Ekspansi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan dan Akuntansi

ISSN (Online): 2580-7668 ISSN (Print): 2085-5230

Vol. 13, No. 1 (Mei 2021), Hal. 15 - 31

# ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN DIVIDEND PAYOUT RATIO (DPR) SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

# Sabarudin<sup>1</sup>, La Sudarman<sup>2</sup>, Firdaus<sup>3</sup>

<sup>1,3</sup> Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Sembilanbelas November Kolaka, Kolaka, Indonesia
<sup>2</sup> Politeknik Bau-bau, Bau-bau, Indonesia
Email Korespondensi: sabarudinusn4@gmail.com

Abstract: This'study aims to analysis influence profitability on firm's value with dividend payout as intervening variable. Sample to be studied in this research is 21 (twenty one) firm's which have to stay for 5 years in LQ45 index in Indonesian Stock Exchange for period 2013 - 2018. Sampling technique was used is purposive sampling. Method of analysis used multiple regression analysis with SPSS 20. Finding of study is profitability, dividend payout affect significant positive on firm's value and profitability affect significant positive on dividend payout. Dividend payout still have a role to increase firm's value because dividend payout affect significant positif directly on firm's value Keywords: profitability, dividend payout, firm value

Keywords: Profitability, Dividend payout, Firm value

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini yakni untuk menganalisis.bagaiman pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan dengan dividend payout sebagai variabel intervening. Adapun Sampel dalam penelitian yakni sebanyak 21 perusahaan yang bertahan selama 5 tahun didalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2013 sampai 2018. Pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling. Pengujian dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda (multiple linear regression) dengan aplikasi SPSS Versi 20. Hasil'penelitian menemukan bahwa secara parsial profitabilitas, dividend payout berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap dividend payout. Dividend payout tetap memiliki peran dalam meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki pengaruh positif signifikan secara langsung terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Kata Kunci: Profitabilitas, Dividend payout, Nilai perusahaan

DOI: 10.35313/ekspansi.v13i1.2522

#### 1. PENDAHULUAN

Inti dari keberadaan perusahaan yakni memaksimalkan apa yang telah dilakukan oleh para pemegang saham, selanjutnya, pemegang saham disebut Investor. Laporan Posisi Keuangan (Neraca) menyajikan dua sisi keuangan yakni: (1) sisi aktiva yang disebut kebijakan investasi dan (2) passiva yang disebut kebijakan keuangan (Atmaja Manajemen keuangan memiliki peran dalam membantu manajer memaksimakan nilai perusahaan (Houston 2010). Persaingan bisnis di era sekaran ini semakin kompetitif sehingga perusahaan dituntut untuk bekerja secara efisien agar dapat bertahan dan bersaing dalam perekonomian dunia dimasa sekarang ataupun persaingan yang muncul diamasa jangka menengan maupun jangka panjang. Kondisi ini menuntut perusahaan untuk meningkatkan bisnis baik dibidang pemasaran, maupun kegiatan-kegiatan operasional lainnya mempertahankan eksistensi perusahaan didalam perekonomian dan dalam rangka memaksimalisasi nilai perusahaan itu sendiri.

Nilai perusahaan mempunyai hubungan yang sangat erat dari tingkat harga saham dipasar, yakni jika nilai perusahaan mengalami tingkat kemajuan maka akan pada naiknya harga sahama. Dalam implementasinya usaha berdampak memaksimalisasi nilai perusahaan memerlukan dukungan dana yang bersumber dari pihak ekstern maupun internal perusahaan agar aktivitas operasional bisa berjalan lancar. Sumber dana eksternal perusahaan salah satunya yakni bersumber dari pasar modal. Pada intinya adanya pasar modal atau Bursa Efek Indonesia dapat menjadi wadah atau tempat terjadinya penawaran serta permintaan keuangan yang bersifat jangka panjang atau lebih dari satu tahun (Samsul 2006). Bursa Efek Indonesia (BEI) didefinisikan oleh hukum yakni sebagai aktivitas yang dilakukan menyangkut kegiatan penawaran umum serta perdagangan saham, perusahaan yang telah go public dan dikaitkan dengan saham yang ditawarkan, serta badan organisasi dan profesi yang mempunyai kaitan dengan saham.

Investor merupakan salah satu pelaku perdagangan yang melakukan kegiatan investasi pada Bursa Efek Indonesi (BEI) dengan cara membeli sebuah saham dari perusahaan dan tentunya mengharapkan return, baik itu dividend atau capital gain. Profitabilitas (ROA) mengukur keseluruhan efektivitas manajemen dalam menghasilkan return bagi pemegang saham biasa dengan aktiva yang tersedia (Alghifari, Triharjono, and Juhaeni 2013). Profitabilitas yang positif memberikan arti bahwa manajemen telah menggunakan aktiva serta memperoleh return, kesempatan ini dapat dijadikan entitas dalam upaya meningkatkan pertumbuhan modal perusahaan atau membagikan laba kepada pemegang saham sebagai dividend.

Beberapa hasil research gap yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumya yakni dilakukan oleh (Alghifari, Triharjono, and Juhaeni 2013), (Mansourinia .E., Emamgholipour .M., Rekabdarkolaei .E.A. 2013), (Dogan and Topal 2014) dengan hasil penlitian yakni nilai perusahaan akan berpengaruh signifikan jika Profitabilitas (ROA) suatu entitas dalam keadaan baik. Kemudian hasi riset selanjunya yang dilakukan oleh (Tahir . .A.R 2011) dan (Menaje .P.M.Jr. 2012) dimana hasil hasil

penelitian yang berbeda, yakni nilai suatu entitas akan mengalami penurunan jika Profitabilitas (ROA) mengalami penurunan.

Adanya perbedaan hasil riset masih inkonsistensi yang menimbulkan adanya research gap penelitian. Temuan research gap tersebut diatas membuat peneliti menambahkan pembaruan berupa variabel intervening. Variabel intervening yang digunakan adalah variabel kebijakan pembayaran dividend. Variabel ini dipilih karena pembayaran dividend itu sendiri merupakan salah satu harapan masyarakat-investor dalam berinvestasi sehingga diharapkan kesanggupan pemenuhan harapan masyarakat-investor yang berupa dividend oleh manajemen perusahaan dapat menjadi variabel intervening dalam upaya peningkatan nilai perusahaan. Pemilihan dividend payout sebagi intervening juga mendapat dukungan dari peneliti terdahulu antara lain: (1) Mansouriana, et al. (2013), profitabilitas berpengaruh terhadap dividend payout. (2) Dogan dan Topal (2014), dividend payout berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Karena alasan tersebut maka dividend payout dapat menjadi variabel invervening.

Berdasarkan permasalahan tersebut, maka pertanyaan penelitian yang *Pertama*, bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai entita, Pertanyaan *Kedua*, Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap dividend payout ratio, dan Pertanyaan *Ketiga* Bagaimana pengaruh dividend payout ratio terhadap nilai perusahaan.

#### 2. TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1. Nilai Entitas

Nilai entitas adalah hasil dari anggapan investor mengenai adanya peningkatan kinerja entitas dan sering dikaitkan dengan nilai saham yang diperdagangkan (Soebiantoro 2007), pendapat tersebut sama dengan didefinisikan oleh (Riyanto: 2001) yakni nilai perusahaan adalah nilai dari entitas suatu bisnis dengan tujuan mendapatakan keuntungan dimasa depan yang menggambarkan nilai perusahaan. Denfinisi dari saham (stock) dan pasar saham (stock market) dimana saham memiliki pengertian yakni dana yang sumbernya berasal dari adanya sebagian dari kepemilikan entitia, sedangkan pasar sahaam memiliki pengertian yakni sebuah wadah yang terdapat berbagai jenis saham diperjualbelikan. Harga dari sebuah stock akan mengalami peningkatan seiring entitas tersebut memiliki beberapa kesempatan dalam berinvestasi yang bisa mendatangkan laba, hal disebabkan karena adanya peluang mendapatkan laba berarti nilai pendapatan dimasa mendatang yang lebih tinggi bagi pemiliksaham (Gregory 2006). Dengan demikian, pasar saham dapat menggambarkan insentif untuk berinvestasi.

#### 2.2. Dividend Payout Ratio

Keuntungan yang dihasilkan dari perusahaan kemudian diberikan kepada pemilik modal atau saham disebut dengan Dividen. Apabila seorang investor atau pemilik modal berkeinginan memperoleh dividen, maka seorang investor terus harus memiliki saham sebuah entitas tersebut delam periode waktu yang telah ditetapkan oleh entitas (cum date) (Sembel, Roy., dan Sugiarto 2009). Dalam implementasinya pihak manajemen sebuah entitas memiliki 2 opsi/alternativ dalam mengatur laba bersih yang

diperoleh: Alternativ pertama, laba entitas dimiliki kemudian diberikan pada pemegang stock yakni berupa dividen, dan alternativ kedua, laba yang dimiliki kembali diinvestasikan pada entitas untuk digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan atau biasa disebut laba ditahan (retained earning). Adanya dua alternativ ini mengharuskan manajemen perusahaan harus mengambil keputusan terhadap pengelolaan laba bersih, apakah nantinya diberikan dalam bentuk dividen ataupun diinvetasikan kembali pada entitas, hal ini dalam ilmu manajemen keuangan seperti yang diutarakana oleh (Atmaja, 2008) disebut sebagai kebijakan dividend.

#### 2.3. Profitabilitas

Rasio profitabilitas menurut (Kasmir 2013) yaitu sebuah formula yang digunakan oleh perusahaan untuk mengetahui bagaimana kemampuan entitas untuk mendapatkan laba. Formula tersebut dapat digunakan untuk memberikan gambaran mengenai bagaimana efektifnya manajemen dalam mengatur kegiatan operasional suatu entitas. Lebih lanjut, (Kasmir 2013) mengutarakan tentang profitabilitas merupakan capaian dalam bentuk keuntungan bersih dari beberapa rangkaian keputusan maupun kebijakan. Pendapat lain mengenai profitabilitas yang diutarakan oleh (Sartono 2001) yakni profitabilitas merupakan usaha mampu sebuah entitas dalam mendapatkan laba dimana adaya keterkaitan antara hasil penjualan, total asset yang dimiliki oleh entitas maupun modal pemilik entitas. Profitabilitasi ini memiliki manfaat bagi investor, karena rasio ini memberikana invormasi tentang bagaiman keuntungan laba yang diperoleh entitas sehingga dengan demikian muncul hari dari investor itu sendiri untuk tetap berinvestai pada entitas tersebut.

Rasio profitabilitas dalam praktiknya memiliki beberapa jenis-jenis rasio, yakni pertama margin keuntungan, kedua ROA, ketiga ROE, dan keempat yakni laba per lembar saham. Penjelasan dari masing-masing rasio tersebut, rasio margin keuntungan yaitu suatu perbandingan yang dilakukan jika entitas ingin mengukur berapa keuntungan yang diperoleh dari aktivitas penjulan (sales). Berikutnya Return on assets dapat digunakan oleh entitas untuk menunjukkan bagaimana hasil (return) atas total aset yang dioperasikan dalam kegiatan operasional sebuah entitas. Sedangkan Return on equity yakni sebuah rasio atau formula yang digunakan oleh sebuah entitas untuk mengetahui keuntungan bersih terhadap modal pemilik entitas yang digunakan. Kemudian, keuntungan tiap lembar stock yakni sebuah formula yang digunakan oleh sebuah entitas dengan tujuan untuk memperoleh informasi tentang bagaimana capaian kinerja manajemen dalam memperoleh laba untuk diserahkan kepada investor atau pemegang saham (Kasmir, 2008). Dari keempat rasio profitabilitas yang telah penulis sebutkan diatas, penulis mengambil return on asset yang dipakai pada riset yang penulis lakukan yakni keuntungan bersih dibagi dengan jumlah aktiva yang dimiliki.

#### 2.3.1. Influence Return on Assets (ROA) Toward Value Entity

Return on asset (ROA)..merupakan bagian dari rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan entitas dalam.menghitung keuntungan melalui total

assets yang dimiliki. Rasio ini juga dapat memberikan informaksi mengenai ukuran tingkat efektifitas manajemen dalam suatu entitas.

Nilai tinggi dari Return on Assets (ROA) mengindikasikan bahwa entitas tersebut mempunyai keuangan yang sehat sehingga mampu membagikan dividend atau menahan dana tersebut untuk dijadikan sebagai modal perusahaan. Jika perusahaan membutuhkan tambahan modal dengan kesempatan investasi akan menghasilkan NPV yang tinggi, perusahaan dapat menahan dana tersebut untuk dijadikan modal perusahaan, sehingga nilai perusahaan akan bertambah dengan dijadikannya laba ditahan tersebut sebagai modal perusahaan. Profitabilitas dapat meningkatkan nilai perusahaan didukung dengan penelitian Alghifari, et al. (2013), Rizqia, et al (2013) dimana hasil risetnya menunjukkan bahwa return on assets (ROA) mempunyai pengaruh positif serta signifikan bagi nilai sebuah entitas. Maka peneliti mengambil jawaban sementara atas pertanyaan penelitian yaitu hipotesis 1 : Return on Assets (ROA) berpengaruh bagi nilai entitas.

## 2.3.2. Influence ROA Toward Dividend Payout Ratio

Tingginya ROA yand diperoleh oleh sebuah entitas dapat mengindikasikan investor bahwa perusahaan tersebut memiliki aliran kas (cash flow) yang tinggi. Dalam teori dividen residual, setelah semua investasi yang mendatangkan laba habis dibiayai selanjutnya entitas akan menetapkan sebuah kebijakan yakni kebijakan diveden. Atau Dengan kata lain, dividen yang dibayarkan merupakan 'sisa' (residual) setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai (Mamduh 2004). Jadi, jika kesempatan investasi yang menawarkan NPV positif kurang baik dan kebutuhan kas perusahaan telah terpenuhi namun masih terdapat jumlah kas yang besar, perusahaan dapat membagikan dividend kepada pemegang saham. Penelitian yang dilakukan Mansourinia, et al. (2013) juga menemukan profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividend. Sehingga peneliti mengambil jawaban sementara atas pertanyaan penelitian yaitu hipotesis 2 : Return On Assets (ROA) berpengaruh terhadap dividend payout.

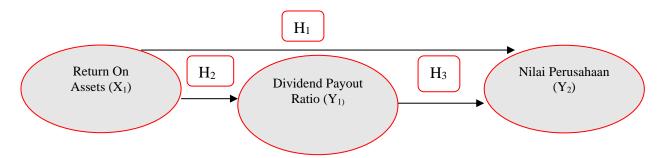
#### 2.3.3. Influence Dividen Payout Ratio Toward Value Entity

Dividend payout ratio (pembayaran dividen yang ditargetkan) dapat didefinisikan sebagai persentase dari laba bersih yang harus dibayarkan dalam bentuk dividend tunai (Bringham and Houston, 2010). Menurut Atmaja (2008) dividend payout rasio merupakan persentase dividend yang dibagi dari EAT, yang dihitung dengan dividend yang dibagi dengan earning after tax (EAT). Menurut (Dogan and Topal 2014), rasio dividend payout rasio diukur dengan membagi dividend yang dibagikan terhadap jumlah saham.

Profitabilitas mempunyai hubungan erat dengan nilai enititas, hal ini dapat dijabarkan yakni apabila laba yang dihasilkan oleh entitas meningkat maka nilai entitas juga akan naik. Namun untuk memperoleh laba diperlukan sumber pendanaan di luar perusahaan yakni Investor, timbal balik perusahaan kepada investeor yakni pemberian Dividen. Nilai tinggi sebuah entitas dapat ditunjukkan dengan meninkatnya dividen

yang dibayarkan, begitupula sebaliknya. Dalam manajemen keuangan fenomena seperti itu dikenal dengan teori signal atau informasi bersumber dari tingkat pembayaran dividen. Menurut teori ini yakni jika sebuah entitas beranggapan bahwa jika entitas merasa memiliki nilai jual dimasa mendatang baik, pendapatan meningkat, dan aliran kas diharapkan meningkat maka perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividen. Dengan begitu, pasar akan bereaksi secara positif mengenai pengumuman kenaikan dividen tersebut (Hanafi 2004). Maka reaksi positif inilah yang akan meningkatkan nilai entitas. Sejalan dengan hal tersebut, penelitian yang dilakuan oleh Dogan and Topal (2014) dimana hasil penelitiannya bahwa pembagian dividend berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, maka peneliti mengambil jawaban sementara atas pertanyaan penelitian yaitu hipotesis 3 : dividend payout berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### 2.4. Kerangka Pikir Penelitian



Hipotesis dalam penelitian ini:

H<sub>1</sub>: Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H<sub>2</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap dividend payout.

H<sub>3</sub>: Dividend payout berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### 3. METODE PENELITIAN

Dalam riset ini betujuan untuk menguji beberapa hipotesis dengan maksud apakah dapat membenarkan atau bahkan dapat memperkuat hipotesis, sehingga akhir dari penelitian ini dapat menguatkan teori sebulumnya kemudian digunakan sebagai sumber referensi dalam Riset berikutnya. Adapun beberapa tujuan dari riset ini yakni untuk membuktikan adanya korelasi kausal varibel independen yaitu Profitabilitas (ROA), variabel intervening yaitu dividend payout ratio, dan variabel terikat yaitu Nilai Perusahaan.

#### 3.1. Populasi dan Sampel

Dalam riset ini, kriteria yang dipersyaratkan:

a. Entitas yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Kriteria yang digunakan pada perusahaan dengan reputasi yang baik di Bursa Efek Indonesia dengan

- nilai saham yang tinggi yang dapat mewakili sektor dan klasifikasi industri/manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
- b. Entitas tergolong dalam perusahaan industri manufaktur periode 2014 sampai dengan periode 2018 dan secara berturut turut. kriteria ini digunakan karena pengamatan dilakukan secara *time series* dalam menganalisis data keuangan perusahaan yang dibutuhkan dalam penelitian.

#### 3.2. Sumber dan Jenis Data

Adapun sumber data dalam penelitian ini yakni data sekunder, dimana data tersebut diperoleh dengan cara tidak langsung kepapa pengumpul (Sugiyono 2014). Data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yakni laporan keuangan yang diperoleh dari beberapa sumber: (1) *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), (2) *idx statistic*, Bursa Efek Indonesia dan literatur-literatur yang mendukung dalam penelitian ini. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data deret berkala (*time-series*) yang dikumpulkan dalam periode waktu tahun 20014 sampai 2018.

#### 3.3. Desain Pengumpulan Data

Desain dalam mengumpulkan data dalam penelitian ini yakni berupa arsip dokumen terhadap data-data sekunder yang berupa data laporan keuangan perusahaan yang termasuk dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Data bersumber dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), *idx statistic*, Bursa Efek Indonesia dan literatur-literatur yang mendukung dalam penelitian ini.

# 3.4. Deskripsi Operasional Variabel

Pada halaman ini, penulis akan menjelaskan tentang deskripsi operasional terkait variabel yang digunakan dan indikator pengukurannya. Penelitian ini menguji tentang pengaruh variabel bebas (independent) dan bagaimana pengaruhnya terhadap variabel terikat (variabel dependen). Terdapat satu variabel terikat dalam penelitian ini yakni nilai perusahaan (tobin's q), dan satu variabel bebas yakni profitabilitas (ROA), kemudian penliti menambahkan satu variabel dividen payout ratio yang berfungsi sebagai Variabel intervening.

#### 3.4.1 Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan adalah rasio/formula untuk membandingkan nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan formula sebagai berikut (Alghifari, Triharjono, and Juhaeni 2013):

$$Nilai\ Perusahaan = \frac{(Market\ Value\ of\ Equity\ +\ Debt\ )}{Total\ Assets}$$

#### 3.4.2 Dividend Payout Ratio

Kebijakan dividend adalah suatu kebijakan dimana laba bersih yang diperoleh oleh sebuah entitas, apakah alokasi laba bersih yang dihasilkan akan didistribusikan kepada

investor atau pemegang saham atau menginvestasikan kembali dalam bentuk laba ditahan. Dividend payout rasio dalam penelitian ini diukur dengan formula (Prastowo 2008):

Dividen Payout Ratio = 
$$\frac{Dividend\ per\ share}{Earning\ Per\ Shares} \times 100\%$$

#### 3.4.3 Profitabilitas

Profitabilitas (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan laba besih terhadap total aset. Profitabilitas (ROA) mencerminkan kesanggupan dari modal yang ditanamkan dalam seluruh asset sehingga dapat menghasilkan laba. Adapun Fungsi persamaan profitabilitas (ROA) sebagai berikut (Kasmir 2013):

Return on Assets (ROA) = 
$$\frac{laba\ bersih}{total\ aset} x\ 100\%$$

#### 3.5. Desain Analisis Data

Adapun desain analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini yakni analisis regresi berganda. Digunakannya analisis ini karena :

- 1. Tujuan analisis regresi berganda yaitu sebuah pembelajaran terkait bagaimana korelasi antara variabel bebas dan variabel terikat.
- 2. Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji hipotesis tentang ketergantungan antarvariabel.
- 3. Regresi berganda dapat digunakan untuk menaksir nilai populasi dengan menggunakan sampel.

manfaat persamaan regresi berganda (Gujarati, 2006):

$$Y = a + b_1 x_1 + b_2 x_2 + e$$

Keterangan:

a = intercept  $b_1$ ,  $b_2$  = koefisien regresi

Y = variabel tak bebas  $x_1, x_2$  = variabel penjelas/variabel bebas

e = error/residual

Penelitian ini terdapat variabel intervening, dengan demikian terdapat dua jenis fungsi persamaan regresi yang disajikan guna menyelaraskan dengan penelitian, yakni sebagai berikut:

Persamaan (1):  $Y_1 = a + b_1 x_1 + e_1$ 

Persamaan (2):  $Y_2 = a + b_1 x_1 + b_2 Y_1 + e_2$ 

Keterangan:

a = intercept  $b_1$ ,  $b_2$ , = koefisien regresi

 $Y_1$  = Dividend Payout (DPR)

 $Y_2$  = Nilai Perusahaan (Tobin's Q)  $x_1$  = Profitabilitas (ROA)

e<sub>1</sub> = error/residual persamaan 1 e<sub>2</sub> = error/residual persamaan 2

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

# 4.1. Deskripsi Obyek Penelitian

Sebanyak 21 (dua puluh satu) entitas yang terpilih memenuhi kriteria untuk dijadikan objek penelitian dari populasi melalui *purposive sampling*. Adapun Kriteria dalam penelitian ini berupa perusahaan dengan reputasi baik pada Bursa Efek Indonesia dan memiliki saham (*stock*) *liquid* dengan nilai kapitalisasi pasar yang tinggi yang dapat mewakili sektor dan klasifikasi industri/manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

#### 4.1.1 Uji asumsi klasik

Dalam penelitian ini untuk memperoleh gambaran suatu desain regresi menjadi best linear unbiased estimator maka perlu dilakukan suatu uji asumsi klasik yakni: Pertama Uji Normalitas, Kedua Uji Multikolinearitas, Ketiga Autokorelasi, dan Keempat Uji Heterokedastisitas.

#### 4.1.2 Uji Normalitas

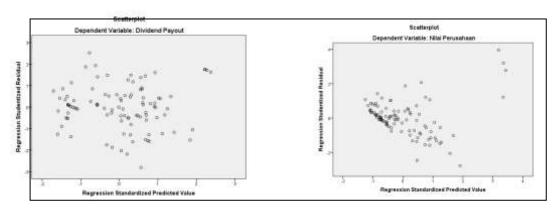
Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan menggunakan pengujian data secara analisis statistik yang dilakukan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Hasil uji menunjukkan bahwa data pada variabel nilai perusahaan telah terdistribusi normal. Sedangkan variabel *dividend payout* belum terdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan oleh hasil uji kolmogorov-smirnov pada pada nilai *unstandardized residual dividend payout* (DPR) = 0,035 yang lebih kecil dari 0,05.

#### 4.1.3 Uji Multikolinieritas

Bentuk regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Untuk mengetahui ada tidaknya gejala multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi linear berganda"digunakan"nilai *Varince Inflating Factor (VIF)*. Jika nilai Tolerance diatas 0,1 dan nilai VIF dibawah 10 maka tidak terjadi multikolinearitas. Hasil uji pada variabel *return on assets* memiliki nilai tolerance di atas 0.1 dan nilai VIF di bawah angka 10 terhadap variabel *dividend payout*, yang berarti bahwa tidak terdapat multikolinieritas.

#### 4.1.4 Uji Heterokedastisitas

Untuk mengetahui bahwa model regresi tidak terjadi heterokedastisitas, dapat diidentifikasi dengan melihat titik-titik data pada grafik scatterplot yang menyedar merata dan tidak berpola.



Gambar 4.1 Grafik Scatterplot

Berdasarkan gambar 4.1 dapat diidentifikasi bahwa titik-titik data pada model regresi menyebar pada grafik dan tidak membentuk suatu pola tertentu sehingga disimpulkan tidak terjadi heterokedastisitas.

## 4.1.5 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Untuk mengetahui kemungkinan terjadinya gejala autokorelasi pada model regresi linear berganda maka digunakan keputusan uji *Durbin-Watson*:

Tabel 4.1 Coefficients Durbin-Watson

Durbin-Watson (DW)			Durbin-Watson (DW)				
Variabel	Dependen	Dividend	Payout	Variabel 1	Dependen	Nilai	Perusahaan
(DPR)			(Tobins Q)				
2,076				1,993			

Sumber: data sekunder diolah.

Tabel 4.2 Nilai Durbin – Watson,  $\alpha = 0.05$ 

n	K=2		K=3		
	dL	dU	dL	dU	
103	1.6396	1.7186	1.6196	1.7392	

Sumber : dikutip dari lampiran tabel durbin-watson

Tabel 4.3 Hasil Uji Nilai Durbin-Watson.

		dU		DW		4-dU
Variabel	Dependen	1.7186	<	2.076	<	2.2814
Dividend Payout						
Variabel	Dependen	1.7392	<	1.993	<	2.2608
Nilai Perusahaan						

Sumber: data sekunder diolah 2018.

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik, yakni: uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas dan autokorelasi maka disimpulkan data dalam penelitian ini lulus

uji asumsi klasik dan dapat dilanjukan untuk melakukan analisis regresi linear berganda.

#### 4.2 Regresi linear berganda

Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat di dalam penelitian ini, maka dilakukan analisis regresi linear berganda dengan menggunakan alat analisis SPSS versi 20. Model persamaan dibagi 2 yaitu: Persamaan (1):  $\mathbf{Y}_1 = \mathbf{a} + \mathbf{b}_1 \ \mathbf{x}_1 + \mathbf{e}_1$ , adalah persamaan untuk mencari pengaruh variabel profitabilitas terhadap dividend payout (y1) dan Persamaan (2):  $\mathbf{Y}_2 = \mathbf{a} + \mathbf{b}_1 \ \mathbf{x}_1 + \mathbf{b}_2 \ \mathbf{y}_1 + \mathbf{e}_2$ , adalah persamaan untuk mencari pengaruh variabel return on assets (ROA) dan dividend payout terhadap nilai perusahaan (y2).

Analisis regresi linear berganda untuk masing-masing model persamaan yakni sebagai berikut:

a) Persamaan (1): 
$$Y_1 = a + b_1 x_1 + e_1$$

Untuk variabel diivedend payout ratio (Y<sub>1</sub>). Variabel independend Return On Assete (ROA) signifikan pada 0,05, sehingga dapa disimpulkan dividend payour ratio depengaruhi oleh ROA dengan formula matematis sebagai berikut:

## *Dividend Payout* = 32,697 + 1,078 ROA

Dari fungsi persamaan regresi linear berganda tersebut, kemudian dijelaskan sebagai berikut :

- 1. Konstanta sebesar 32,697 signifikan pada 0,00. Menyatakan nilai rasio *dividen* yang dibayarkan konstan pada 32,697 % jika variabel lain konstan.
- 2. Adapun Koefisien regresi dari ROA adalah sebesar 1,078 menyatakan bahwa setiap peningkatan *return on assets* sebesar 1% maka akan meningkatkan rasio nilai *dividend* yang dibayarkan sebesar sebesar 1,078 %.
- b) Persamaan (2): " $Y_2 = a + b_1 x_1 + b_2 x_2 + b_3 Y_1 + e_2$ "

Untuk variabel Nilai Perusahaan (Y<sub>2</sub>) dari kedua variabel bebas yang dimasukkan dalam fungsi regresi, yakni variabel Profitabilitas (ROA) dan Dividend Payout Ratio signifikan terhadap nilai entitas dengan probabilitas signifikansi yakni pada 0,0. Dengan demikian dapat disimpulkan Profitabilitas (ROA), dan Dividend Payout Ratio (DPR) mempunyai pengaruh terhap nilai perusahaan. Formula matematis sebagai berikut:

#### Nilai Perusahaan = -223,089+ 20,802 ROA+ 3,711 DPR

Dari model persamaan regresi linear berganda tersebut, kemudian dijelaskan sebagai berikut :

1. Nilai Konstanta -223,089 menyatakan bahwa jika variabel independen dianggap konstan maka rata-rata nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 223,089%.

- 2. Nilai dari koefisien regres variabel ROA yakni sebesar 20,802 menyatakan bahwa setiap peningkatan profitabilitas sebesar 1% maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 20,802 %.
- 3. Nilai koefisien regresi dari variabel *dividend payout* (DPR) yakni sebesar 3,711 menyatakan bahwa setiap peningkatan *dividend payout* sebesar 1% maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 3,711 %.

Dengan demikian dapat disimpulkan yakni entitas secara kontinyu meningkatkan rasio profitabilitas (ROA) dan rasio dividend payout ration nya apabila kedua rasio terebut berada tetap dalam beberapa periode dapat menyebabkan nilai entitas juga akan menurun.

#### Koefisien determinasi (R2)

Menurut (Ghozali 2011) yakni Nilai R<sup>2</sup> dekat"satu maka dapat diartikan variabelvariabel" bebas memberikan informasi yang dibutuhkan dalam memperediksi variabel bebas. Adapun hasil kalkulasi dari koefisien determinasi dalam penelitian ini terbagi menjadi dua persamaan yakni sebagai berikut:

#### 1) Persamaan $Y_1 = a + b_1 Y_1 + e_1$

Pada persamaan ini dapat di tentukan besarnya koefisien determinasi pengaruh profitabilitas (X<sub>1</sub>), terhadap *dividend payout* (Y<sub>1</sub>). Hasil perhitungan koefisien determinasi diketahui besarnya nilai Adjusted R<sup>2</sup> adalah 0.383, hal ini berarti 38,3% variasi dari *dividend payout* dapat dijelaskan oleh variasi variabel profitabilitas. Sedangkan sisanya 61,7% (100% - 38,3%) dijelaskan oleh faktor lainnya diluar model.

# 2) Persamaan " $Y2 = a + b1 \times 1 + b2 \times 1 + e2$ "

Besarnya koefisien determinasi pada persamaan ini pengaruh variabel profitabilitas (ROA) (X<sub>1</sub>), dan *dividend payout ratio* (Y<sub>1</sub>)"terhadap"nilai perusahaan (Y<sub>2</sub>). Adapun nilai besaran dari koefisien determinasi Adjusted R<sup>2</sup> yakni sebesar 0.710, hal ini berarti 71% variasi dari nilai perusahaan dapat dijelaskan dari variasi variabel profitabilitas (ROA), dan *dividend payout*. Sedangkan sisanya sebesar 29% (100% - 71%) bisa dijelaskan dengan faktor lain diluar model penelitian.

#### 4.3 Pengujian hipotesis (Uji t)

Untuk mendapatkan informasi tentang seberapa jauh pengaruh variabel beban terhadap variabel terikat makan dilakuakan Uji-t. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan sesui dua persamaan regresi linear, yakni sebagai berikut:

# a. Persamaan 1 : $Y_1 = a + b_1 x_1 + e_1$

Pada persamaan 1, untuk dapat mengetahui pengaruh secara parsial antara variabel profitabilitas (ROA) (X1) terhadap *Dividend Payout Ratio* (Y1). Dari persamaan tersebut diperoleh hasil Uji-t dengan bantuan SPSS 20,t-hitung untuk variabel ROA yakni sebesari 5,287 berada pada tingkat signifikan 0,000 (0,00 < 0,05) sehingga dapat diartikan bahwa Ha diterima dan Ho di tolak. Jadi, *Return on Assets* (ROA) mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap dividen payout ratio.

# b. Persamaan 2 : $Y_2 = a + b_1 x_1 + b_2 Y_1 + e_2$

Pada persamaan 2, untuk dapat mengetahui besarnya pengaruh secara parsial variabel profitabilitas (ROA) (X1) dan dividend payout (Y1) terhadap nilai perusahaan (Y2). Uji-t pengaruh variabel profitabilitas (ROA) dan dividend payout (DPR) terhadap nilai perusahaan dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

a. Pengaruh return on assets (ROA) terhadap nilai perusahaan (tobins q).

Hasil *output dari* SPSS 20, t-hitung variabel profitabilitas (ROA) yakni sebesar 10,375 pada tingkat signifikan 0,00 (0,00  $\leq$  0,05) dengan demikian maka  $H_a$  di terima dan  $H_0$  di tolak. Jadi dapat disimpulkan Profitabilitas (ROA) mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada penelitian ini.

b. Pengaruh dividend payout (DPR) terhadap nilai perusahaan (tobins q).

Hasil dari output SPSS 20, t-hitung variabel dividend payout sebesar 4,268 pada tingkat signifikan 0,00 (0,00 < 0,05) dengan demikian maka H<sub>a</sub> di terima dan H<sub>0</sub> di tolak. Jadi dapat simpulkan bahwa dividend payout ratio mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada penelitian ini.

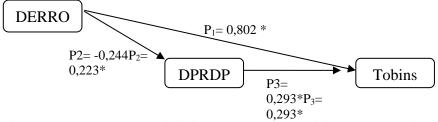
# 4.4 Uji Intervening (Path Analysis)

Uji intervening dilakukan untuk membuktikan apakah variabel dividend payout berfungsi memediasi pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan. Uji ini dilakukan dengan membandingkan nilai perkalian standardized coefficients beta.

Untuk dapat membuktikan variabel *dividend payout* sebagai variabel intervening maka dihitung dengan persamaan berikut ini:

Persamaan pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan dengan di mediasi oleh dividend payout (DPR).

- 1. DPR =  $\beta_{ROA}X_{ROA}$ + e1
- 2. Tobins Q =  $\beta_{ROA}X_{ROA} + \beta_{DPR}Y_{DPR} + e2$



Gambar 4.2 model analisis jalur pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh *dividend payout ratio (DPR)*.

Keterangan:

Tobins Q = nilai perusahaan

 $X_{ROA}$  = return on assets  $Y_{DPR}$  = dividend payout

P<sub>1</sub> = nilai standardized coeficient beta pengaruh ROA ke nilai perusahaan.

 $P_2$  = nilai standardized coeficient beta pengaruh ROA ke dividend payout.

P<sub>3</sub> = nilai standardized coeficient beta pengaruh DPR ke nilai perusahaan.

\* = signifikan pada taraf signifikansi  $\alpha$  = 0,05.

Dari hasil analisis diatas diperoleh koefisien standardized beta ROA pengaruhnya terhadap nilai perusahaan sebesar 0,802 (P1) dengan tingkat signifikansi 0,00 < 0,05 artinya ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan koefisien standardized beta ROA pengaruhnya terhadap DPR sebesar 0,527 (P2) dengan signifikansi 0,00 < 0,05 artinya ROA berpengaruh signifikan terhadap dividend payout dan koefisien standardized beta dividend payout pengaruhnya terhadap nilai perusahaan sebesar 0,293 (P3) dengan tingkat signifikansi 0,00 < 0,05, artinya dividend payout berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian besarnya pengaruh langsung (P1) adalah 0,751 dan pengaruh tidak langsung sebesar 0,527 (P2) x 0,293 (P3) = 0,154. Kesimpulan yang diperoleh bahwa dividend payout bukan merupakan variabel intervening yang memediasi pengaruh return on assets terhadap nilai perusahaan.

Meskipun setelah dilakukan uji mediasi bahwa dividend tidak dapat melakukan fungsi mediasinya, tetapi dividend tetap memiliki kontribusi terhadap upaya peningkatan nilai perusahaan. hal ini dibuktikan oleh pengaruh parsial dividend yang signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan.

#### 1) Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian, diketahui bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Menurut teori signaling bahwa profitabilitas yang tinggi adalah signal positif yang ditunjukkan perusahaan ke pasar modal bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dalam menghasilkan keuntungan. Besarnya laba yang diperoleh perusahaan berarti perusahaan memiliki kemampuan untuk membagikan dividend atau menahan laba tersebut sebagai retained earning.

Jika perusahaan memutuskan untuk membagikan dividend berarti perusahaan telah memenuhi salah satu tujuan pemegang saham dalam berinvestasi dan hal itu dapat menjadi signal positif yang dikeluarkan perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dan jika perusahaan memutuskan untuk menjadikan laba sebagai retained earning yang akan dijadikan modal perusahaan maka nilai perusahaan juga akan meningkat karena penambahan modal perusahaan.

Kemudian jika perusahaan memutuskan untuk membagi sebagian dari laba untuk pembayaran *dividend* dan sebagian lagi digunakan sebagai modal perusahaan maka hal itu akan menjadi signal positif yang dikeluarkan oleh perusahaan dan modal perusahaan akan meningkat sehingga nilai perusahaan pasti akan meningkat. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian (Alghifari, Triharjono, and Juhaeni 2013).

Hasil penelitian ini dapat digunakan oleh pihak manajemen perusahaan bahwa jika manajemen ingin agar nilai perusahaan meningkat maka manajemen harus mampu menghasilkan keuntungan yang besar. Sedangkan bagi investor, dapat mengetahui bahwa terdapat informasi didalam persentase profitabilitas perusahaan dimana profitabilitas yang tinggi adalah gambaran dari kinerja perusahaan yang baik.

# 2) Pengaruh profitabilitas terhadap dividend payout.

Berdasarkan hasil penelitian, diketahui bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap dividend payout. Artinya semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan semakin meningkatkan pembayaran dividend. Perusahaan membayar dividend dengan menggunakan uang dari hasil profitabilitas, sehingga dapat menjelaskan bahwa profitabilitas yang besar akan memberikan dampak terhadap peningkatan kemampuan perusahaan untuk membayar dividend secara tunai.

Alternatif alokasi dana dari hasil profitabilitas perusahaan sebenarnya dapat dibagi dua yaitu membayar dividend atau menahan laba tersebut untuk dijadikan modal perusahaan. Tetapi dengan membayar dividend kepada pemengang saham berarti perusahaan telah memenuhi salah satu keinginan pemegang saham dalam berinvestasi yaitu mendapatkan dividend. Menurut signaling teori bahwa perusahaan telah memberikan signal yang positif.

Keputusan alokasi profitabilitas untuk membayar dividend juga didukung oleh teori dividend residual yang menyatakan jika investasi yang menguntungkan bagi perusahaan telah habis dibiayai dan masih ada sisa dana dari profitabilitas tersebut maka dividend akan dibagikan kepada pemegang saham. Sehingga pemegang saham akan mendapatkan *dividend* yang tinggi karena profitabilitas yang dihasilkan meningkat. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Mansouriana, *et al.* (2013).

Hasil penelitian ini dapat digunakan oleh pemegang saham bahwa terdapat informasi didalam persentase profitabilitas perusahaan, dimana profitabilitas yang dialokasikan untuk membayar dividend pemegang saham dapat memberikan dampak yang positif bagi perusahaan itu sendiri.

## 3) Pengaruh dividend payout terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian, diketahui bahwa dividend berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa dividend yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan mampu memenuhi harapan pemegang sahamnya dalam berinvestasi yaitu keuntungan dan informasi yang diberikan dari pembagian dividend tersebut bahwa perusahaan sedang dalam kondisi baik dengan mampu membagikan dividendnya kepada pemegang saham perusahaan. Hasil ini didukung oleh hasil penelitian Dogan dan Topal (2014).

Hasil penelitian ini dapat digunakan oleh manajemen perusahaan yang ingin meningkatkan nilai perusahaannya maka dapat dengan meningkatkan nilai rasio dividend payout.

# 4.5 Analisis variabel *Dividen Payout Ratio (DPR)* sebagai variabel *intervening* dalam memediasi pengaruh *Profitabilitas* terhadap nilai entitas

Pembuktikan variabel kebijakan dividen sebagai variabel mediasi (intervening) maka dilakukan analisis jalur (Path Analysis) dengan dasar perbandingan baik melalui pengaruh langsung mupun pengaruh tidak langsungnya. Apabila nilai dari pengaruh

langsung lebih besar dibandingkan dengan pengaruh tidak langsung maka dapat dipastikan dividend payout ratio (DPR) bukan merupakan variabel mediasi (intervening).

Dengan dasar analisis jalur (path Analysis) pengaruh langsung dan tidak langsung nilai coefficient standardized beta pada pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan dengan dividend payout ratio (DPR) sebagai variabel intervening diperoleh hasil bahwa besarnya pengaruh langsung profitabilitas (0,751) terhadap nilai perusahaan lebih besar di bandingkan dengan pengaruh tidak langsung dari ROA (0,154) terhadap nilai perusahaan yang melalui variabel dividend payout. Yang menunjukkan bahwa variabel dividend payout tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Meskipun hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa dividend payout tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap peningkatan nilai perusahaan, tetapi variabel dividend payout tetap memberikan kontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan yang dibuktikan dari pengaruh langsung yang positif signifikan dari rasio dividend payout terhadap peningkatan nilai perusahan.

#### 5. PENUTUP

Hasil penelitian berhasil membuktikan hipotesis penelitian serta sejalan dengan hasil penelitian Alghifari, et al. (2013) bahwa profitabilitas (ROA) merupakan variabel yang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian berhasil membuktikan dan menguatkan teori signaling bahwa dividend payout dapat meningkatkan nilai perusahaan, hasil riset ini sejalan dengan riset penelitian yang dilakukan oleh Dogan dan Topal (2014). Capaian dari riset ini yakni dapat membuktikan hipotosis penelitian serta menguatkan dukungan penelitian Mansouriana, et al. (2013) bahwa peningkatan profitabilitas perusahaan dapat mempengaruhi peningkatan jumlah pembayaran dividend perusahaan kepada pemegang sahamnya.

Adapun beberapa kelemahan dari penelitian ini, yakni masih terdapat varians sebesar 29% dari nilai perusahaan dimana penjelasan variabel tersebut tidak diterangkan dalam penelitian ini. Sehingga dianggap bahwa ada faktor variabel mikro dan makro lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Variabel intervening yang digunakan belum dapat menjalankan peranannya yakni memediasi variabel profitabilitas (ROA) terhadap nilai entitas. Variabel lain yang bisa digunakan untuk menjadi variabel intervening yaitu persentase kepemilikan institusi.

Saran untuk penelitian selanjutnya, menambahkan variabel makro contohnya: size perusahaan, rasio solvabilitas, rasio likuiditas, rasio aktivitas) dan variabel mikro lain contohnya: inflasi, kurs, kondisi social politik, BI rate, pajak dan kebijakan moneter sebagai variabel independen, agar dapat diketahui secara lebih akurat lagi, mengenai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

#### DAFTAR PUSTAKA

Alghifari, Erik Syawal, Sigit Triharjono, and Yuyu Siti Juhaeni. 2013. "Effect of Return on Assets (ROA) Against Tobin's Q: Studies in Food and Beverage Company in

- Indonesia Stock Exchange Years 2007-2011." International Journal of Science and Research 2(1): 2319–7064.
- Atmaja, Lukas. 2008. Teori Dan Praktek Manajemen Keuangan. Penerbit ANDI Yogyakarta.
- Dogan, Mesut, and Yusuf Topal. 2014. "The Influence of Dividend Payments on Company Performance: The Case of Istanbul Stock Exchange (BIST)." European Journal of Business and Management 6(3): 189–97.
- Ghozali, Imam. 2011. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Gregory, Mankiw N. 2006. Makroekonomi. Jakarta: Erlangga.
- Hanafi, Mamduh M. 2004. Manajemen Keuangan. Yogyakarta: BPFE, Yogyakarta.
- Houston, Bringham .F. Eugene dan. 2010. Fundamental of Financial Management (Terjemahan) Edisi 11 Jilid 1. Salemba Empat. Jakarta.
- Kasmir. 2013. Analisis Laporan Keuangan. 6th ed. Jakarta: Penerbit Raja Grafindo Perkasa.
- Mansourinia .E., Emamgholipour .M., Rekabdarkolaei .E.A., dan Hozoori .M. 2013. "The Effect of Board Size, Board Independence and CEO Duality on Dividend Policy of Companies: Evidence from Tehran Stock Exchange." International Journal of Economy, Management and Social Sciences 2: 237 241.
- Menaje .P.M.Jr. 2012. "Impact of Selected Financial Variables on Share Price of Publicly Listed Firms in the Philippines." American International Journal of Contemporary Research 2: 98–104.
- Prastowo, D & Julianti. 2008. Analsis Laporan Keuangan Konsep Dan Aplikasi. Kedua. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Samsul, Mohamad. 2006. Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio. Erlangga.
- Sartono, Agus. 2001. Manajemen Keuangan International. Yogyakarta: BPFE, Yogyakarta.
- Sembel, Roy., dan Sugiarto, Totok. 2009. The Art of BEST WIN (BEcoming Smarther, Tougher, and Wiser, INvestor). Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Soebiantoro, Sujoko dan Ugy. 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Factor Intern Dan Factor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan." Jurnal Ekonomi Manajemen, Facultas Ekonomi, Universitas Petra. 9: 41–48.
- Sugiyono. 2014. Metode Penelitian Manajemen. Bandung: Alfabeta.
- Tahir . .A.R, I.M. dan Razali. 2011. "The Relationship Between Enterprise Risk Management (Erm) And Firm Value: Evidence From Malaysian Public Listed Companies." *International Journal of Economics and Management Sciences*. 1: 32–41.