

PENGARUH *DEBT TO ASSETS RATIO*, *DEVIDEND PAYOUT RATIO*, DAN *RETURN ON ASSETS* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Made Agus Teja Dwipayana¹
I. Gst. Ngr. Agung Suaryana²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: agustejad@gmail.com/ telp: +62 89 614 485 451

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini berjudul “Pengaruh *Debt To Assets Ratio*, *Devidend Payout Ratio* dan *Return On Assets* Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui ada atau tidak adanya pengaruh dari *Debt To Assets Ratio*, *Devidend Payout Ratio* dan *Return On Assets* terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2014. Data yang digunakan dalam adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia pada tahun 2012-2014. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan didapatkan sampel sebanyak 48 perusahaan. Dari hasil pengujian didapatkan bahwa ada pengaruh positif dari *Debt To Assets Ratio*, *Devidend Payout Ratio* dan *Return On Assets* terhadap Nilai Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2014.

Kata kunci: *Debt To Assets Ratio*, *Devidend Payout Ratio*, *Return On Assets*, Nilai Perusahaan

ABSTRACT

This study, entitled "Effects of Debt To Asset Ratio, devidend Payout Ratio and Return On Assets Of Value Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. The purpose of this study was to determine the presence or absence of the influence of Debt To Assets Ratio, devidend Payout Ratio and Return On Assets to the value of companies listed on the Stock Exchange Indonesi year period 2012-2014. The data used is secondary data obtained from the annual reports of the companies listed in Indonesia Stock Exchange 2012-2014. The population of this research is manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2012-2014. The sample selection using purposive sampling method and obtained a sample of 48 companies. From the test results showed that there is a positive effect of Debt To Assets Ratio, Devidend Payout Ratio and Return On Assets of the Company Value listed on the Indonesia Stock Exchange Period 2012-2014.

Keywords: *Debt To Assets Ratio*, *Devidend Payout Ratio*, *Return on Assets*, *Firm Value*

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peranan penting dalam meningkatkan perekonomian dunia khususnya dalam bidang investasi saham. Pasar modal merupakan sarana dalam sistem pengalokasian dana dari masyarakat kepada masyarakat yang membutuhkan

dana. Tujuan pasar modal adalah untuk meningkatkan pengalokasian dana dari masyarakat kepada masyarakat yang membutuhkan dana.

Sejalan dengan perkembangan perekonomian, banyak perusahaan yang melakukan ekspansi usaha. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dapat diperoleh dengan melakukan pinjaman dalam bentuk hutang atau menerbitkan saham di pasar modal. Perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal berarti bahwa perusahaan bukan hanya dimiliki oleh pemilik lama (*founders*), tetapi juga dimiliki masyarakat.

Salah satu faktor yang mendukung kepercayaan pemodal adalah persepsi mereka akan kewajaran harga sekuritas. Pasar modal dikatakan efisiensi apabila ada sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan. Informasi yang tidak benar dan tidak tepat akan menyesatkan para investor dalam melakukan investasi pada sekuritas, sehingga hal ini akan merugikan para investor. Sebelum investor memasuki pasar modal, untuk memilih saham sebagai salah satu alternatif penanaman modal harus mempertimbangkan tingkat keuntungan yang akan di perolehnya saat ini dan masa yang akan datang, oleh sebab itu dibutuhkan informasi yang menunjukkan tingkat pengembalian atas modal yang ditanamkan. Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang diharapkan mampu memberikan bantuan kepada pengguna untuk membuat keputusan ekonomi bersifat finansial.

Menurut Hartono (2010: 76) terdapat tiga jenis nilai saham yang terdiri atas nilai buku, merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten; sedangkan nilai pasar, merupakan pembukuan nilai di pasar saham; dan nilai intrinsik, merupakan

nilai yang sebenarnya dari saham. Investor perlu memahami ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam mengambil keputusan karena membantu investor untuk menentukan saham mana yang mahal dan murah. Salah satu pendekatan dalam menentukan nilai intrinsik saham adalah *Price To Book Value* (PBV). Apabila PBV rasio harga per nilai buku terlalu mahal, maka saham akan tidak laku dijual atau tidak menarik investor untuk membelinya. Hal ini dapat dibuktikan dengan adanya perusahaan-perusahaan yang *go public* di BEI melakukan *stock split* (pemecahan saham) di bursa efek. Harga saham harus dapat dibuat seoptimal mungkin artinya, harga saham tidak boleh terlalu tinggi (mahal) atau tidak boleh terlalu rendah (murah). Harga saham yang terlalu rendah berdampak buruk pada citra perusahaan dipandangan para investor. Harga saham yang optimal dapat dicapai melalui penarikan kesimpulan dari serangkaian pengalaman perusahaan dalam menjual saham di bursa efek. Artinya, bila pasar sangat tertarik dengan saham yang diperdagangkan, maka perusahaan dapat menaikkan harga sahamnya, demikian juga sebaliknya (Oktaviani, 2015).

Banyak cara yang dapat dilakukan dalam menganalisis harga saham. Secara umum dikelompokkan menjadi 2 (dua) teknik analisis, yaitu teknik analisis fundamental dan teknik analisis teknikal. Teknik analisis fundamental merupakan teknik analisis yang menyatakan bahwa investor bersifat rasional dalam mengambil keputusan investasi saham. Sedangkan teknik analisis teknikal merupakan teknik analisis yang menggunakan grafik atau program komputer untuk mengetahui kecenderungan pasar (Anoraga & Pakarti 2008: 109).

Konsep pendekatan fundamental menggunakan dasar-dasar dari hasil laporan keuangan perusahaan dan perkembangan di harga saham pasar modal. Dasar-dasar pertimbangan utama adalah faktor-faktor internal dari perusahaan seperti laba perlembar saham, deviden persaham, struktur permodalan, potensi pertumbuhan dan prospek perusahaan dimasa mendatang yang menunjukkan kinerja perusahaan yang mempengaruhi harga saham. Karena faktor fundamental ini beranggapan bahwa investor adalah rasional, sehingga mereka akan mencoba mempelajari hubungan harga saham dengan kondisi perusahaan dengan menggunakan rasio keuangan perusahaan. Rasio keuangan ada dibagi 5 yaitu, rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio aktivitas, rasio *profitability* dan rasio pasar (Hartono, 2010: 93).

Rasio pasar, yaitu rasio yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar, salah satu bagian dari rasio pasar adalah *Devidend Payout Ratio*. Deviden merupakan pembagian laba perusahaan kepada para pemegang saham yang besarnya sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki (Baridwan, 2004: 434), sedangkan *capital gain* adalah pendapatan yang diperoleh karena harga jual saham lebih tinggi dibanding harga belinya dan pendapatan ini baru diperoleh jika saham telah dijual. Pembayaran deviden penting bagi investor karena deviden memberikan kepastian tentang perkembangan keuangan perusahaan. Bagi investor, deviden menarik karena deviden dapat mengamankan penghasilan saat ini, dan deviden membantu menjaga harga pasar saham (Amarjit, *et al.*, 2010). Keberadaan deviden dapat memengaruhi kekayaan pemegang saham (Adesola and Okwong,

2009). Semakin besar keuntungan yang didapat perusahaan, maka proporsi pembagian deviden juga akan semakin besar.

Kebijakan deviden sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya kinerja suatu perusahaan serta menjadi sumber pendapatan bagi investor (Khan *et al.*, 2011). Kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur merupakan kebijakan yang sangat penting sebab akan melibatkan dua pihak, yaitu pemegang saham dan manajemen perusahaan yang dapat mempunyai kepentingan yang berbeda. Para pemegang saham umumnya menginginkan pembagian deviden yang relatif stabil karena hal tersebut akan mengurangi ketidakpastian akan hasil yang diharapkan dari investasi yang mereka lakukan dan juga dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan sehingga nilai saham juga dapat meningkat. Bagi perusahaan, pilihan untuk membagikan laba dalam bentuk deviden akan mengurangi sumber dana internalnya, sebaliknya jika perusahaan menahan labanya dalam bentuk laba ditahan maka kemampuan pembentukan dana internalnya akan semakin besar yang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan sehingga mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal dan sekaligus akan memperkecil risiko perusahaan (Marlina dan Clara, 2009).

Manajer keuangan harus menempuh kebijakan deviden yang optimal, untuk menjaga kedua kepentingan yang berbeda tersebut. Kebijakan deviden juga dipandang untuk menciptakan keseimbangan diantara deviden saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga memaksimumkan harga saham (Bringham dan Houston, 2001). Teori mengenai deviden dengan nilai perusahaan

merupakan salah satu teori yang masih kontroversial, satu pihak menganggap bahwa deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, pihak lain memandang bahwa deviden memiliki relevansi dengan nilai perusahaan (Bhattacharya, 1979).

Kebijakan deviden dalam penelitian ini diproksikan melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Brigham dan Gapenski (1996), rasio pembayaran deviden adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. Besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* akan memengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Pertimbangan mengenai *Dividend Payout Ratio* sangat berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Bila kinerja keuangan perusahaan bagus maka perusahaan tersebut akan mampu menetapkan besarnya *Dividend Payout Ratio* sesuai dengan harapan pemegang saham dan tentu saja tanpa mengabaikan kepentingan perusahaan untuk tetap sehat dan tumbuh.

Profitabilitas mutlak diperlukan perusahaan apabila akan membayar deviden karena profitabilitas diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau *profit* dalam upaya meningkatkan nilai pemegang saham (Susilowati, 2011). Darminto (2008) menyatakan bahwa profitabilitas mempengaruhi kebijakan deviden dikarenakan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan deviden akan dibagi apabila perusahaan tersebut memperoleh laba. Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya (Oktaviani, 2015). Keuntungan bersih merupakan keuntungan setelah bunga dan pajak, keuntungan tersebut yang layak dibagikan kepada pemegang saham.

Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan devidennya. Sehingga profitabilitas akan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan dan kemamkmuran pemegang saham. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan melalui *Return on Asset* (ROA) menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya deviden yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Semakin tinggi ROA maka kemungkinan pembagian deviden juga semakin besar (Sartono, 2001).

Perusahaan dalam menjalankan kinerjanya memerlukan modal baik dari internal maupun eksternal perusahaan. Selain memperhatikan profit, perusahaan juga harus memperhatikan tingkat *leverage* untuk menjaga keseimbangan keuangan di dalam perusahaan tersebut. *Leverage* menunjukkan efek utang yang digunakan dalam struktur modal suatu perusahaan (Brigham dan Houston, 2011: 165). Salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan adalah kebutuhan dana untuk membayar utang (Riyanto, 2001:267). Utang merupakan instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Sampai batas tertentu, semakin tinggi proporsi utang suatu perusahaan maka semakin tinggi harga saham perusahaan itu, namun pada titik tertentu lainnya peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan (Chen dan Steiner, 1999). Menurut Mamduh (2004) dalam *Pecking Order Theory* mengasumsikan bahwa manajer akan pertama kali memilih untuk menggunakan dana internal dalam mendanai proyek-proyeknya. Namun ketika sumber internal sudah tidak mencukupi lagi maka penggunaan sumber pendanaan eksternal dalam bentuk utang dilakukan oleh perusahaan.

Perusahaan menganggap bahwa penggunaan utang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru dengan beberapa alasan. Pertama, adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi utang akan lebih murah dari biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir jika penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya asimetri informasi antara pihak manajer dengan pihak modal. Masulis dan Trueman (1988) menemukan adanya kenaikan harga saham ketika ada kenaikan utang untuk mendapatkan kontrol atas perusahaan lain. Sebaliknya penurunan utang, seperti penawaran saham baru, dan penawaran akuisi dengan menggunakan pembayaran saham perusahaan sendiri akan menjadi harga saham turun (Arifin, 2005: 79). Jensen (1986) menyatakan bahwa dengan adanya utang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen yang dapat menghindari investasi yang sia-sia, dengan demikian akan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai tersebut dikaitkan dengan harga saham dan penurunan utang akan menurunkan harga saham, sehingga pendanaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (Masulis dan Trueman, 1988).

Beberapa penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan PBV antara lain Putra (2010), dengan hasil pengujiannya menyatakan bahwa ROA, DAR dan DPR berpengaruh positif terhadap PBV. Sari (2013), dengan hasil penelitiannya menyatakan bahwa ROA dan DPR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hidayanti (2007), dengan hasil pengujiannya menyatakan bahwa DER, DPR tidak

berpengaruh signifikan terhadap PBV. Sedangkan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV perusahaan manufaktur yang listing Di Bursa Efek Jakarta periode 2005-2006.

Debt To Asset Ratio (DAR) menunjukkan seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan total utang. Rasio ini menekankan pentingnya pendanaan hutang dengan jalan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh hutang. Semakin tinggi DAR berarti semakin besar jumlah modal yang digunakan sebagai modal investasi sehingga PBV meningkat. Menurut Perdana (2010) dalam penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa DAR mempunyai pengaruh positif terhadap PBV pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Berdasarkan teori dan bukti empiris tersebut di atas maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Debt to Assets Ratio* berpengaruh positif pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

DPR menunjukkan kebijakan perusahaan dalam membagikan deviden. Jadi deviden mencerminkan kemakmuran dari pemegang saham. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2004: 97) kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham, dan laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali. Jika perusahaan memiliki sasaran rasio pembayaran dividen yang stabil selama ini dan perusahaan dapat meningkatkan rasio tersebut, maka para investor akan percaya bahwa manajemen mengumumkan perubahan positif pada keuntungan yang diharapkan perusahaan. Sehingga deviden yang tinggi maka tingkat kepercayaan investor akan meningkat, sehingga PBV meningkat. Menurut Hidayati (2007), dalam

penelitiannya menunjukkan bahwa DPR mempunyai pengaruh positif terhadap PBV pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Berdasarkan teori dan bukti empiris tersebut diatas maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Devidend Payout Ratio* berpengaruh positif pada nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Husnan dan Pudjiastuti (2004: 72) menyebutkan bahwa “*return on assets* (ROA) adalah rasio untuk mengukur kemampuan aktiva perusahaan memperoleh laba dari operasi perusahaan”. ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam memanfaatkan total asset yang dimiliki perusahaan. Laba dapat mempengaruhi minat investor karena perusahaan yang berhasil akan menghasilkan laba yang stabil. Dengan laba yang tinggi maka tingkat kepercayaan investor akan meningkat hal tersebut akan berdampak pada PBV yang meningkat. Menurut Sari (2013), dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ROA mempunyai pengaruh positif terhadap *Price to Book Value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Berdasarkan teori dan bukti empiris tersebut diatas maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₃: *Return on Assets* berpengaruh positif terhadap pada nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang berbentuk asosiatif. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang lebih menekankan pengujian teori melalui pengukuran variabel penelitian dengan angka serta data dianalisis menggunakan prosedur statistik (Indrianto dan Supomo, 2011: 64). Penelitian

berbentuk asosiatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2010: 13).

Penelitian ini dilakukan dengan mengakses website Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.com serta melalui *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD). Objek dalam penelitian ini adalah laporan keuangan untuk menentukan nilai *Debt to Assets Ratio* (DAR), *Devidend Payout Ratio* (DPR) dan *Return on Assets* (ROA) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014.

Variabel Bebas (variabel independen), merupakan variabel yang mempengaruhi maupun menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel yang terikat. Dalam penelitian ini variabel bebas adalah pengaruh *Debt to Assets Ratio* (DAR), *Devidend Payout Ratio* (DPR) dan *Return on Assets* (ROA). Menurut Syamsuddin (2008), rasio DAR digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan total utang. Semakin tinggi rasio DAR berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Rasio DAR dicari dengan membandingkan antara total hutang dengan total assets pada perusahaan manufaktur tahun 2012-2014 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. DPR merupakan prosentase dari laba yang akan dibagikan sebagai deviden. Semakin tingginya DPR, akan semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali sebagai laba ditahan. Rasio ini dicari dengan membandingkan jumlah deviden per lembar dengan *earning per share* pada perusahaan manufaktur tahun 2012-2014 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Menurut Prastowo & Juliaty (2008), ROA merupakan laba bersih terhadap total aktiva yang digunakan untuk

mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan secara relative dibandingkan dengan nilai total assetnya. Semakin tinggi ROA maka semakin tinggi harga saham. Semakin rendah harga ROA maka semakin rendah harga saham pada perusahaan manufaktur tahun 2012-2014 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Variabel Terikat (variabel dependen), merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat karena adanya variabel bebas. Dalam penelitian ini yang termasuk variabel terikat adalah nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Robert Ang (1997) secara sederhana menyatakan bahwa PBV merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. PBV merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya pada perusahaan manufaktur tahun 2012-2014 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Data Kuantitatif adalah data yang berupa angka-angka atau data kualitatif yang diangkakan (Sugiyono, 2013: 14). Data ini berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data Kualitatif adalah data yang dinyatakan dalam bentuk kata, kalimat dan gambar (Sugiyono, 2013: 14). Data yang digunakan tidak berupa angka-angka atau bilangan dan tidak dapat dihitung atau diukur, namun berupa keterangan-keterangan mengenai pasar modal dan gambaran umum perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara (Sugiyono, 2013: 129). Data sekunder berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah

tersusun dalam arsip yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan. Data ini diperoleh melalui internet dengan situs www.idx.co.id dan *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) yang berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Pertimbangan untuk memilih populasi perusahaan manufaktur adalah dikarenakan perusahaan manufaktur cenderung memiliki karakteristik akrual yang hampir sama. Selain itu data laporan keuangan perusahaan manufaktur lebih konsisten dalam penyajian akun-akun laporan keuangan. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah *Purposive sampling*, yaitu suatu metode pengambilan sampel yang tidak diacak dan sengaja atau dengan pertimbangan tertentu. Sampel akan diambil dari situs www.idx.co.id dengan kriteria untuk pemilihan sampel yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut dari tahun 2012-2014, perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember secara konsisten dari tahun 2012-2014, dan perusahaan manufaktur yang membagikan deviden secara berturut-turut dari tahun 2012-2014. Berdasarkan kriteria perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut dari tahun 2012-2014, maka terdapat 155 perusahaan manufaktur. Populasi ini kemudian diseleksi kembali sesuai dengan kriteria *purposive sampling* yang telah ditetapkan sebelumnya. Hasil seleksi sampel dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1.
Hasil Deskripsi Pengamatan

No.	Keterangan	N
1.	Populasi: Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014.	155
2.	Perusahaan manufaktur yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut dari tahun 2012-2014, perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember secara konsisten dari tahun 2012-2014, dan perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut dari tahun 2012-2014.	(131)
Sampel (24 perusahaan x 3 tahun)		72
Jumlah data outlier (8 perusahaan x 3 tahun)		(24)
Jumlah pengamatan (16 perusahaan x 3 tahun)		48

Sumber: Data sekunder diolah (2016)

Berdasarkan Tabel 1 diperoleh sampel sebanyak 72 perusahaan manufaktur. Hasil pengolahan data mengidentifikasi adanya data *outlier* sebanyak 24 perusahaan, sehingga jumlah pengamatan dalam penelitian ini menjadi 48 perusahaan manufaktur. *Outlier* adalah kasus atau data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk variabel tunggal atau variabel kombinasi (Ghozali, 2009: 40).

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode pengumpulan data dengan cara mengamati, mencatat, dan mempelajari uraian-uraian dari buku, skripsi, artikel dan dokumen-dokumen yang terdapat di website BEI yaitu www.idx.com serta *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD).

Analisis data dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi linear berganda. Sebelum model regresi digunakan untuk menguji hipotesis, maka terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik. Tujuan pengujian ini untuk mengetahui keberartian hubungan antara variabel independen dengan variabel

dependen sehingga hasil analisis dapat diinterpretasikan dengan lebih akurat, efisien, dan terbatas dari kelemahan-kelemahan yang terjadi karena masih adanya gejala-gejala asumsi klasik.

Setelah uji Asumsi Klasik, dan memenuhi ketentuan, selanjutnya data dianalisis dengan regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui atau memperoleh gambaran mengenai pengaruh variabel independen pada variabel dependen dan bertujuan untuk mengestimasi dan atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Ghozali, 2008: 81). Model regresi berganda ditunjukkan dalam persamaan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 \text{ DAR} + b_2 \text{ DPR} + b_3 \text{ ROA} + \varepsilon \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

- Y = Nilai Perusahaan (PBV)
- a = Bilangan konstanta
- b₁-b₃ = Koefisiensi regresi
- DAR = *Debt to Assets Ratio*
- DPR = *Devidend Payout Ratio*
- ROA = *Return on Assets*
- ε = Eror

Nilai koefisien regresi ini sangat menentukan sebagai dasar analisis, mengingat penelitian ini bersifat fundamental. Hal ini berarti jika koefisien b bernilai positif (+) maka dapat dikatakan terjadi pengaruh searah antara variabel bebas (independen) dengan variabel terikat (dependen), setiap kenaikan nilai variabel bebas akan mengakibatkan kenaikan variabel terikat (dependen). Demikian pula sebaliknya, bila koefisien nilai b bernilai negatif (-), hal ini menunjukkan adanya pengaruh negatif dimana kenaikan nilai variabel bebas (independen) akan mengakibatkan penurunan nilai variabel terikat (dependen).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif merupakan statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul (Sugiyono, 2013: 206). Statistik deskriptif disajikan untuk memberikan informasi mengenai karakteristik variabel-variabel penelitian, yaitu jumlah amatan, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi. Hasil statistik deskriptif penelitian dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2.
Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
DAR	48	0,130	0,920	0,46625	0,174802
DPR	48	0,040	0,943	0,40269	0,215961
ROA	48	0,008	0,344	0,09102	0,060599

Sumber: data sekunder diolah (2016)

Berdasarkan tabel 2, maka dapat disimpulkan hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-rata DAR sebesar 0,46625 dengan standar deviasi sebesar 0,174802 di mana nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-ratanya yang menunjukkan tidak adanya fluktuasi *leverage* pada perusahaan yang menjadi sampel. Nilai minimum DAR sebesar 0,130 yang berarti bahwa terdapat perusahaan sampel yang memiliki pendanaan dengan *leverage* hanya sebesar 13 persen. Sedangkan nilai maksimum DAR adalah 0,920 menunjukkan adanya perusahaan sampel yang memiliki *leverage* sebesar 92 persen, jumlah yang besar ini dikarenakan terdapat perusahaan sampel yang mayoritas utangnya merupakan dana pihak ketiga.

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-rata DPR sebesar 0,40269 dengan standar deviasi sebesar 0,215961 di mana nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-ratanya yang menunjukkan tidak adanya fluktuasi kebijakan

dividen pada perusahaan yang menjadi sampel. Nilai minimum DPR sebesar 0,040 memiliki arti bahwa dari total laba bersih yang dihasilkan perusahaan sampel hanya 4 persen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Sedangkan nilai maksimum DPR sebesar 0,943 memiliki arti bahwa dari total laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan sampel yang akan dibagikan dalam bentuk dividen sebesar 94,3 persen.

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-rata ROA sebesar 0,09102 dengan standar deviasi sebesar 0,060599 di mana nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-ratanya yang menunjukkan tidak adanya fluktuasi profitabilitas pada perusahaan yang menjadi sampel. Nilai minimum ROA sebesar 0,008 memiliki arti bahwa kemampuan perusahaan sampel untuk menghasilkan laba hanya 0,08 persen. Sedangkan nilai maksimum ROA sebesar 0,344 memiliki arti bahwa kemampuan perusahaan sampel untuk menghasilkan laba sebesar 34,4 persen.

Pengujian normalitas distribusi data populasi dilakukan dengan menggunakan statistik *Kolmogorov-Smirnov*. Data populasi dikatakan berdistribusi normal jika koefisien *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3.
Uji Normalitas

	<i>Unstandardized Residual</i>
N	48
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	0,461
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,984

Sumber : data sekunder diolah (2016)

Berdasarkan Tabel 3, hasil uji normalitas dari sebesar 0,984 berada diatas 0,05 maka dapat disimpulkan data penelitian ini berdistribusi normal. Setelah dilakukan Uji Normalitas, selanjutnya dilakukan uji Multikolinearitas untuk melihat korelasi antar variabel. Uji Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* atau *Variance Inflation Factor* (VIF). Uji Multikolinearitas jika ada *tolerance* lebih dari 10 persen atau VIF kurang dari 10 maka dikatakan tidak ada gejala multikolinearitas. Hasil perhitungan nilai *tolerance* menunjukkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 10% yang berarti tidak ada korelasi antar variabel bebas yang nilainya lebih dari 95%. Hasil pengujian Multikolinearitas dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4.
Hasil Pengujian Multikolenearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	DAR	0,841	1,188
	DPR	0,923	1,083
	ROA	0,905	1,105

Sumber : data sekunder diolah (2016)

Berdasarkan Tabel 4, hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan hasil yang sama tidak ada satu variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi.

Setelah dilakukan Uji Multikolinearitas, selanjutnya dilakukan Uji autokorelasi yang bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode t-1 (sebelumnya). Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi, digunakan metode *Durbin-Watson* (*Dw Test*). Jika nilai *Dw test* sudah ada, maka nilai tersebut

dibandingkan dengan nilai tabel dengan tingkat keyakinan sebesar 95%. Hasil Uji Autokolerasi dapat dilihat pada Tabel 5.

Tabel 5.
Uji Autokolerasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,731 ^a	0,534	0,502	0,74355	1,963

Sumber: data sekunder diolah (2016)

Berdasarkan Tabel 5, maka didapat nilai DW sebesar 1,963, nilai ini akan kita bandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan derajat kepercayaan 5% jumlah sampel 48 dan jumlah variabel bebas berjumlah 3, maka di tabel *Durbin Watson* akan didapatkan nilai 1,671. Oleh karena nilai DW 1,963 lebih besar daripada batas atas (Du) 1,671, maka dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi positif pada model regresi.

Setelah dilakukan Uji Autokorelasi, maka selanjutnya dilakukan Uji heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain disebut homoskedastisitas. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas digunakan uji *Glejser*. Metoda ini dilakukan dengan meregresi nilai absolut residual terhadap variabel bebas. Jika tidak ada satupun variabel bebas yang berpengaruh signifikan pada absolut residual, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil Uji Heteroskedastisitas dapat dilihat pada Tabel 6.

Tabel 6.
Uji Heteroskedastisitas

Variabel	T	Sig.
DAR	0,990	0,328
DPR	1,704	0,095
ROA	-0,867	0,391

Sumber : data sekunder diolah (2016)

Berdasarkan Tabel 6, maka dapat disimpulkan hasil tampilan output SPSS dengan jelas menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel bebas yang signifikan secara statistic mempengaruhi variabel terikat nilai absolute U_t (Abs U_t). Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5%. Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heterokedastisitas.

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Analisis regresi linear berganda adalah hubungan linear antara dua atau lebih variabel independen dengan variabel dependen. Model regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas apakah berpengaruh positif atau negatif terhadap variabel terikat dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel dependen mengalami kenaikan atau penurunan. pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014. Dalam penelitian ini variabel yang digunakan sebagai variabel bebas adalah *Debt to Assets* (DAR), *Devidend Payout Ratio* (DPR), dan *Return on Assets* (ROA). Hasil analisis regresi linear berganda dapat dilihat pada Tabel 7.

Tabel 7.
Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig
	B	Std. Error	Coefficients		
	Beta				
(Constant)	1,620	0,488		3,318	0,002
DAR	1,842	0,676	0,306	2,724	0,009
DPR	1,872	0,488	0,411	3,839	0,000
ROA	5,881	1,882	0,338	3,125	0,003

Sumber: data sekunder diolah (2016)

$$Y = 1,620 + 1,842DAR + 1,872DPR + 5,881ROA + e$$

Persamaan regresi tersebut menunjukkan arah dari pengaruh variabel bebas *Debt to Assets Ratio* (DAR), *Devidend Payout Ratio* (DPR), *Return On Assets* (ROA) terhadap Nilai perusahaan. Koefisien regresi yang variabel bebas yang bertanda positif berarti mempunyai pengaruh yang searah terhadap nilai perusahaan, sedangkan koefisien regresi variabel bebas yang bertanda negative berarti mempunyai pengaruh yang berlawanan terhadap nilai perusahaan yang dijelaskan sebagai berikut:

Konstanta sebesar 1,620 menyatakan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka *Price to Book Value* (PBV) sebesar 1,620. Koefisien regresi (X_1) *Debt to Assets Ratio* (DAR) sebesar 1,842 menyatakan bahwa setiap penambahan 1% akan meningkatkan PBV sebesar 1,84%. Koefisien regresi (X_2) *Devidend Payout Ratio* (DPR) sebesar 1,872 menyatakan bahwa setiap penambahan 1% akan meningkatkan PBV sebesar 1,87%. Koefisien regresi (X_3) *Return On Assets* (ROA) sebesar 5,881 menyatakan bahwa setiap penambahan 1% akan meningkatkan PBV sebesar 5,88.

Uji F digunakan untuk menguji kelayakan model bahwa variabel bebas yang terdiri dari *Debt to Assets Ratio*, *Devidend Payout Ratio*, dan *Return On Assets*

secara simultan berpengaruh nyata terhadap nilai perusahaan seperti yang terlihat pada Tabel 8.

Tabel 8.
Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	27,847	3	9,282	16,790	0,000 ^a
Residual	24,326	44	0,553		
Total	52,173	47			

Sumber : data sekunder diolah (2016)

Dilihat dari table ANOVA^b atau F-test didapat F-hitung sebesar 16,790 dengan tingkat profitabilitas 0,000 (signifikansi). Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi PBV (*Price to Book Value*) atau dapat dikatakan bahwa variabel independent secara bersama-sama layak digunakan.

Uji-t dipergunakan untuk mengetahui signifikansi koefisien regresi yang diperoleh dari hasil penaksiran secara individual atau dengan kata lain uji-t digunakan untuk menguji apakah suatu variabel *Debt to Assets Ratio*, *Devidend Payout Ratio* dan *Return On Assets* berpengaruh atau tidak terhadap variabel PBV perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 7 dapat diuraikan sebagai berikut: Pengaruh *Debt to Assets Ratio* terhadap *Price to Book Value*, berdasarkan tabel 7 dapat dilihat tingkat signifikan variabel DAR (X₁) terhadap PBV sebesar 0,009 lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti secara parsial DAR berpengaruh signifikan terhadap PBV. Pengaruh *Devidend Payout Ratio* terhadap *Price to Book Value*, berdasarkan tabel 7 dapat dilihat tingkat signifikan variabel DPR (X₂) terhadap PBV sebesar 0,000 lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti secara parsial DPR berpengaruh signifikan terhadap PBV. Pengaruh

Return On Assets terhadap *Price to Book Value*, berdasarkan tabel 7 dapat dilihat tingkat signifikan variabel ROA (X_3) terhadap PBV sebesar 0.003 lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti secara parsial ROA berpengaruh signifikan terhadap PBV. Berdasarkan hasil uji-t yang telah dilakukan dapat disimpulkan mengenai pengaruh *Debt to Assets Ratio*, *Devidend Payout Ratio* dan *Return On Assets* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014.

DAR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ini berarti dugaan penelitian pada hipotesis pertama bahwa DAR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2014 diterima. Teori yang mendukung hasil analisis ini adalah teori sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik akan memberikan sinyal pada pasar dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Hutang memberikan informasi atau isyarat mengenai aktiva dan modal perusahaan karena hutang yang tinggi akan meningkatkan keyakinan akan aktiva dan modal perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi DAR berarti semakin besar jumlah modal yang digunakan sebagai modal investasi. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya oleh Perdana (2010) yang menyatakan bahwa DAR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi DAR berarti semakin besar jumlah modal yang digunakan sebagai modal investasi.

DPR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena akan dikhawatirkan terjadinya risiko likuiditas keuangan yang semakin tinggi. Teori

yang mendukung hasil analisis ini adalah teori sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik akan memberikan sinyal pada pasar dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Semakin besar DPR semakin besar pula deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham, maka perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan investor akan laba yang pasti, karena perusahaan tidak akan membagikan deviden apabila perusahaan tidak mendapatkan laba. Perusahaan akan membagikan deviden apabila semua biaya-biaya seperti biaya operasional, investasi, dan gaji karyawan sudah terpenuhi, maka deviden baru akan dibagikan sehingga tidak menghambat pertumbuhan perusahaan. Dan jika perusahaan bisa mempertahankan rasio pembayaran deviden yang stabil selama ini dan perusahaan dapat meningkatkan rasio tersebut, para investor akan percaya bahwa manajemen mengumumkan perubahan positif pada keuntungan yang diharapkan perusahaan. Sehingga deviden yang tinggi maka tingkat kepercayaan investor akan meningkat, sehingga PBV meningkat. Semakin besar deviden maka tingkat kepercayaan investor akan meningkat. Ini berarti dugaan penelitian pada hipotesis kedua bahwa DPR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode tahun 2012-2014 diterima. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang pernah dilakukan oleh Sari (2013), Octaviani (2015). Semakin rendah deviden yang dibagikan maka tingkat kepercayaan investor akan menurun.

ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ini berarti dugaan penelitian pada hipotesis ketiga bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai

perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada periode tahun 2012-2014 diterima. Teori yang mendukung hasil analisis ini adalah teori sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Laba memberikan informasi atau isyarat mengenai keuntungan perusahaan karena laba yang tinggi akan meningkatkan keyakinan akan keuntungan perusahaan. Laba yang tinggi maka tingkat kepercayaan investor akan meningkat. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang pernah dilakukan oleh Sari (2013) dan Hidayanti (2007) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Laba yang tinggi maka tingkat kepercayaan investor akan meningkat.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan penelitian dan analisis statistik yang dikemukakan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan bahwa Variabel *Debt to Assets Ratio* (DAR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis pertama menyatakan bahwa DAR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi DAR maka nilai perusahaan akan meningkat. Variabel *Devidend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis kedua menyatakan bahwa DPR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi DPR maka nilai perusahaan akan meningkat. Variabel *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis ketiga menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi ROA maka nilai perusahaan akan meningkat.

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan, adapun saran-saran yang dapat diberikan adalah bagi para investor sebaiknya mempertimbangkan tidak hanya dari faktor internal saja tetapi juga faktor eksternal yang mempengaruhi nilai perusahaan. Investor dan calon investor sebaiknya memperhatikan *Debt to Assets Ratio* (DAR), *Devidend Payout Ratio* (DPR), dan *Return On Assets* (ROA) sehingga dapat mengetahui tingkat pendapatan atau nilai perusahaan yang akan dipilih untuk berinvestasi. Bagi perusahaan agar tetap menjaga kinerja keuangan perusahaan terutama *Debt to Assets Ratio* (DAR), *Devidend Payout Ratio* (DPR), dan *Return On Assets* (ROA) agar nilai perusahaan bisa meningkat dan para investor tertarik untuk menginvestasikan dana yang dimilikinya pada perusahaan.

DAFTAR REFERENSI

- Adesola, W.A, dan A. E. Okwong. 2009. An Empricial Study Of Devidend Policy of quoted Companies In Nigeria. *Global Journal of Social Scences*, Vol.8, No.1
- Amarjit Gill, Nahum Biger, Neil Mathur. 2010. The Relationship Between Working Capital Management And Profitability. *Business and Economics Journal*, Vol BEJ-10, No.2.
- Ang, R. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Mediasoft.
- Anoraga dan Pakarti. 2008. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Baridwan, Zaki. 2004. *Intermediate Accounting*. Yogyakarta: BPFE.
- Bhattacharya, S. 1979. Imperfect information, dividend policy, and Fallacy. *Journal of Economics*, Vol.10. No.1.
- Brigham dan I. C. Gapenski.1996. *Intermediate Financial Management. Fifth Edition*. New York: The Dryden Press.

- Brigham dan Houston. Penerjemah : Ali Akhbar Yulianto. 2001. *Fundamental Of Financial Management Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta : Salemba Empat.
- Darminto. 2008. Pengaruh Profitabilitas, Likuidasi, Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal ilmu-ilmu Sosial*, Vol.2, No.2.
- Chen, R. Carl dan Steiner, T. 1999. Managerial Ownership and Agency Conflict: A Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, and Dividend Policy. *Financial Review*, Vol.34, No.2.
- Dwi, Prastowo dan Rifka Juliaty. 2008. *Analisis Laporan Keuangan: Konsep dan Aplikasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Cetakan 1. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Tujuh. Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta
- Heizer Jay, Render Barry. 2005. *Operations Management*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hidayati, Eva Eko. 2007. "Analisis Pengaruh DER, DPR, dan ROA Terhadap PBV Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di BEI Periode 2005-2007". *Skripsi*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti. 2004. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisa Sekuritas*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Indrianto, Nur dan Bambang Supomo. 2011. "*Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi Dan Manajemen*". Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Jensen, M.C. 1976. The Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol.3, No.7.
- Khan, Asma., Kaleem Ahmad., Nasir, Mian Sajid. 2012. Impact of Financial Leverage On Agency Cost of FreeChashflow: Evidence from the Mnuufacturing Sector of Pakistan. *Journal Basic and Applied Scientific Reaserch*, Vol.7, No.2.
- Marlina, Lisa dan Clara Danica. 2009. Analisa Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio dan Return On Asset Terhadap Devidend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen Bisnis*, Vol.2, No.1.
- Masulis, R. W. and Trueman, B. 1988. Corporate Investment & Dividend Decision Under Differential Personal Taxation. *Journal of Finance and Quantitative Analysis*. Vol.23, No.3.
- Octaviani, Dewi. 2015. "Profitabilitas Dan *Leverage* Sebagai Pemoderasi Pengaruh Kebijakan Deviden Pada Nilai Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan

Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2014”. *Skripsi*. Denpasar: Universitas Udayana.

Putra, Tito Perdana. 2010. “Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Beta Saham Terhadap Price To Book Value: Studi pada Perusahaan Real State dan Property yang Listed di BEI Tahun 2004-2006”. *Skripsi*. Semarang: Universitas Diponegoro.

Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Empat. Yogyakarta: BPFE.

Sari, Zulfia Eka. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Economic Value Added Terhadap Nilai Perusahaan Kategori LQ45 yang Terdaftar Di BEI Periode Tahun 2008-2011. *Skripsi Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*.

Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE

Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan Kespuluh. Bandung : CV Alfabeta

Susilowati, Yeye. 2011. Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas terhadap Return Saham. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol.3, No.1, hal: 17-37.

Syamsuddin, Abin. 2008. *Analisis Keuangan*. Bandung: PT Remaja Rosdakarya.