

**PENGARUH PROFITABILITAS, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEBIJAKAN
DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN
KONSTRUKSI YANG TERDAFTAR DI BEI**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Manajemen



Oleh :

JOKO WAHYU MUJIONO

NIM : 2015210570

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2019**

**PENGARUH PROFITABILITAS, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEBIJAKAN
DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN
KONSTRUKSI YANG TERDAFTAR DI BEI**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Manajemen



Oleh :

JOKO WAHYU MUJIONO

NIM : 2015210570

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2019**

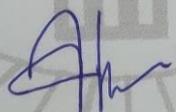
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Joko Wahyu Mujiono
Tempat, Tanggal Lahir : Banyuwangi, 05 Desember 1996
N.I.M : 2015210570
Program Studi : Manajemen
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Konstruksi Yang Terdaftar di BEI

Disetujui dan diterima baik oleh:

Dosen Pembimbing,

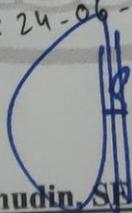
Tanggal: 19-06-2019



(Dr. Muazaroh, SE., MT)

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen,

Tanggal: 24-06-2019



(Burhanudin, SE., M.Si., Ph.D.)

**THE EFFECT OF PROFITABILITY, FUNDING DECISIONS AND DIVIDEND
POLICY ON THE VALUE OF THE COMPANY IN A CONSTRUCTION
COMPANY REGISTERED IN IDX**

Joko Wahyu Mujiono
STIE Perbanas Surabaya
2015210570@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

Value of the firm is related to the stock price, it shows the value that investors are willing to pay. To increase the stock price, the firm should make good decisions related to funding decisions, dividend policy, and profitability of the company. This study aimed to examine the effect of profitability, funding decisions, and dividend policy to the value of public construction company. The sample in this study are 8 construction companies listed in Indonesia Stock Exchange 2013-2017 period. This study used purposive sampling method in determining the sample and multiple linear regression analysis to examine the effect of independent variables on the dependent variable. The results of this study indicate that profitability as measured by Return On Assets significant positive effect to the firm value. Funding decisions as measured by Debt to Equity Ratio insignificant positive effect to the firm value, while dividend policy as measured by Dividend Payout Ratio insignificant negative effect to the firm value. The implication is investors need to consider profitability of the company before invest their money.

Key words : value of the firm, profitability, funding decisions, dividend policy.

PENDAHULUAN

Investasi merupakan upaya bagi para investor untuk mengalokasikan dan menanam uang mereka pada suatu instrumen investasi. Dimana investasi merupakan penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Instrumen investasi cukup luas dan beragam jenisnya, seperti saham, obligasi, reksadana (*mutual fund*), logam mulia, properti bahkan membuka bisnis riil sendiri. Salah satu sarana tempat untuk berinvestasi adalah di pasar modal. Pasar modal sebagai sarana untuk mencari dan mengumpulkan dana mempunyai

pengaruh yang sangat penting dalam pembangunan perekonomian nasional. Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa dibeli dan dijual baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah (*public authorities*) maupun perusahaan swasta.

Perusahaan yang menjadi fokus dalam penelitian ini yaitu perusahaan konstruksi. Perusahaan konstruksi ini adalah salah satu usaha dalam sektor ekonomi yang berhubungan dengan suatu perencanaan atau pelaksanaan dan pengawasan suatu kegiatan konstruksi untuk membentuk suatu bangunan atau

bentuk fisik lain yang dalam pelaksanaan penggunaan dan pemanfaatan bangunan tersebut menyangkut kepentingan dan keselamatan masyarakat pengguna bangunan tersebut. Perusahaan kontraktor adalah orang atau badan usaha yang menerima pekerjaan dan menyelenggarakan pelaksanaan pekerjaan sesuai dengan biaya yang ditetapkan berdasarkan gambar rencana dan peraturan dan syarat-syarat yang ditetapkan.

Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimumkan nilai perusahaan. Akan tetapi di balik tujuan tersebut terdapat perbedaan informasi antara investor dan kreditur sebagai pihak luar perusahaan dan manajer sebagai pihak dalam perusahaan. Pemegang saham akan cenderung mengharapkan nilai saham yang maksimal dan mengharapkan manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham melalui pengawasan yang dilakukan. Kreditur di sisi lain cenderung akan berusaha melindungi dana yang sudah mereka investasikan dalam perusahaan dengan jaminan dan kebijakan pengawasan yang ketat pula.

Manajemen keuangan juga menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Perusahaan melakukan investasi bertujuan untuk mendapat keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi mempunyai jangka waktu yang panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai risiko berjangka panjang pula. Suatu keputusan investasi sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana perusahaan yang berasal dari sumber pendanaan internal maupun sumber pendanaan eksternal. Keputusan pendanaan berkaitan dengan struktur modal yang tepat bagi perusahaan. Tujuan dari Keputusan pendanaan adalah bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang optimal untuk mendanai

berbagai alternatif investasi, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya.

Selain profitabilitas dan keputusan pendanaan, kebijakan dividen juga merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Dividen juga merupakan alasan bagi investor dalam menanamkan investasinya, dimana dividen merupakan pengembalian yang akan diterimanya atas investasinya dalam suatu perusahaan. Para investor memiliki tujuan utama yaitu untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya. Kebijakan dividen penting untuk memenuhi harapan pemegang saham terhadap dividen dengan tidak menghambat tumbuh dan berkembangnya perusahaan disisi yang lainnya.

Fama (1978), berpendapat bahwa optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimumkan nilai perusahaan.

Berdasarkan berbagai hal yang telah diuraikan, maka peneliti tertarik untuk melakukan sebuah penelitian mengenai "Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Konstruksi yang Terdaftar di BEI".

TEORI DAN RERANGKA YANG DIPAKAI

Dalam menentukan struktur modal yang optimal bisa didasarkan pada teori para ahli, diantaranya adalah sebagai berikut.

Teori Struktur Modal MM tanpa Pajak

Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) mengemukakan teori struktur modal tanpa pajak, teori tersebut menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya, sehingga struktur modal adalah sesuatu yang tidak relevan. Akan tetapi, asumsi-asumsi yang menjadi dasar studi MM bukanlah asumsi yang realistis karena MM berasumsi bahwa tidak ada pajak, tidak ada biaya kebangkrutan, seluruh investor memiliki informasi yang sama dengan seperti manajemen tentang prospek perusahaan dan EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan utang (Brigham dan Houston, 2010 : 179).

Teori Struktur Modal MM dengan Pajak

Peraturan perpajakan memperkenankan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai suatu beban, tetapi pembayaran dividen kepada pemegang saham bukan sebagai suatu pengurang pajak. Perbedaan perlakuan ini mendorong perusahaan untuk menggunakan utang dalam struktur modalnya. Hal ini dikarenakan bunga sebagai pengurang pajak menguntungkan penggunaan pendanaan dengan utang, dalam teori ini percaya bahwa bunga utang yang dapat dijadikan pengurang pajak akan memiliki dampak paling kuat, sehingga sistem pajak akan menguntungkan penggunaan utang oleh perusahaan, sehingga penggunaan utang yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2010 : 180).

Model Trade-Off

Menurut teori ini struktur modal yang optimal dapat diperoleh dengan cara menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan utang (perlakuan pajak perseroan

yang menguntungkan) di dalam teori trade-off menyatakan bahwa setiap perusahaan memiliki tingkat hutang yang optimal di dalam struktur modalnya disebabkan keuntungan dan biaya dari hutang. Artinya, perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham. Pengurangan pajak ini akan menambah laba perusahaan dan dana tersebut dapat dipakai untuk investasi perusahaan di masa yang akan datang ataupun untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham.

Model Pecking Order

Model *Pecking Order* menyatakan bahwa perusahaan lebih suka melakukan investasi dengan dana internal, yaitu yang berasal dari laba ditahan dan depresiasi aliran kas. Jika dana internal tidak mencukupi perusahaan akan menggunakan dana eksternal. Dana eksternal yang digunakan terlebih dahulu adalah hutang pada bank, jika tidak mencukupi baru melakukan emisi obligasi. Hal ini dilakukan karena emisi obligasi merupakan signal negative oleh pasar bahwa perusahaan kekurangan dana, dan akan mempengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan dimasa yang akan datang.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham. (Brigham & Houston, 2006 :19). Nilai perusahaan *go public* selain menunjukkan nilai seluruh aktiva, juga tercermin dari nilai pasar atau harga sahamnya, sehingga semakin tinggi harga saham

mencerminkan tingginya nilai perusahaan (Afzal dan Rohman, 2012).

Beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan antara lain :

A. Price Earning Ratio (PER)

PER adalah perbandingan antara harga saham perusahaan dengan *earning per share* dalam saham. PER adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. PER dapat dihitung dengan rumus :

$$PER = \frac{\text{Harga pasar perlembar saham}}{\text{Laba perlembar saham}} \dots(1)$$

B. Price to Book Value (PBV)

PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Secara sistematis PBV dapat dihitung dengan rumus :

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Perlembar Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}} \dots(2)$$

C. Tobin's Q

Salah satu alternative yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Rasio ini merupakan konsep yang sangat berharga karena merupakan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi incremental. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Rumusnya sebagai berikut :

$$Q = \frac{(EMV+D)}{(EBV+D)} \dots(3)$$

Keterangan :

Q = nilai perusahaan

EMV = nilai pasar ekuitas

EBV = nilai buku dari total aktiva

D = nilai buku dari total hutang

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal tertentu. Indikator yang digunakan untuk menilai profitabilitas dalam penelitian ini adalah *Return On Assets* (ROA). ROA adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan perbandingan antara laba perusahaan dengan total asset. Untuk menghitung ROA bisa menggunakan rumus :

$$ROA = \frac{\text{Pendapatan Bersih}}{\text{total asset}} \times 100\% \dots(4)$$

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan perusahaan dalam mencari sumber dana yang akan dipergunakan perusahaan untuk membiayai investasi perusahaan. Indikator yang bisa digunakan untuk menilai keputusan pendanaan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). DER adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan perbandingan antara pembiayaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan atau berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang. Untuk menghitung DER bisa menggunakan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots(5)$$

Kebijakan Dividen

Dividen adalah keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas atau saham. Salah satu kebijakan yang harus diambil manajemen adalah memutuskan apakah laba yang didapat selama satu periode akan dibagikan semua dalam bentuk dividen atau dibagikan sebagian dalam bentuk dividen dan sebagian dalam bentuk laba

ditahan. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang mempertimbangkan apakah laba yang diterima perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan sebagai laba ditahan untuk reinvestasi perusahaan. Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat dihitung dengan rumus :

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \dots(6)$$

Signalling Theory

Signalling Theory dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang dalam perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi mutakhir dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor luar Zainal Arifin (2005). Sinyal ini berupa informasi yang dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

Signalling theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya

informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar. *Signalling theory* menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Peningkatan hutang juga dapat diartikan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang akan memberikan sinyal positif (Brigham dan Houston, 2006). Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham. Kenaikan dividen dianggap sebagai sinyal bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan. Penggunaan dividen sebagai isyarat berupa pengumuman yang menyatakan bahwa perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per lembar saham mungkin diartikan oleh penanam modal sebagai sinyal yang baik, karena dividen per saham yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan yakin arus kas masa mendatang akan cukup besar untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Signaling teory menjelaskan bahwalaba perusahaan merupakan sinyal yang positif. Perusahaan yang mampu

menghasilkan laba yang besar akan menarik minat investor karena tujuan dari perusahaan adalah menghasilkan laba. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang besar akan membuat permintaan untuk sahamnya meningkat. Permintaan untuk saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham tersebut lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Dengan demikian maka profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Gamayuni Rindu (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

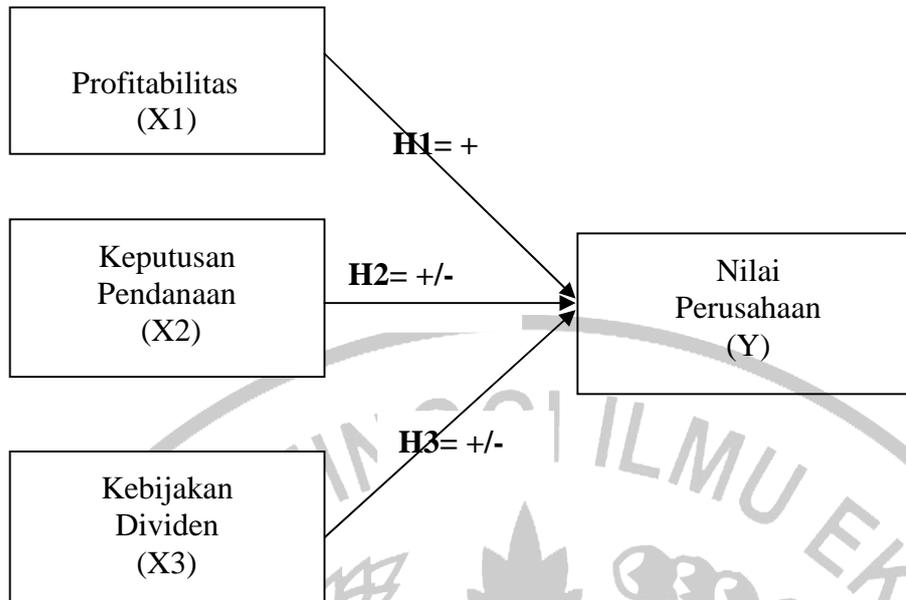
Teori struktur modal MM dengan pajak menjelaskan bahwa penggunaan hutang yang tinggi dapat menaikkan nilai perusahaan, karena bunga hutang merupakan pengurang penghasilan kena pajak, sehingga menambah laba perusahaan yang dapat digunakan untuk investasi di masa yang akan datang. Dampak potensi kebangkrutan menjelaskan bahwa tingginya hutang dalam struktur modal akan mengurangi nilai perusahaan, karena resiko gagal bayar yang tinggi. Model *pecking order* menjelaskan bahwa emisi obligasi menjadi pilihan terakhir untuk dijadikan sumber dana bagi perusahaan, karena emisi obligasi dapat menjadi signal negative bahwa perusahaan kekurangan dana dan hal ini dapat mempengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER menunjukkan perbandingan antara pembiayaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. Dengan demikian keputusan pendanaan dapat berpengaruh positif atau negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Afzal dan Rohman (2012) menunjukkan

keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Gamayuni, Rindu (2015) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Teori *Bird In the Hand* menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat jika pembayaran dividen yang tinggi. Dividen yang dibagikan sifatnya lebih pasti dibanding dengan *capital gain*, sehingga bisa menarik minat investor untuk berinvestasi yang akan berdampak positif untuk nilai perusahaan. *Tax Preference Theory* menyatakan bahwa pembayaran dividen tunai yang besar akan menurunkan nilai perusahaan, kebijakan pemerintah menyatakan bahwa dividen dikenakan pajak langsung sehingga dapat berdampak terhadap keputusan investor dalam berinvestasi. Kebijakan dividend pada penelitian ini diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR mempresentasikan laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Dengan demikian kebijakan dividend dapat berpengaruh positif atau negative terhadap nilai perusahaan. Penelitian Afzal dan Rohman (2012) menunjukkan kebijakan dividend berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Zulfahmi dan Pinem (2013) menunjukkan bahwa kebijakan dividend secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Senata Magee (2016) menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividend berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan sub bab sebelumnya, maka dapat dibuat kaitan antara profitabilitas (ROA), keputusan pendanaan (DER), dan kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran Penelitian

Dari hasil kerangka pemikiran diatas, maka dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H1 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H2 : Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H3 : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

METODE PENELITIAN

Identifikasi Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini ialah sebagai berikut: (1) Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan dan (2) Variabel Independen penelitian ini adalah Profitabilitas, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Agar penelitian ini tidak menyimpang dari apa yang telah dirancang pada kerangka pemikiran, perlu dijelaskan definisi operasional dari variabel-variabel yang digunakan disertai dengan cara pengukurannya.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Pada penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan PBV (*Price to Book Value*). PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Data PBV dalam penelitian ini diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan tahun 2013-2017. Dalam penelitian ini PBV dapat diukur menggunakan rumus no 2.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan keputusan mengalokasikan dana kedalam bentuk-bentuk investasi yang akan menghasilkan

keuntungan di masa yang akan datang. Pada penelitian ini profitabilitas diukur dengan *Return On Asset* (ROA). ROA adalah rasio yang menunjukkan pengembalian atas total asset pada perusahaan. Untuk menghitung ROA menggunakan **rumus no 4**.

Keputusan pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan perusahaan dalam mencari sumber dana yang akan dipergunakan perusahaan untuk membiayai investasi perusahaan. Dalam penelitian ini untuk mengukur keputusan pendanaan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER adalah ratio yang digunakan untuk menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. Ratio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan atau berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah yang modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Data DER dalam penelitian ini diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan tahun 2013-2017. Dalam penelitian ini DER dapat diukur menggunakan **rumus no 5**.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang mempertimbangkan apakah laba yang diterima perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan sebagai laba ditahan untuk reinvestasi perusahaan. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR). DPR adalah ratio yang digunakan untuk mengetahui besarnya laba bersih perusahaan yang bisa dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Data DPR dalam penelitian ini diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan tahun 2013-2017. Dalam penelitian ini DPR dapat diukur menggunakan **rumus no 6**.

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas : obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan konstruksi yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.

Sampel merupakan bagian dari populasi yang digunakan sebagai objek penelitian. Dalam penelitian ini, sampel ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria sampel perusahaan adalah : (1) Perusahaan yang termasuk dalam kelompok jasa konstruksi yang terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut dari tahun 2013-2017, (2) Perusahaan konstruksi yang memiliki laba positif selama periode 2013-2017, (3) Perusahaan konstruksi yang pernah membagikan dividen kas selama periode penelitian periode penelitian ini selama tahun 2013-2017 dan (4) Perusahaan konstruksi yang mempunyai data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

Data dan Metode Pengumpulan Data

Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Teknik ini dilakukan dengan mengumpulkan data antara lain dari PT. Bursa Efek Indonesia, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), jurnal, artikel, tulisan-tulisan ilmiah dan catatan lain dari media cetak maupun elektronik.

Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini teknik analisa data yang digunakan adalah teknik analisis deskriptif dan analisis uji hipotesis, dengan teknik analisis ini akan mengetahui pengaruh antara variabel yang diteliti.

1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif disini dapat memberikan gambaran subjektif atau deskriptif dari suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis dan *skewness* (Syofian Siregar, 2013 : 95). Analisis deskriptif digunakan untuk memperoleh gambaran secara umum variabel-variabel pengamatan yaitu Profitabilitas, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.

Analisis Uji Hipotesis

Analisis uji hipotesis menggunakan metode *multiple regression analysis* dengan model persamaan sebagai berikut :

$$PBV = \beta_0 + \beta_1 ROA + \beta_2 DER + \beta_3 DPR + e$$

Keterangan:

PBV	= <i>Price Book Value</i> (nilai perusahaan)
β_0	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	= Koefisien regresi berganda
ROA	= <i>Return On Assets</i>
DER	= <i>Debt to Equity Ratio</i>
DPR	= <i>Dividend Payout Ratio</i>
e	= <i>Error</i>

Setelah memasukan variabel pada persamaan yang digunakan dalam penelitian ini, selanjutnya melakukan tahapan pengujian sebagai berikut:

Uji Simultan (Uji F)

Digunakan untuk menguji apakah secara simultan ROA, DER, dan DPR secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan (PBV).

Uji Parsial (Uji t) pada ROA

Digunakan untuk menguji apakah secara parsial ROA yang terdapat dalam persamaan secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan (PBV).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Data

Data untuk penelitian ini diambil dari 8 perusahaan yang memenuhi kriteria dengan periode 5 tahun sehingga terdapat 40 data observasi. Dari 40 data observasi memperoleh hasil regresi dengan signifikan 0,330 yang berarti data tidak fit. Data tersebut kemudian di outlier dengan 3 kali standart deviasi hingga menjadi 37 data observasi dengan signifikan 0,047.

Analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini, meliputi analisis deskriptif dan pengujian hipotesis untuk mendapatkan hasil yang baik. Secara lebih jelas analisis tersebut dipaparkan pada sub bagian berikut.

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran data sampel penelitian. Statistik deskriptif menggambarkan jumlah sampel, nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Hasil statistic deskriptif disajikan pada tabel 1

Tabel 1 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
PBV	37	0,68	11,45	3,1722	2,40265
ROA	37	1,57	11,55	5,9822	2,58799
DER	37	0,24	3,40	1,6703	0,84728
DPR	37	0,00	85,4	29,9216	20,84580

Sumber: Lampiran 2 , diolah

Price to Book Value (PBV)

Hasil analisis deskriptif pada Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai minimum untuk variabel *price to book value* (PBV) sebesar 0,68 kali dimiliki oleh PT Rukun Raharja Tbk (RAJA) tahun 2015. Hal ini

menunjukkan bahwa harga saham dengan kode RAJA dihargai lebih rendah dibanding dengan nilai bukunya, sedangkan nilai maksimum sebesar 11,45 kali dimiliki oleh PT Acset Indonusa Tbk.(ACST) tahun 2013, menunjukkan

bahwa saham dengan kode ACST dihargai 11,45 kali lebih tinggi dari pada nilai wajar atau nilai bukunya. Artinya bahwa PT Acset Indonusa Tbk. memiliki nilai perusahaan yang paling tinggi, sedangkan PT Rukun Raharja Tbk memiliki nilai perusahaan paling rendah dibanding sampel yang lainnya. Rata-rata dari PBV sebesar 3,1722 dan standart deviasinya sebesar 2,40265. Dengan nilai rata-rata lebih besar dibanding standart deviasinya maka dapat dikatakan bahwa data PBV bersifat homogen.

Return On Assets (ROA)

Berdasarkan Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai ROA minimum sebesar 1,57% dimiliki oleh PT Adhi Karya (Persero) Tbk. (ADHI) tahun 2017, PT Adhi Karya (Persero) Tbk. Penyebabnya adalah pendapatan lain-lain yang justru mengalami devisa sehingga mengurangi keuntungan perusahaan. ROA maksimum sebesar 11,55% dimiliki oleh PT Nusa Raya Cipta Tbk (NRCA) tahun 2014. Hal ini bisa terjadi karena PT Nusa Raya Cipta Tbk. Berhasil menjalankan strategi dengan efisien sehingga pengeluaran menjadi sedikit, mengakibatkan keuntungan yang besar. Rata-rata dari ROA sebesar 5,9822 dan standart deviasinya sebesar 2,58799. Dengan nilai rata-rata lebih besar dari nilai standart deviasinya maka data ROA bersifat homogen.

Debt to Total Equity Ratio (DER)

Hasil analisis deskriptif pada Tabel 1 memperlihatkan bahwa nilai minimum variabel DER sebesar 0,24 kali dimiliki oleh PT Acset Indonusa Tbk (ACST) tahun 2017 menunjukkan pembiayaan investasi yang dilakukan oleh ACST lebih banyak menggunakan ekuitas. Nilai maksimum sebesar 3,40 kali dimiliki oleh

PT Waskita Karya Tbk (WSKT) tahun 2015, mengindikasikan bahwa penggunaan hutang dalam komposisi pendanaannya sangat besar dibanding dengan ekuitas perusahaan. Rata-rata dari DER sebesar 1,6703 dan standart deviasinya sebesar 0,84728. Dengan nilai rata-rata lebih besar dari nilai standart deviasinya maka data DER bersifat homogen.

Dividend Payout Ratio (DPR)

Berdasarkan Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai minimum DPR sebesar 0% dimiliki oleh PT Nusa Raya Cipta Tbk (NRCA) tahun 2013 dan PT Rukun Raharja Tbk. (RAJA) tahun 2013 dan 2016. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan pada tahun tersebut tidak membagikan dividen, laba ditahan ini digunakan perusahaan untuk pendanaan investasi di tahun selanjutnya. Nilai maksimum mencapai 85,4% dimiliki oleh PT Total Bangun Persada Tbk (TOTL) tahun 2013. Hal ini menunjukkan bahwa lebih dari setengah laba bersih perusahaan dibagikan kepada pemegang saham, berarti TOTL sudah memiliki dana yang cukup untuk mendanai kegiatan operasional periode selanjutnya sehingga tidak menahan laba terlalu besar. Rata-rata dari DPR sebesar 29,9216 dan standart deviasinya sebesar 20,8458. Dengan nilai rata-rata lebih besar dari nilai standart deviasinya maka data DPR bersifat homogen.

Analisis Uji Hipotesis

Analisis uji hipotesis dilakukan dengan analisis regresi linear berganda. Analisis ini digunakan untuk menguji pengaruh variabel X terhadap variabel Y. Adapun hasil pengolahan data regresi linear berganda menggunakan program SPSS 16.0 sebagai berikut:

Tabel 2 Hasil Pengolahan Data Regresi Linear Berganda

Model	B	t hitung	t tabel	Sign.	r ²
(Constant)	-0,066				
ROA (X ₁)	0,421	2,699	2,369	0,011	0,1806

DER (X ₂)	0,876	1,903	± 2,44	0,066	0,0985
DPR (X ₃)	-0,025	-1,328	± 2,44	0,193	0,0506
F_{hitung} = 2,950			F_{tabel} = 2,89		
R² = 0,211			Sign. = 0,047		

Sumber: Lampiran 2, diolah

Berdasarkan hasil analisis Regresi Linear Berganda pada tabel 4.4, maka didapatkan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$PBV = -0,066 + 0,421 ROA + 0,876 DER - 0,025 DPR + e.$$

Interpretasi dari persamaan diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta (β_0) = - 0,066
Nilai konstanta tersebut menunjukkan bahwa besarnya variabel PBV (Y) adalah -0,066 jika seluruh variabel (X) yaitu ROA, DER, dan DPR bernilai nol.
2. Koefisien regresi untuk variabel ROA (X_1) = 0,421
Besarnya nilai variabel ROA tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel ROA sebesar satu satuan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,421 satuan dengan asumsi variabel (X) yang lain konstan.
3. Koefisien regresi untuk variabel DER (X_2) = 0,876
Besarnya nilai variabel DER tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel DER sebesar satu satuan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,876 satuan dengan asumsi variabel (X) yang lain konstan.
4. Koefisien regresi untuk variabel DPR (X_3) = -0,025
Besarnya nilai variabel DPR tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel DPR sebesar satu satuan, maka akan menurunkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,025 satuan dengan asumsi variabel (X) yang lain konstan.

Pembahasan

Pada sub bab ini dijelaskan pembahasan dari hasil analisis menggunakan regresi linear berganda dari semua variabel yang digunakan baik dalam uji seraca simultan (uji F) maupun uji secara parsial (uji t).

Uji Secara Simultan (Uji F)

Dalam hasil analisis menggunakan regresi linear berganda menunjukkan bahwa ROA, DER, dan DPR secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal tersebut dapat dilihat dari hasil F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} dan signifikansinya sebesar 0,047. Berdasarkan koefisien determinasi yang ditunjukkan R^2 memperlihatkan kontribusi variabel ROA, DER, dan DPR sebesar 21,1%. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi yang diberikan oleh variabel ROA, DER, dan DPR terhadap nilai perusahaan (PBV) cukup besar sehingga dapat dijelaskan bahwa profitabilitas, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan sisanya yaitu sebesar 78,9% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model diantaranya adalah, *corporate action*, kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang, ukuran perusahaan, jenis usaha, risiko usaha, tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, kebijakan pemerintah, kondisi ekonomi ataupun Indeks saham.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis menggunakan regresi linear berganda menunjukkan bahwa Profitabilitas yang diprosikan dengan *return on assets* (ROA) secara parsial berpengaruh

signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya dilihat dari koefisien ROA bernilai positif 0,421 dan nilai r^2 pada tabel 4.4 menunjukkan bahwa kontribusi yang diberikan ROA dalam mempengaruhi nilai perusahaan cukup besar yaitu sebesar 18,06%. Jadi dapat dijelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini mendukung penelitian oleh Gamayuni Rindu (2015) yang menunjukkan hasil Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dikarenakan investor melihat atau mempertimbangkan seberapa besar laba yang dimiliki oleh perusahaan, hal ini sesuai dengan *signaling theory*. Karena pada dasarnya tujuan perusahaan adalah mendapatkan laba, sehingga semakin besar laba yang dapat dihasilkan oleh perusahaan akan menjadikan nilai perusahaan tersebut bertambah. Hal inilah yang menyebabkan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil analisis uji t menggunakan regresi linear berganda, menunjukkan bahwa keputusan pendanaan yang diproksikan menggunakan *Debt to Total Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya dilihat dari koefisien DER yang bernilai positif 0,876 dan nilai r^2 pada tabel 4.4 menunjukkan bahwa kontribusi yang diberikan DER dalam mempengaruhi nilai perusahaan cukup kecil yaitu 9,85%. Jadi dapat dijelaskan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil dari Afzal dan Rohman (2012) yang menyatakan keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan, sedangkan penelitian Zulfahmi dan Pinem

(2013) menyatakan keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga sesuai dengan teori MM dengan pajak yang menyatakan bahwa penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan akan mengurangi biaya pajak yang harus dibayar oleh perusahaan (*tax deductible*), sehingga nantinya akan dihasilkan laba bersih lebih tinggi untuk dibagikan kepada investor. Pendanaan melalui utang akan memaksa manajer menjadi lebih disiplin, karena jika utang tidak dibayar sesuai dengan yang diminta kreditur maka perusahaan akan dipaksa untuk bangkrut, yang dalam hal ini manajer harus kehilangan pekerjaan mereka (Brigham dan Houston, 2010:185). Perusahaan *property* dan *real estate* lebih banyak menggunakan utang untuk membiayai investasi dan pengembalian investasi baru akan diterima perusahaan dimasa yang akan datang. Selain itu, pendanaan melalui utang tidak akan menimbulkan biaya saat itu tapi dikemudian hari yaitu pembayaran pokok dan bunga utang, sehingga pendanaan dengan utang dianggap oleh investor sebagai langkah yang tepat. Dampak lain dari pembiayaan dengan hutang adalah timbulnya beban bunga yang apabila jumlahnya besar akan meningkatkan resiko gagal bayar. Oleh karena itu, benar apabila hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil analisis uji t menggunakan regresi berganda, didapatkan hasil bahwa kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya dilihat dari koefisien DPR yang bernilai negatif 20,025 dan nilai r^2 pada tabel 4.4 menunjukkan bahwa kontribusi yang diberikan DPR dalam mempengaruhi nilai perusahaan cukup kecil yaitu 5,06%. Jadi dapat dijelaskan

bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan.

Hasil ini juga sesuai dengan teori dividen tidak relevan, yang menyatakan kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan, kebijakan dividen dianggap sesuatu yang tidak relevan.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh profitabilitas, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013 – 2017. Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditentukan didapatkan 8 perusahaan konstruksi selama periode 2013 –2017. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah PBV sebagai variabel terikat, sedangkan ROA, DER, dan DPR sebagai variabel bebas. Dari hasil analisis deskriptif maupun pengujian hipotesis menggunakan regresi linear berganda dapat disimpulkan bahwa: (1) Secara bersama-sama profitabilitas, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) Profitabilitas yang

diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), (3) Keputusan pendanaan yang diproksikan dengan *Debt to Total Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) dan (4) Kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh negative tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Keterbatasan Penelitian

Pada penelitian ini masih terdapat keterbatasan yang mempengaruhi hasil penelitian, diantaranya adalah: (1) Penelitian ini hanya menggunakan sampel pada sektor perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga hanya sedikit perusahaan yang menjadi sampel penelitian, (2) Adanya data observasi yang tidak normal membuat data menjadi tidak fit dan perlu di outlier dan (3) Hasil penelitian menunjukkan dua dari tiga variable dependen berpengaruh tidak signifikan.

Saran

Dari penelitian ini, peneliti memberikan saran bagi semua pihak yang menggunakan hasil penelitian ini sebagai referensi. Diantaranya adalah: (1) Peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan sampel perusahaan yang lebih banyak. Namun, harus tetap memperhatikan kesamaan karakteristik antar sektor perusahaan agar mendapatkan hasil yang baik dan (2) Bagi perusahaan sebaiknya memperhatikan profitabilitas karena berpengaruh cukup besar dalam meningkatkan nilai perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Afzal, Arie dan Rohman, Abdul. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(2),h : 1-9.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, F Joel. 2006. *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat.
- _____, 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Buku 1 Edisi 11*. Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Fama, Eugene F. 1978. The Effect of a Firm's Investment and Financing. *American Economic Review*, 68(3),h: 272-284.
- Gamayuni, Rindu R. 2015. The Effect Of Intangible Asset, Financial Performance And Financial Policies On The Firm Value. *International Journal Of Science & Technology Research*, 4(1),h: 202-214.
- Senata, Maggee. 2016. Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 6(1),h: 73-85.
- Siregar, Syofian. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif: Di Lengkapi dengan Perbandingan Perhitungan Manual dan SPSS*. Kencana Prenada Media Group: Jakarta
- Zainal Arifin. 2005. *Teori Keuangan & Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Zulfami, Abdul M. dan Pinem, Dahlia. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *UNSOED Journal*, 4(1),h: 510-522.