juhandi et al. (2019) menjelaskan lebih lanjut bahwa nilai perusahaan merupakan suatu kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan, setelah melalui proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut berdiri hingga sekarang. Jika perusahaan tersebut sudah membuka sahamnya kepada publik, masyarakat akan membeli saham perusahaan tersebut dengan melihat nilai perusahaan pada harga tertentu, melalui berbagai persepsi dan kepercayaan masyarakat

Nilai perusahaan merupakan cerminan kondisi yang telah dicapai perusahaan, sebagai gambaran kepada investor terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual dan nilai perusahaan dapat di nilai berdasarkan harga saham (Husnan, 2012). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham dipasar modal, harga saham yang diperjual-belikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan (Husnan, 2012). Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Nilai perusahaan diukur dengan Price Book Value (PBV). Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Tandelilin (2001) mengatakan bahwa hubungan antara harga pasar dan nilai buku per lembar saham bisa juga dipakai sebagai cara alternatif. untuk menentukan nilai suatu saham, karena secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya. Dalam hal ini, PBV dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham. PBV yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan dan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi (Soliha dan Taswan, 2010). Menurut Syahyunan (2015) PBV juga dapat berarti rasio yang apakah harga saham (harga pasarnya) diperdagangkan di atas atau di bawah nilai buku saham tersebut.

$$PBV = \frac{\text{Stock Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}}$$

### **Profitabilitas**

Profitabilitas perusahaan di indikasikan oleh earnings (laba). Menurut Gitman (2003:599) “Profitabilitas adalah hubungan antara pendapatan dan biaya dengan menggunakan aktiva perusahaan (aktiva lancar dan aktiva tetap) dalam aktivitas produksi”. Sedangkan Bringham dan Houston (2001:89) mengatakan bahwa “profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan”. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba, dalam kaitannya dengan investasi (Horne dan Wachowicz, Jr, 2012:183) Profitabilitas merupakan faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Jika manajer mampu mengelola perusahaan dengan baik maka biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan akan menjadi lebih kecil sehingga laba yang dihasilkan menjadi lebih besar. Besar atau kecilnya laba ini yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Kasmir (2010:196). Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan kinerja perusahaan dianggap baik, berarti semakin baik pula prospek perusahaan di masa yang akan datang, artinya semakin baik nilai perusahaan di mata investor. Disamping itu rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki perusahaan semakin besar kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividennya. Tentunya hal ini dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Dewi, 2013). Hasil penelitian Dewi (2013), Yunita, dkk (2014) dan Mardiyati, dkk (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Salah satu ukuran rasio profitabilitas yang sering juga digunakan adalah Return On Equity (ROE) yang merupakan tolak ukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan total modal sendiri yang digunakan. Rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi investasi yang nampak pada efektivitas pengelolaan modal sendiri. Cara menilai profitabilitas perusahaan adalah bermacam-macam tergantung dari total aktiva atau modal mana yang akan diperbandingkan satu dengan yang lainnya. Dalam penelitian ini untuk mengukur tingkat

profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI digunakan Return On Equity (ROE), karena ROE mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan dalam bentuk penyertaan modal sendiri yang ditanamkan oleh pemegang saham. ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total yang dimilikinya.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earnings before tax}}{\text{Total asset}} \times 100\%$$

## **Dividen**

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (earning) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan didalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan didalam perusahaan (Riyanto, 2001:265). Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan apakah laba yang didapatkan akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai laba ditahan. Kebijakan dividen sering kali menimbulkan konflik kepentingan antara pihak manajemen perusahaan dengan pihak investor. Bird in the hand theory menyatakan bahwa investor lebih tertarik terhadap perusahaan yang membagikan dividen (Wiagustini, 2010:262). Menurut Hidayat (2013), Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya jika dividen yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar

Indikator untuk mengukur kebijakan dividen yang secara luas digunakan ada dua macam. Indikator pertama, hasil dividen (dividend yield) dan indikator kedua yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah rasio pembayaran dividen (dividend payout ratio atau DPR). Dividend yield adalah suatu ratio yang menghubungkan suatu dividen yang dibayar dengan harga saham biasa, sedangkan Dividend payout ratio atau DPR merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa (Warsono, 2003:27). Rumus Deviden Payout Ratio (DPR) adalah:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

## **Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai Perusahaan**

Jika manajemen ingin memaksimalkan nilai perusahaan, maka harus mengambil keuntungan dari kekuatan-kekuatan perusahaan dan memperbaiki kelemahan-kelemahannya. Analisis laporan keuangan akan melibatkan membandingkan kinerja perusahaan dengan kinerja perusahaan-perusahaan lain dalam industri yang sama dan mengevaluasi tren posisi keuangan dari waktu ke waktu. Studi-studi ini akan membantu manajemen mengidentifikasi berbagai kekurangan yang mereka miliki dan kemudian mengambil tindakan untuk meningkatkan kinerjanya (Brigham dan Ehrhard, 2009).

Rasio Profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan *return on equity* merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan (*the common stakeholder*). Karena rasio ini menunjukkan tingkat kembalian yang dihasilkan oleh manajemen dari modal yang

disediakan oleh pemilik saham. Semakin tinggi nilai *profit* yang didapat maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Karena *profit* yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat.

H1 : Return on Equity (ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

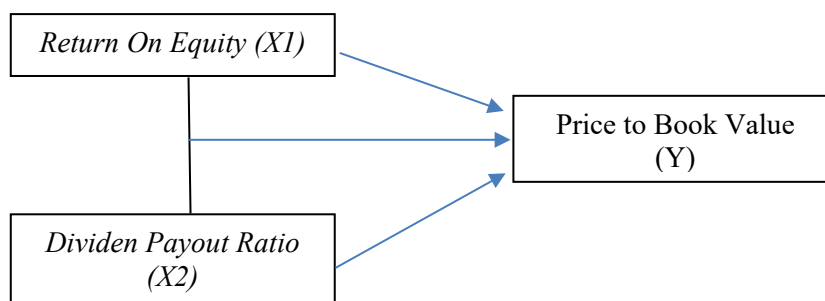
### **Pengaruh Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan**

Dividen adalah pembagian sebagian laba perusahaan kepada pemegang saham secara proporsional sesuai dengan jumlah kepemilikannya. Pada dasarnya kebijakan dividen adalah menentukan berapa banyak bagian laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa banyak laba yang akan ditahan. Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen (Wachowicz ,1997: p.496).

Pembagian dividen yang dilakukan perusahaan dianggap menjadi sinyal positif oleh para investor untuk menanamkan modal, karena investor lebih suka pada return yang pasti pada investasinya. Perusahaan yang membagikan dividen akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Dengan banyaknya investor yang membeli saham maka akan menaikkan harga saham sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Besarnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi harga saham dari sebuah perusahaan. Perusahaan yang memberikan dividen secara konstan dan cenderung meningkat akan memberikan sentiment positif kepada investor.

H2 : Divident Payout Ratio (DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H3 : ROE dan DPR secara serempak berpengaruh terhadap Nilai perusahaan.



**Gambar 1. Kerangka Konseptual**

### **METODE PENELITIAN**

Jenis penelitian ini adalah penelitian asosiatif yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini menguji Pengaruh Profitabilitas (Return on Equity) dan Dividen (Divident Payout Ratio) terhadap Nilai Perusahaan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 2 (dua) variabel yaitu variabel independen (bebas) dan variabel dependen (terikat).

### **Variabel Independen**

Variabel independen adalah variabel yang dapat menyebabkan timbulnya atau berubahnya variabel dependen (variabel terikat). Variabel independen pada penelitian ini adalah Profitabilitas adalah *Return on Equity* dan *Divident Payout Ratio*.

*Return on Equity* adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rumus menghitung Return On Equity adalah:

$$\text{Return of Equity} = \frac{\text{Earning After tax}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

*Dividend payout ratio* adalah merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa (Warsono, 2003:27). Rumus Deviden Payout Ratio (DPR) adalah:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per share}} \times 100\%$$

### **Variabel Dependen**

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Variabel dependen pada penelitian ini adalah Nilai Perusahaan. Rumus menghitung Nilai Perusahaan adalah:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Stock price per share}}{\text{Book value per share}} \times 100\%$$

### **Populasi dan Sampel**

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan produsen batubara yang terdaftar di BEI selama periode 2016-2021 yang berjumlah 19 perusahaan. Pemilihan Sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pemilihan sampel dengan pertimbangan tertentu. Dengan kriteria tersebut diatas, perusahaan produsen batubara yang menjadi populasi dalam penelitian ini adalah 19 Perusahaan, yang memenuhi kriteria sebanyak 6 (enam) perusahaan dengan laporan rasio keuangan selama 6 (enam) periode keuangan, sehingga sampel yang digunakan sebanyak (6 perusahaan x 6 periode ) = 36 sample.

### **Teknik Analisis Data**

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan analisis kuantitatif yang dinyatakan dengan angka-angka yang dalam perhitungannya menggunakan metode statistik yang dibantu dengan program pengelolaan data statistik *SPSS versi 26*. Teknik analisis data yang digunakan untuk menganalisis data yang telah dikumpulkan dalam penelitian ini adalah:

### **Analisis Regresi Data Panel**

Data panel merupakan gabungan antara deret waktu (time series) dan data cross section. Data deret waktu adalah data yang diperoleh dari hasil mengukur suatu peubah selama beberapa waktu berturut-turut (runtut waktu). Sedangkan data cross section merupakan hasil pengamatan yang dilakukan pada individu berbeda pada waktu tertentu. Pada penelitian ini, untuk mengetahui

pengaruh profitabilitas (ROE) dan kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV) dari 6 (enam) perusahaan yang sudah go public dengan rentang waktu 6 (enam) tahun yaitu 2016 sampai 2021 digunakan analisis regresi panel. Adapun pengolahan data analisis regresi data panel menggunakan software pengolah data statistik SPSS Versi 26.

Adapun persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana :

Y = Nilai Perusahaan

$\beta_0$  = Konstanta

$\beta_1$  = Koefisien regresi variabel  $X_1$

$\beta_2$  = Koefisien regresi variabel  $X_2$

$X_1$  = ROA

$X_2$  = ROE

$\varepsilon$  = error term

i = perusahaan

t = tahun

### Uji Asumsi Klasik

Untuk menghasilkan suatu model yang baik, analisis regresi memerlukan pengujian asumsi klasik sebelum melakukan pengujian hipotesis. Tujuan pengujian asumsi klasik adalah untuk memberikan kepastian bahwa persamaan regresi yang didapatkan memiliki ketepatan dalam estimasi, tidak bias dan konsisten. Pengujian asumsi klasik tersebut meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedasitas, dan uji autokorelasi.

### Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis ini dilakukan dengan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas (*independent variable*) terhadap variabel terikat (*dependent variable*), baik uji koefisien regresi secara bersama-sama (serempak) (Uji-F) atau uji koefisien regresi secara individu (parsial) (Uji-t).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel.1 Analisis Deskriptif Variabel Profitabilitas  
(Return on Equity (ROE))

Perusahaan	ROE (%)					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ADRO	8,84	11,81	9,71	10,15	3,72	20,94
BSSR	21,53	55,25	45,96	17,89	16,03	81,22
GEMS	13,00	40,29	31,27	18,26	27,43	110,01
ITMG	14,40	26,36	27,01	39,58	4,47	39,58
MBAP	29,59	47,94	40,51	24,23	19,87	50,29
PTBA	30,88	32,44	30,88	22,02	14,22	32,61
<b>Rata-rata</b>	19,71	35,68	30,89	22,02	14,29	55,78

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada Tabel 5.1 dapat diketahui bahwa variabel profitabilitas (Return on Equity (ROE)) pada tahun 2016 memiliki nilai rata-rata sebesar 19,71%, pada tahun 2017 memiliki nilai rata-rata sebesar 35,68%, pada tahun 2018 memiliki nilai rata-rata sebesar

30,89%, pada tahun 2019 memiliki nilai rata-rata sebesar 22,02%, pada tahun 2020 memiliki nilai rata-rata sebesar 14,29%, dan pada tahun 2021 memiliki nilai rata-rata sebesar 55,78%.

**Tabel.2 Analisis Deskriptif Variabel Kebijakan Dividen  
(Divident Payout Ratio (DPR))**

Perusahaan	DPR (%)					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ADRO	30,17	52,51	47,70	62,40	102,33	72,41
BSSR	126,62	80,70	53,69	35,28	135,37	86,90
GEMS	89,23	97,11	57,71	85,78	77,69	73,41
ITMG	101,47	103,66	103,22	21,21	100,38	70,84
MBAP	73,72	79,13	50,17	40,27	126,39	73,62
PTBA	65,48	81,88	77,90	92,70	151,67	100,29
<b>Rata-rata</b>	<b>81,11</b>	<b>82,50</b>	<b>65,06</b>	<b>56,27</b>	<b>115,64</b>	<b>79,58</b>

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada Tabel 5.2 dapat diketahui bahwa variabel kebijakan dividen (Divident Payout Ratio (DPR)) pada tahun 2016 memiliki nilai rata-rata sebesar 81,11%, pada tahun 2017 memiliki nilai rata-rata sebesar 82,50%, pada tahun 2018 memiliki nilai rata-rata sebesar 65,06% pada tahun 2019 memiliki nilai rata-rata sebesar 56,27%, pada tahun 2020 memiliki nilai rata-rata sebesar 115,64%, dan pada tahun 2021 memiliki nilai rata-rata sebesar 79,58%.

**Tabel.3 Analisis Deskriptif Variabel Nilai Perusahaan (PBV)**

Perusahaan	PBV (%)					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ADRO	107,00	134,00	72,00	90,00	69,00	153,00
BSSR	199,00	309,00	282,00	201,00	147,00	343,00
GEMS	492,00	379,00	328,00	301,00	304,34	779,00
ITMG	160,00	276,00	180,00	179,00	131,10	189,00
MBAP	190,00	274,00	167,00	120,00	169,34	196,00
PTBA	226,00	252,00	226,00	166,00	191,11	174,00
<b>Rata-rata</b>	<b>229,00</b>	<b>270,67</b>	<b>209,17</b>	<b>176,17</b>	<b>168,65</b>	<b>305,67</b>

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada Tabel 5.3 dapat diketahui bahwa nilai perusahaan (PBV) pada tahun 2016 memiliki nilai rata-rata sebesar 81,11%, pada tahun 2017 memiliki nilai rata-rata sebesar 82,50%, pada tahun 2018 memiliki nilai rata-rata sebesar 65,06% pada tahun 2019 memiliki nilai rata-rata sebesar 56,27%, pada tahun 2020 memiliki nilai rata-rata sebesar 115,64%, dan pada tahun 2021 memiliki nilai rata-rata sebesar 79,58%.

Sedangkan hasil analisis deskriptif profitabilitas (Return on Equity (ROE)), kebijakan dividen (Divident Payout Ratio (DPR)) dan nilai perusahaan (PBV) secara umum adalah sebagai berikut:

**Tabel 4. Analisis Deskriptif Variabel**

Variabel	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Profitabilitas	0,297	0,211	0,037	1,100
Kebijakan dividen	0,800	0,294	0,212	1,517

Nilai perusahaan	2,265	1,310	0,690	7,790
------------------	-------	-------	-------	-------

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada Tabel 5.4 dapat diketahui bahwa variabel profitabilitas (Return on Equity (ROE)) pada tahun 2016-2021 memiliki nilai rata-rata sebesar 0,297 dan standar deviasi sebesar 0,211 dengan nilai minimum 0,037 yang dimiliki perusahaan ADRO pada tahun 2020 dan nilai maksimum 1,100 yang dimiliki perusahaan GEMS pada tahun 2021. Variabel kebijakan dividen (Divident Payout Ratio (DPR)) pada tahun 2016-2021 memiliki nilai rata-rata sebesar 0,800 dan standar deviasi sebesar 0,294 dengan nilai minimum 0,212 yang dimiliki perusahaan ITMG pada tahun 2019 dan nilai maksimum 1,517 yang dimiliki perusahaan PTBA pada tahun 2020. Variabel nilai perusahaan (PBV) pada tahun 2016-2021 memiliki nilai rata-rata sebesar 2,265 dan standar deviasi sebesar 1,310 dengan nilai minimum 0,690 yang dimiliki perusahaan ADRO pada tahun 2020 dan nilai maksimum 7,790 yang dimiliki perusahaan GEMS pada tahun 2021.

### Pemilihan Pendekatan Model Regresi Data Panel

Penggunaan regresi data panel akan menghasilkan intersep dan slope yang berbeda-beda untuk setiap unit cross section dan time series, sehingga dalam mengestimasi model regresi bergantung pada asumsi mengenai intersep, slope dan error. Menurut Widarjono (2007) dan Hsiao (2003), terdapat beberapa kemungkinan asumsi yang akan muncul yaitu:

1. Intersep dan slope adalah konstan antar unit cross section dan time series.
2. Slope adalah konstan, tetapi intersep berbeda antar unit cross section.
3. Slope adalah konstan, tetapi intersep berbeda antar unit cross section dan time series.
4. Intersep dan slope berbeda antar unit cross section.
5. Intersep dan slope berbeda antar unit cross section dan time series.

Dengan adanya beberapa asumsi tersebut, maka munculah beberapa kemungkinan model/teknik yang dapat mengestimasi model regresi data panel. model/teknik pada regresi data panel pada umumnya ada 3 yaitu Common Effect, Fixed Effect, dan Random Effect. Common Effect Model (CEM) mengasumsikan bahwa intersep dan slope adalah konstan untuk semua unit cross section dan time series (Gujarati, 2012). Metode estimasi parameter yang digunakan pada model common effect sama halnya dengan metode regresi linear biasa yaitu dengan metode Ordinary Least Square (OLS) atau juga dikenal dengan Metode Kuadrat Terkecil (MKT). Pada program SPSS, pengujian yang dapat dilakukan untuk memilih model yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi model regresi data panel antara lain melalui komparasi hasil pada masing-masing asumsi, dengan melihat nilai R-square ( $R^2$ ) tertinggi dan Durbin Watson yang baik atau tidak terjadi autokorelasi. Berikut hasil nilai  $R^2$  dan Durbin Watson pada masing-masing asumsi:

Tabel 5. Hasil Komparasi Model Asumsi (R-square dan Durbin Watson)

Asumsi	Metode	R-square ( $R^2$ )	Durbin Watso
Asumsi 1 : Intersep dan slope adalah konstan antar unit cross section dan time series	Common Effect Model (CEM)	0,545	2,148
Asumsi 2: Slope adalah konstan, tetapi intersep berbeda antar unit cross section	Fixed Effect Model (FEM)	0,865	2,016

Asumsi 3: Slope adalah konstan, tetapi intersep berbeda antar unit cross section dan time series.		0,600	2,454
--	--	-------	-------

Berdasarkan nilai R-square (R<sup>2</sup>) dan Durbin Watson pada Tabel hasil komparasi asumsi diatas, terlihat asumsi 2 (slope adalah konstan tetapi intersep berbeda antar unit cross section) memiliki nilai R<sup>2</sup> tertinggi yaitu sebesar 0,865 dan nilai Durbin Watson sebesar 2,016 yang mendekati nilai 2. Sehingga, pada penelitian ini estimasi model regresi data panel untuk menganalisis pengaruh profitabilitas (ROE) dan kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV) akan menggunakan model asumsi 2 melalui pendekatan Fixed Effect Model (FEM).

### Pembentukan Model Regresi Data Panel

Berdasarkan pengujian pemilihan model regresi data panel yang telah dilakukan, diperoleh model regresi data panel yang sesuai untuk pengaruh profitabilitas (Return on Equity (ROE)) dan kebijakan dividen (Divident Payout Ratio (DPR)) terhadap nilai perusahaan (PBV) pada 6 (enam) perusahaan batu bara dalam kurun waktu 6 (enam) tahun yakni dari tahun 2016 hingga tahun 2021 adalah pendekatan Fixed Effect Model (FEM). Pendekatan Fixed Effect Model (FEM) yang terbentuk adalah sebagai berikut:

Tabel 6. Pendekatan Model Regresi Panel dengan Fixed Effect Model (FEM)-Asumsi 2

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,387	0,319		1,21	0,236
Profitabilitas (ROE) (X1)	3,725	0,511	0,601	7,28	0,000
Kebijakan Dividen (DPR) (X2)	0,408	0,344	0,092	1,18	0,246
D2 - BSSR	0,252				
D3 - GEMS	2,100				
D4 - ITMG	0,191				
D5 - MBAP	-0,147				
D6 - PTBA	0,272				

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (PBV) (Y)

Berdasarkan Tabel 6, model regresi data panel yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$PBV = \hat{\alpha}_{0i} + 3,725 ROE_{it} + 0,408 DPR_{it} ,$$

dengan estimasi intersep  $\hat{\alpha}_{0i}$  masing-masing dummy perusahaan untuk Fixed Effect Model (FEM) ditunjukkan pada Tabel 7. berikut:

Tabel 7. Estimasi Intersep

Perusahaan	Effect
D2 (BSSR)	0,252
D3 (GEMS)	2,100
D4 (ITMG)	0,191
D5 (MBAP)	-0,147
D6 (PTBA)	0,272

Berdasarkan Tabel 5.7, nilai efek perusahaan digunakan sebagai pengganti intersep, karena estimasi FEM terdapat asumsi bahwa slope tetap namun intercept berbeda-beda antar individu. Adapun perusahaan D1 (ADRO) dianggap konstan karena memiliki nilai standar deviasi terkecil dibandingkan lima perusahaan lainnya. Pada Tabel 5.7, menunjukkan bahwa perusahaan D3 yaitu GEMS memiliki nilai efek individu terbesar yakni 2,100, yang berarti profitabilitas, kebijakan dividen dan nilai perusahaan tertinggi adalah GEMS. Sedangkan, profitabilitas, kebijakan dividen dan nilai perusahaan terendah adalah MBAP yang memiliki nilai efek individu terkecil yakni -0,147.

### Pengujian Asumsi Klasik

#### Pengujian Asumsi Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas yang digunakan pada penelitian ini adalah uji Glejser. Adapun kriteria pengambilan keputusan pada uji Glejser adalah jika nilai Signifikasi > 0,05 maka ragam sisaan bersifat homogen, yang berarti memenuhi asumsi homoskedastisitas. Hasil uji Glejser pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 8. Hasil Uji Glejser

ANOVA <sup>a</sup>						
	Model	Sum of Squar	df	Mean Squar	F	Sig.
1	Regression	1,497	2	0,748	1,934	0,161
	Residual	12,773	33	0,387		
	Total	14,270	35			

a. Dependent Variable: ABSRES

Berdasarkan uji homoskedastisitas menggunakan uji Glejser pada Tabel 8, diperoleh nilai signifikansi 0,161 (> 0,05), sehingga dapat disimpulkan data panel pengaruh profitabilitas (Return on Equity (ROE) dan kebijakan dividen (Divident Payout Ratio (DPR)) terhadap nilai perusahaan (PBV) memenuhi asumsi homoskedastitas.

### Normalitas

Uji normalitas yang digunakan pada penelitian ini adalah uji Kolmogorov Smirnov - Monte Carlo. Adapun kriteria pengambilan keputusan pada uji Kolmogorov Smirnov - Monte Carlo adalah jika nilai Signifikasi > 0,05 maka residual berdistribusi normal, yang berarti memenuhi asumsi normalitas. Hasil uji Glejser pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 9. Hasil Uji Normalitas Kolmogorov Smirnov - Monte Carlo

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test						
				Profitabilitas (ROE) (X1)	Kebijakan Dividen (DPR) (X2)	Nilai Perusahaan (PBV) (Y)
Monte Carlo Sig. tailed)	Sig.			0,236	0,838	0,137
	99% Confidence Interval	Lower Bound		0,225	0,828	0,128
		Upper Bound		0,247	0,847	0,146

Berdasarkan hasil pengujian normalitas sesuai dengan Tabel 9 maka diperoleh nilai Signifikasi (Sig.) variabel profitabilitas (ROE) sebesar 0,236 ( $> 0,05$ ), Sig. variabel kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,838 ( $> 0,05$ ) dan Sig. variabel nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,137 ( $> 0,05$ ). Dengan demikian, karena seluruh variabel memiliki nilai Sig. lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa asumsi normalitas telah terpenuhi sehingga dapat dinyatakan bahwa model regresi data panel tersebut telah layak untuk digunakan.

### Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah pada model regresi data panel ada hubungan linear yang kuat diantara variabel yang menjelaskan model regresi (variabel bebas). Model yang baik adalah model yang variabel bebasnya tidak memiliki hubungan atau independen atau tidak terjadi masalah multikolinearitas. Pengujian multikolinearitas dilihat dari besaran tolerance dan VIF (Variance Inflation Factor). Apabila nilai tolerance  $< 0.1$  atau nilai VIF  $> 10$  maka dapat dikatakan terjadi multikolinearitas (Hasan, 2006). Hasil uji multikolinearitas pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 10. Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Profitabilitas (ROE) (X1)	0,984	1,017
	Kebijakan Dividen (DPR) (X2)	0,984	1,017

Berdasarkan Tabel 10, dapat terlihat variabel profitabilitas (ROE) memiliki nilai tolerance sebesar 0,984 ( $\geq 0,1$ ) dan nilai VIF sebesar 1,017 ( $\leq 10$ ) dan variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai tolerance sebesar 0,984 ( $\geq 0,1$ ) dan nilai VIF sebesar 1,017 ( $\leq 10$ ). Dengan demikian, karena seluruh variabel memiliki nilai tolerance  $\geq 0.1$  dan nilai VIF  $\leq 10$ , maka dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas pada model regresi data panel dalam pengaruh profitabilitas (Return on Equity (ROE) dan kebijakan dividen (Divident Payout Ratio (DPR)) terhadap nilai perusahaan (PBV). Sehingga dapat dinyatakan bahwa model regresi data panel tersebut telah layak untuk digunakan.

### Hasil Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis ini dilakukan dengan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas (*independent variable*) terhadap variabel terikat (*dependent variable*), baik uji koefisien regresi secara bersama-sama (serempak) (Uji-F) atau uji koefisien regresi secara individu (parsial) (Uji-t). Uji hipotesis terdiri dari uji simultan (uji F) dan uji parsial (uji t) dengan estimasi untuk regresi linear data panel menggunakan Asumsi 2 - Fixed Effect Model (FEM Final) sebagai berikut:

Tabel 11. Hasil Uji Hipotesis

Uji Parsial			
Hipotesis	t-statistic	P-value (Sig.)	Keterangan
H1 : Profitabilitas (Return on Equity (ROE)) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV)	7,288	0,000	Hipotesis Diterima
H2 : Kebijakan dividen (Dividend Payout Ratio (DPR)) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV)	1,184	0,246	Hipotesis Ditolak
Uji Simultan			
Hipotesis	F-statistic	P-value (Sig.)	Keterangan
H3: Profitabilitas (Return on Equity (ROE)) dan kebijakan dividen (Divident Payout Ratio (DPR)) secara serentak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV)	25,715	0,000	Hipotesis Diterima

Berdasarkan Tabel 11, dapat djabarkan sebagai berikut:

1. Hipotesis pertama yaitu profitabilitas (Return on Equity (ROE)) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV), **Diterima**. Hal ini dikarenakan berdasarkan Tabel 5.11, nilai t-statistic sebesar  $7,288 > t_{\text{tabel}}: 1,691$  dan nilai P-value (Sig.) sebesar  $0,000 < 0,05$ . Dengan demikian, berdasarkan dasar pengambilan keputusan dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima, yang artinya profitabilitas (Return on Equity (ROE)) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).
2. Hipotesis kedua yaitu kebijakan dividen (Divident Payout Ratio (DPR)) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV), **Ditolak**. Hal ini dikarenakan berdasarkan Tabel 5.11, nilai t-statistic sebesar  $1,184 \leq t_{\text{tabel}}: 1,691$  dan nilai P-value (Sig.) sebesar  $0,246 \geq 0,05$ . Dengan demikian, berdasarkan dasar pengambilan keputusan dapat disimpulkan bahwa hipotesis ditolak, yang artinya kebijakan dividen (Divident Payout Ratio (DPR)) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).
3. Hipotesis ketiga yaitu profitabilitas (Return on Equity (ROE)) dan kebijakan dividen (Divident Payout Ratio (DPR)) secara serentak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV), **Diterima**. Hal ini dikarenakan berdasarkan Tabel 5.11, nilai F-statistic sebesar  $25,715 > F_{\text{tabel}} : 4,139$  dan nilai P-value (Sig.) sebesar  $0,000 < 0,05$ . Dengan demikian, berdasarkan dasar pengambilan keputusan dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima, yang artinya profitabilitas (Return on Equity (ROE)) dan kebijakan dividen (Divident Payout Ratio (DPR)) secara serentak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

### Hasil Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur sejauh mana besar keragaman variabel terikat dpat dijelaskan oleh variabel bebas. Koefisien determinasi dilihat dari nilai R-square (R<sup>2</sup>). Nilai R<sup>2</sup> yang didapatkan dari memodelkan regresi panel dengan pendekatan asumsi 2 metode

Fixed Effect Model (FEM) pada penelitian ini adalah sebesar 0,865. Hal ini menunjukkan bahwa keragaman nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh profitabilitas (Return on Equity (ROE)) dan kebijakan dividen (Divident Payout Ratio (DPR)) sebesar 86,5% sedangkan sisanya 13,5% dijelaskan oleh faktor lain diluar model penelitian.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa secara parsial profitabilitas yang diproksikan dengan Return On Equity (ROE) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan produsen batubara, sedangkan variabel Deviden Payout Ratio (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan produsen batubara. Menurut hasil penelitian juga mengindikasikan bahwa Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE) dan Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV). BAB VI

## **PENUTUP**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial profitabilitas yang diproksikan dengan Return On Equity (ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan produsen batubara dan variabel Deviden Payout Ratio (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan produsen batubara. Sedangkan secara bersama-sama Profitabilitas (Return On Equity) dan kebijakan dividen (Deviden Payout Ratio) berpengaruh terhadap Harga Saham Perusahaan pada perusahaan produsen batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Adapun saran-saran yang dapat diberikan peneliti berdasarkan hasil penelitian ini adalah:

1. Bagi penulis dapat menambah pengetahuan dan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi untuk mendapatkan keuntungan yang optimal.
2. Bagi investor pasar modal dapat membuka wawasan, pengetahuan dan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi pada pasar modal.
3. Bagi penelitian selanjutnya dapat mengembangkan variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan dan dalam sektor yang berbeda dengan penelitian ini.
4. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang agar hasil penelitian lebih variatif dan akurat.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Arindita, G. (2015). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Size terhadap Nilai Perusahaan.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2016). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis : Dilengkapi Aplikasi SPSS dan SPSS versi 15*. Depok: PT Rajagrafindo Persada.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2009). *Investments* (8th ed). New York: McGraw-Hill.
- Brigham, E. F., & Ehrhard, M. C. (2009). *Financial Management : Theory and Practice* (13th Edition). South-Western: Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Gapenski, L. C. (1996). *Intermediate Finance Management* (5th Edition). Harbor Drive: The Dryden Press.
- Bursa Efek Indonesia. 2016. Laporan Keuangan dan Tahunan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (diakses 11 Juni 2023)
- \_\_\_\_\_.2017. Laporan Keuangan dan Tahunan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (diakses 12 November 2023)
- \_\_\_\_\_.2018. Laporan Keuangan dan Tahunan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (diakses 12 November 2023)
- \_\_\_\_\_.2019. Laporan Keuangan dan Tahunan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

(diakses 12 November 2023)

\_\_\_\_\_.2020. Laporan Keuangan dan Tahunan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

(diakses 12 November 2023)

\_\_\_\_\_.2021. Laporan Keuangan dan Tahunan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

(diakses 12 November 2023)

Chowdhury, A., & Chowdhury, S. P. (2010). Impact of Capital Structure On Firm's Value : Evidence from Bangladesh. *BEH - Business and Economic Horizon* , 111-122.

Damodaran, A. (2009). *Investment Valuation, Tools, and Technic For Determining The Value of Any Asset*. Singapore: John Willey and Sons, Inc.

Dewi, A. S., & Wirajaya, A. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4.2 , 358-372.

Fahmi, I. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.

Fakhrudin, M., & Hadiano, M. (2010). *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: Gramedia.

Fama, E., & R., F. K. (1995). Size and Book to Market Factors in Earnings and Returns. *Journal of Finance*, 50 , 131-155.

Fau, N. R. (2015). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia.

Frank, M., & Goyal, V. K. (t.thn.). Testing the Pecking Order Theory of Capital Structure. *Journal of Financial Economics* 67 , 217-248.

Ghozali, I. (2009). *Ekonometrika "Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Spss 17"*. Semarang: Universitas Diponegoro.

Hermuningsih, S. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Growth Oppurtunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan* 16(2) , 128-148.

Kehinde, F., & Maxwell, O. (2012). Capital Structure and Firm Value : Empirical Evidence from Nigeria. *International Journal of Business Social Science*.

Kodongo, O., Mokoteli, T. M., & Maina, L. (2014). Capital Structure, Profitability and Firm Value : Panel Evidence of Listed Firms in Kenya. *Munich Personal RePEc Archive*.

Manu, I. N., Ronni, S., & Malelak, M. I. (2014). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Utama yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *FINESTA Vol. 2, No. 2*, 17-22.

Meythi. (2012). Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan sebagai Variabel Moderating.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*, 53 , 433-443.

Riyanto, B. (2010). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat Yogyakarta: BPFE.

Ross, S. A., & Westerfield, R. W. (2009). *Modern Financial Management (8th ed)*. New York: McGraw-Hill.

Salvatore, D. (2005). *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Jakarta: Salemba Empat.

Suharli, M. (2010). Studi Empiris Terhadap Faktor yang Memengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Go Public di Indonesia. *Jurnal Manajemen Akuntansi, Vol.6 No.1*.

Ugy, S., & Soebiantoro. (2009). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol.9 No.1*.

Weston, J. F., & Copeland, T. (1997). *Manajemen Keuangan Jilid 1*. Jakarta: Erlangga.