



Internal growth rate dan nilai intrinsik dalam kaitannya dengan nilai pasar

Agustinus Kismet Nugroho Jati

Jurusan Manajemen Keuangan, Program Studi Sarjana Manajemen, Fakultas Ekonomi dan
Bisnis, Universitas Hayam Wuruk Perbanas, Surabaya, Indonesia

Abstract. *The purpose of this study is to examine the affect of Internal Growth Rate (IGR) toward market value and intrinsic value on the real estate companies which are listed in Indonesia Stock Exchange. The number of populations are all companies which are listed in Indonesia Stock Exchange. The sample was selected using purposive sampling method. Data source is the annual report of real estate companies taken through of the official website of Indonesia Stock Exchange (www.idx.co.id). Multiple Regression Analysis (MRA) used as analysis techniques using SPSS program. Profitability and Dividend Policy represented Internal Growth Rate. Profitability proxy with Du Pont Analysis, Divided policy proxy with Dividend Payout Ratio, while Intrinsic value proxy with earning multiplier. The result this study shows that profitability has a positive effect on market value, dividend policy has a positive effect on market value, intrinsic value has a positive effect on market value..*

Keywords: *Internal Growth Rate; Intrinsic Value; Market Value*

Abstrak. *Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh Internal Growth Rate (IGR) terhadap nilai pasar dan nilai intrinsik pada perusahaan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Sampel diambil menggunakan metode purposive sampling. Sumber data berasal dari laporan keuangan perusahaan real estate yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Multiple Regression Anaylis (MRA) digunakan sebagai teknik analisis menggunakan program SPSS. Profitabilitas dan Kebijakan dividen merupakan representasi dari IGR. Profitabilitas diukur dengan analisis Du Pont, kebijakan dividen diukur dengan rasio pembagian dividen, sedangkan nilai intrinsik diukur dengan earning multiplier. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai pasar. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai pasar. Nilai intrinsik berpengaruh positif terhadap nilai pasar.*

Katakunci: *Internal Growth Rate; Nilai Intrinsik; Nilai Pasar*

Cronicle of Article :Received (17-02-2021); Revised (11-05-2021, 05-08-2021); Accepted (21-12-2021) and Published (30-01-2022).

©2021 Jurnal Inspirasi Bisnis dan Manajemen Lembaga Penelitian Universitas Swadaya Gunung Jati.

Profile and corresponding author: Agustinus Kismet Nugroho Jati adalah dosen Program Studi Sarjana Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Hayam Wuruk Perbanas, Surabaya, Indonesia. Corresponding Author: agustinus@perbanas.ac.id

How to cite this article : Jati, A. K. N. (2021). *Internal growth rate dan nilai intrinsik dalam kaitannya dengan nilai pasar. Jurnal Inspirasi Bisnis Dan Manajemen*, 5(2), 115-130.

Retrieved from : <http://jurnal.unswagati.ac.id/index.php/jibm>

PENDAHULUAN

Perkembangan sektor ekonomi dalam beberapa tahun belakangan ini di Indonesia sangat fluktuatif. Hampir seluruh pelaku usaha dalam dunia bisnis mengalami kebangkrutan pada saat krisis 1998 yang berimbas pada berbagai sektor industri di Indonesia, tidak terkecuali sektor real estate. Ketika itu, harga barang, termasuk properti mengalami penurunan yang cukup tajam, termasuk nilai rupiah yang mengalami pelemahan cukup hebat, tingkat suku bunga yang sangat besar, dan juga harga saham yang semakin merosot (<https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-4945781/nyaris-rp-16000-dolar-as-dekati-level-saat-krismon-1998>) sehingga mengakibatkan banyak perusahaan yang mengalami kebangkrutan akibat tidak mendapat modal karena permintaan terhadap sahamnya menurun yang berimbas pada menurunnya nilai pasar saham tersebut. Penggunaan modal yang maksimal, efisiensi serta efektifitas produksi menjadi kunci bertahannya perusahaan pada sektor real estate pada waktu itu. Tujuannya adalah menekan biaya produksi, menghasilkan harga jual yang kompetitif sehingga meningkatkan penjualan. Dengan demikian perusahaan dapat bertahan atau bahkan bertumbuh seperti yang diharapkan yang ditunjukkan melalui nilai pasar saham perusahaan yang terus meningkat.

Harga pasar saham juga sering disebut sebagai nilai pasar. Pembentukan nilai tersebut murni atas adanya permintaan dan penawaran yang terjadi di bursa oleh investor. Permintaan saham yang tinggi akan menyebabkan harga juga tinggi (hukum penawaran dan permintaan). Informasi adalah bagian yang terpenting yang dapat menimbulkan baik permintaan maupun penawaran. Sumber informasi tersebut, yaitu: 1. yang berasal dari internal dan 2. dari eksternal. Informasi yang berasal dari internal tentu yang berkaitan dengan internal perusahaan, informasi ini tercermin pada laporan keuangannya, dimana di dalamnya

dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan internal.

Ada berbagai pertimbangan yang dilakukan oleh investor sebelum memutuskan apakah akan membeli saham tersebut atau tidak, pertimbangan tersebut diantaranya adalah nilai intrinsik. Nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham tersebut yang juga dijadikan patokan sebagai pertimbangan mahal atau murah nya harga saham tersebut (*undervalued*, *fairly priced*, atau *overvalued*). Nilai perusahaan dengan pertimbangan nilai intrinsik tidak hanya menghitung banyaknya aset yang dimiliki, melainkan bagaimana manajemen memiliki kemampuan dalam menghasilkan keuntungan. Nilai intrinsik yang semakin tinggi akan semakin baik karena mencerminkan kinerja manajemen yang baik, selain itu biasanya akan semakin tinggi juga nilai pasarnya.

Kemampuan perusahaan bertahan diberbagai kondisi dan persaingan mencerminkan perusahaan mengalami pertumbuhan. Sektor properti mensyaratkan bahwa perusahaan harus bertumbuh dengan ciri yaitu meningkatnya aset dan keuntungan secara berkelanjutan. Pertumbuhan laba dan aset menjadi salah satu indikator yang dipertimbangkan investor, dimana pertumbuhan tersebut berasal dari dalam perusahaan (*internal growth*).

Internal Growth Rate (IGR) ini perlu diukur dan dianalisis yang merupakan kalkulasi dari *Return On Equity* (ROE) yang juga memasukkan unsur *retention ratio* (laba ditahan). IGR tercermin dari adanya pertumbuhan tanpa menggunakan sumber pendanaan dari luar. Ketika laba diperoleh, ada dua bentuk perlakuan laba, yaitu: 1. laba akan ditahan untuk mendanai kegiatan operasi atau 2. laba dibagikan dalam bentuk dividen. Kedua hal di atas memiliki dampak dan risiko masing-masing. Pada saat perusahaan membagikan labanya, maka besarnya laba yang dibagikan harus dipertimbangkan, misalnya untuk jangka panjang. Penelitian ini, IGR direpresentasikan melalui profitabilitas dan kebijakan dividen.

Wiagustini (2010) mengungkapkan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas adalah salah satu indikator penting baik bagi investor maupun bagi perusahaan. Disisi investor, ketika perusahaan mendapatkan laba dan membagikannya dalam bentuk dividen, merupakan bentuk sinyal positif dimana sinyal positif tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor, dengan demikian permintaan akan saham akan mengalami peningkatan yang juga diiringi dengan nilai pasar yang meningkat. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian Sudiani & Darmayanti (2016) dan Putra & Lestari (2016).

Kebijakan dividen berbicara mengenai besarnya laba yang dibagikan dan besarnya laba yang ditahan. Besarnya laba yang dibagikan memerlukan pertimbangan baik jangka pendek maupun jangka panjang karena terkait dengan dampak yang dihasilkan. Ketika besarnya dividen naik, maka akan direspon positif oleh investor yang menyebabkan harga saham naik, karena hal tersebut dianggap sebagai suatu sinyal positif oleh investor yang dapat meningkatkan permintaan saham. Akan tetapi, ketika pembayaran dividen naik, maka dana yang ditahan akan berkurang, sehingga tingkat pertumbuhan pada masa depan akan rendah sehingga menyebabkan permintaan saham menurun. Untuk itu perusahaan perlu mempertimbangkan kebijakan dividen yang optimal dimana dapat merupakan keseimbangan antara dividen saat ini dengan pertumbuhan dimasa depan. Ketika perolehan laba tinggi maka kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen juga tinggi, tentu ini menjadi sinyal positif. Penjelasan di atas sesuai dengan hasil penelitian Kholis & Kurniawati (2019); Hidayah & Widyawati (2016); Febriana et al., (2016) akan tetapi hasil penelitian tersebut berbeda dengan Agustia & Suryani (2018) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan.

Penelitian ini menggunakan objek perusahaan yang ada dalam sub sektor

industri *real estate*. Pemilihan tersebut didasarkan pada adanya pertumbuhan laba. Pertumbuhan laba ini penting karena menjadi indikator bahwa profitabilitas perusahaan-perusahaan cukup baik. Semakin tinggi profitabilitas yang didapatkan, maka laba bersih yang tersedia juga akan semakin besar, sehingga, perusahaan tidak perlu mencari sumber pendanaan lain dari luar perusahaan. Dengan penggunaan dana internal perusahaan (dari laba ditahan) secara maksimal, diharapkan perusahaan dapat memperoleh laba yang maksimal dan terus meningkat, berarti perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan laba. Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh antara pertumbuhan nilai internal perusahaan dengan nilai pasar dan nilai intrinsik perusahaan.

KAJIAN LITERATUR

Signaling Theory

Konsep *signaling theory* juga dapat digunakan sebagai penentu dalam pengambilan keputusan investasi. Fahmi (2015) menyebutkan, *signaling theory* digunakan sebagai salah satu teori yang berkaitan dengan naik/turunnya harga saham. Pemberirian sinyal tersebut akan mempengaruhi keputusan investor. Informasi yang diberikan oleh emiten melalui laporan keuangan oleh manajemen kepada investor diharapkan memberikan sinyal positif karena laporan keuangan mencerminkan kinerja dari emiten. Sinyal baik akan direspon dengan baik investor karena respon pasar tergantung pada sinyal fundamental yang telah dikeluarkan oleh perusahaan. Manajemen dan investor sama-sama menginginkan indikator dalam laporan keuangan, seperti laba, mengalami pertumbuhan. Hal ini akan menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan hal yang penting baik bagi manajemen, pemilik, maupun investor.

Pertumbuhan

Perusahaan dikatakan tumbuh ketika besarnya keuntungan yang didapat lebih besar daripada keuntungan yang diharapkan investor. Pertumbuhan juga menunjukkan

kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya dalam industri tersebut. Perusahaan yang ingin *survive* akan dengan maksimal menggunakan sumber daya yang dimiliki. Pertumbuhan pendanaan internal suatu perusahaan dapat dilihat dari *Sustainable Growth Rate (SGR)* dan *Internal Growth Rate (IGR)*. *SGR* adalah pertumbuhan yang berkelanjutan dan terus menerus meningkat.

Ross et al. (2003) mengungkapkan tingkat pertumbuhan maksimal dapat diraih tanpa menggunakan pendanaan eksternal. *SGR* merupakan tingkat pertumbuhan perusahaan yang dapat dicapai tanpa mempergunakan dana dari luar dan dengan mempertahankan tingkat hutang terhadap ekuitasnya. Menurut Keown et al. (2005) pertumbuhan yang berkelanjutan adalah tingkat pertumbuhan maksimum dalam penjualan dimana perusahaan dapat bertahan dalam menjaga tambahan struktur modalnya (campuran utang dan ekuitas) dan tanpa keharusan untuk menjual saham biasa yang baru.

Tingkat Pertumbuhan Internal (*Internal Growth Rate*)

IGR menurut Ross et al. (2003) merupakan tingkat pertumbuhan yang diperoleh tanpa menggunakan pendanaan eksternal (hanya menggunakan pendanaan internal). IGR yang baik menunjukkan manajemen memiliki kemampuan mengelola sumber daya yang dimilikinya tanpa menggunakan sumber modal eksternal. Hal tersebut menunjukkan kondisi keuangan perusahaan dalam kondisi baik. Kondisi keuangan yang baik akan membawa perusahaan untuk terus tumbuh dan jauh dari permasalahan keuangan.

Pertumbuhan yang dialami menunjukkan adanya peningkatan efektifitas dan efisiensi salah satunya disisi operasi. Hal tersebut tentu adalah hal baik, namun jika pengelolaan tidak diperhatikan dan tidak dijaga dengan baik bisa menimbulkan *financial distress*, yaitu semakin tingginya pertumbuhan perusahaan, dana yang dibutuhkan untuk mendanai kegiatan

operasinya akan semakin besar, jika dana internal tidak mencukupi maka akan menuntut perusahaan untuk mencari sumber modal eksternal, misalnya hutang, akibatnya perusahaan memiliki hutang besar. Hutang besar juga memiliki risiko besar, sehingga jika tidak dimaksimalkan akan berpotensi untuk bangkrut.

Profitabilitas

Astuti (2004) menyebutkan profitabilitas sebagai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Indikator profitabilitas yaitu laba bersih. Puspitasari et al. (2020) menyebutkan profitabilitas sering digunakan sebagai dasar pertimbangan baik manajemen maupun investor. Laba merupakan hal yang sangat penting bagi perusahaan karena dengan laba yang besar maka kegiatan operasional suatu perusahaan dapat berjalan dengan lancar. Laba juga dapat dijadikan simbol suatu perusahaan, dari laba yang diperoleh dapat menunjukkan suatu perusahaan tersebut dalam keadaan sehat atau sedang mengalami masalah.

Kemampulabaan suatu perusahaan menggambarkan kondisi keuangan perusahaan tersebut. Perusahaan yang mempunyai laba maksimal berarti perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya serta mampu mengelola aset yang dimilikinya seoptimal mungkin.

Kebijakan Dividen

Keown et al. (2005) menjelaskan kebijakan dividen perusahaan terkait dua hal, yaitu: 1. besarnya pembagian dividen (*dividend payout ratio*), yang menunjukkan besarnya dividen dibayarkan; dan 2. stabilitas besarnya dividen yang dibayarkan. Dua hal di atas yang menyangkut kebijakan dividen terkadang memberikan dilema bagi manajemen (*trade-off*), karena perlakuan laba bersih menyangkut dua hal, yaitu: 1. apakah akan ditahan untuk digunakan sebagai modal operasi atau 2. dibagikan dalam bentuk dividen. Ketika manajemen memutuskan akan membagikan dalam bentuk dividen dalam jumlah besar, maka porsi laba ditahan

akan menjadi sedikit, padahal laba ditahan merupakan salah satu sumber pendanaan internal dan sebaliknya, ketika dividen yang dibagikan rendah maka akan menahan laba lebih banyak, sehingga meningkatkan sumber pendanaan internal (Keown et al., 2005).

Kebijakan perusahaan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham adalah salah satu kebijakan yang sangat penting dari kebijakan-kebijakan perusahaan yang lain. Pembagian dividen tidak saja menyangkut tentang pembagian keuntungan yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya, tapi harus selalu diikuti dengan kebijakan perusahaan dalam melihat adanya kesempatan untuk berinvestasi yang mungkin dapat memberikan keuntungan lebih besar.

Berkaitan dengan adanya rencana perusahaan untuk melakukan reinvestasi, terdapat dua asumsi yang mendasari kebijakan dividen, yaitu: 1. kebijakan dividen pada perusahaan yang tidak sedang tumbuh. Pada perusahaan yang termasuk dalam kategori ini adalah perusahaan yang mampu membayarkan dividennya dalam jumlah yang lebih tinggi pada awal periode, tetapi berdampak pada pertumbuhan pembayaran dividen yang lebih rendah pada tahun-tahun berikutnya; dan 2. kebijakan dividen pada perusahaan yang sedang tumbuh. Pada perusahaan tumbuh, akan membagikan dividen yang relatif rendah di awal periode. Hal ini berkaitan dengan adanya rencana perluasan untuk melakukan investasi kembali dari sebagian laba yang diperolehnya, karena sebagian dari laba bersih yang diperoleh tersebut akan digunakan sebagai laba ditahan untuk membiayai aktivitas investasi tersebut.

Perusahaan yang termasuk dalam kategori perusahaan yang sedang tumbuh biasanya akan lebih mampu menghasilkan tingkat pertumbuhan dividen yang lebih tinggi setiap tahunnya, meskipun sebagian besar perusahaan pada kategori ini lebih mempertahankan Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio*) yang tetap. Namun, karena pertumbuhan laba yang lebih besar akhirnya akan memberikan dividen yang lebih besar.

Teori Kebijakan Dividen ***Residual Dividend Theory***

Teori ini menyebutkan bahwa pembagian dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Selama terdapat peluang investasi dengan tingkat pengembalian yang melebihi atau sama dengan tingkat yang diekspektasi, perusahaan akan memakai laba ditahan serta surat berharga untuk meningkatkan basis modal yang dapat mendukung pendanaannya. Jika perusahaan masih memiliki laba ditahan setelah mendanai semua peluang investasi yang menguntungkan, laba ini akan didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen kas. Dengan metode seperti ini, jumlah pembagian dividen akan terus berfluktuasi, sejalan dengan peluang investasi yang dimiliki setiap periodenya. Disatu sisi, perusahaan mungkin tidak akan membagikan dividen sama sekali, jika seluruh “persediaan” modal internal terpakai. Disisi lain, perusahaan mungkin akan membagikan seratus persen labanya, bila tidak memiliki peluang investasi tidak yang menguntungkan (Horne & Wachowicz, 2005).

Clientele Effect Theory

Jika investor tidak menganggap dividen yang ia terima pada suatu waktu tertentu tidak cukup atau dibawah ekspektasinya, ia dapat menjual sebagian dari kepemilikannya untuk “menciptakan dividen”. Kemudian, jika dividen yang diterima lebih besar daripada ekspektasinya, ia dapat membeli tambahan saham dengan kelebihan dana yang didapat dari dividen. Namun, cara ini tidaklah gratis. Ada pajak yang dikenakan terhadap transaksi jual/beli saham. Bahkan investor harus membayar pajak atas dividen tersebut, sebelum bisa menginvestasikan uang tersebut. Kemudian, ketika mempertimbangkan untuk menjual/membeli saham, ada biaya yang dikeluarkan ketika mencari informasi dan mengolahnya hingga menjadi suatu keputusan.

Lebih lanjut (Keown et al., 2005) menjelaskan bahwa investor cenderung untuk tidak memilih saham yang mengharuskannya untuk “menciptakan dividen”. Sebaliknya,

para investor memiliki preferensi, apakah itu dividen, atau *capital gain*. Tentunya mereka lebih cenderung memilih saham yang memenuhi preferensi mereka. Investor yang lebih cenderung untuk memiliki pendapatan dalam jangka pendek akan memilih saham-saham perusahaan yang rasio pembagian dividennya relatif tinggi. Investor lain, yang memiliki dana besar, lebih cenderung untuk “menghindari” pajak dengan memilih perusahaan yang pembagian dividennya rendah, tetapi dapat menghasilkan *capital gain* yang besar di waktu yang akan datang. Dengan begitu teori ini mendukung pandangan bahwa dividen memiliki pengaruh terhadap nilai saham.

Bird-in-the-hand-theory

Teori ini mengatakan bahwa dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, artinya dividen dapat lebih diprediksi dibandingkan saham. Manajemen dapat mengontrol dividen, tetapi tidak dapat mengontrol harga saham di bursa. Kepastian investor untuk menerima dividen lebih dapat diukur, ketimbang kepastian di dalam menerima *capital gain* tertentu. Berdasarkan teori diatas, Damodaran (2001) mengungkapkan satu alasan mengapa investor lebih menginginkan dividen ketimbang *capital gain* adalah karena dividen jumlahnya sudah pasti, sedangkan *capital gain* tidak pasti. Hal ini tepat untuk investor yang *risk-averse*. Namun argumentasi ini dibantah. Hal yang paling sederhana adalah argumentasi lain yang menyatakan bahwa pilihan bukan terletak antara dividen yang pasti di hari ini, dengan *capital gain* yang tidak pasti dalam suatu waktu di masa depan, tetapi antara dividen hari ini dengan kenaikan harga saham sampai pada hari ini. Hal ini dibuktikan bahwa harga saham menurun dalam jumlah yang sedikit di bawah jumlah dividen saat hari *ex-dividend*.

Nilai Intrinsik

Keown et al. (2002) menyebutkan nilai intrinsik sebagai nilai sekarang atas arus dana yang diharapkan terjadi di masa yang akan datang. Nilai ini merupakan nilai wajar

(*fair value*). Nilai ini biasanya dibandingkan dengan nilai pasar suatu saham. Jika nilai intrinsik lebih besar dari nilai pasar, maka saham tersebut dinilai terlalu rendah (*undervalue*), dan sebaliknya jika nilai intrinsik lebih kecil dari nilai pasarnya, maka saham tersebut dinilai terlalu tinggi (*overvalue*).

Horne & Wachowicz (2005) menyebutkan bahwa nilai saham intrinsik adalah harga saham seharusnya berdasarkan pada semua faktor yang dapat mempengaruhi penilaian. Dari pendapat tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai intrinsik merupakan nilai arus dana yang diharapkan terjadi dimasa datang berdasarkan pada faktor yang mempengaruhi penilaian perusahaan. Dengan diketahui nilai intrinsik perusahaan tersebut, maka dapat dibandingkan dengan nilai perusahaan sejenis yang sudah *go public* melalui nilai pasar saham.

Pendekatan yang sering digunakan untuk menentukan nilai intrinsik saham berdasarkan analisis fundamental, yaitu: 1. pendekatan nilai sekarang (*Present Value Approach*). Pendekatan nilai sekarang atau disebut juga dengan kapitalisasi laba (*capitalization of income method*), melibatkan proses kapitalisasi nilai-nilai masa depan yang didiskontokan menjadi nilai sekarang. Jika investor percaya bahwa nilai perusahaan bergantung pada prospek perusahaan dimasa datang dan prospek ini merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan aliran kas masa depan, maka nilai perusahaan dapat ditentukan dengan mendiskontokan nilai-nilai arus kas (*cash flow*) dimasa depan menjadi nilai sekarang; dan 2. pendekatan rasio harga terhadap *earning* (*Price Earning Ratio-PE*R). Salah satu pendekatan yang populer adalah dengan menggunakan nilai pendapatan untuk memperkirakan nilai intrinsik adalah dengan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER), atau disebut juga dengan *earnings multiplier*.

Nilai Pasar

Nilai suatu perusahaan tercermin dari harga saham tersebut di bursa. Keown et al. (2002) mengartikan nilai pasar sebagai nilai aset yang berlaku di pasaran, nilai ini ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan pasar. *Price Earning Ratio* (PER) menggambarkan rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap *earning* perusahaan. Rumus untuk menghitung PER suatu saham adalah dengan membagi harga saham perusahaan terhadap laba per lembar saham.

Menurut Achmad (2007, 90) perkiraan nilai pasar saham dapat dilakukan dengan

menggunakan rasio harga pasar saham terhadap laba per saham (biasanya disebut *Price Earning Ratio*-PER) yang diformulasikan sebagai berikut:

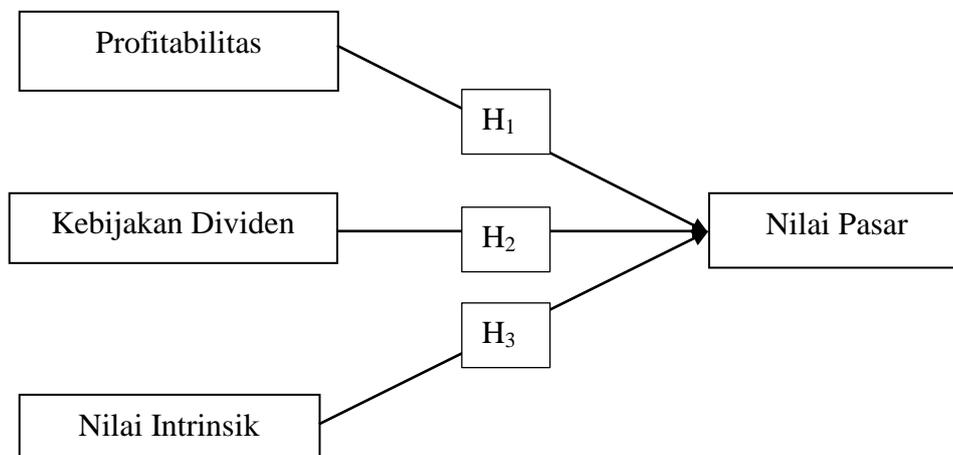
$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Current Market Value}}{\text{EPS}_1}$$

dimana:

Current Market Value = Harga pasar saham saat ini

$$\text{EPS}_1 = \text{EPS}_0 \times (1+g)$$

Berikut merupakan kerangka konseptual penelitian:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Berdasarkan gambar 1. hipotesis yang terbentuk adalah sebagai berikut: 1. H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai pasar; 2. H₂: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai pasar; dan 3. H₃: Nilai intrinsik berpengaruh positif terhadap nilai pasar

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Objek penelitian menggunakan perusahaan yang masuk dalam industri Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian mulai dari tahun 2013 s.d. 2017. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Pengambilan sampel

menggunakan teknik *purposive sampling* dimana sampel yang diambil berdasarkan kriteria, yaitu: 1. perusahaan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017; 2. perusahaan real estate yang menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut pada tahun 2013-2017; 3. Perusahaan real estate yang menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember; 4. perusahaan real estate yang menyajikan laporan keuangan dalam satuan mata uang Rupiah; dan 5. perusahaan real estate yang memiliki kelengkapan data yang sesuai dengan variabel yang dibutuhkan. Berdasarkan *purposive sampling* jumlah seluruh perusahaan yang memenuhi kriteria sebanyak 21 perusahaan selama 5 tahun sehingga banyak pengamatan sebanyak 105 pengamatan.

Pengukuran Variabel

Berikut pengukuran variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian:

Variabel pertama adalah pertumbuhan internal yang representasikan dengan profitabilitas. Pertumbuhan internal adalah tingkat pertumbuhan maksimal suatu perusahaan yang dapat dicapai tanpa menggunakan pendanaan dari luar dan hanya menggunakan pendanaan dari dalam saja. Jika perusahaan dapat menggunakan dana internal secara maksimal dan dapat melakukan pertumbuhan laba artinya perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Seperti yang telah kita ketahui bahwa semakin tinggi ROE maka akan semakin baik bagi perusahaan, karena itu berarti perusahaan dapat mensejahterakan pemegang saham dengan dibagikannya dividen. Tentu saja dengan semakin tinggi ROE maka akan menghasilkan nilai pertumbuhan yang semakin meningkat. Indikator pertumbuhan internal perusahaan penulis menggunakan rumus berikut (Phrasasty & Azizah, 2015):

Profitabilitas = ROE x *Retention Ratio*

dimana:

ROE = *Net Profit Margin* x *Total Asset Turn Over* x *Equity Multiplier*

$$\text{Retention Ratio} = \frac{\text{Net Incomes} - \text{Dividends}}{\text{Net Income}}$$

Variabel kedua adalah kebijakan dividen yang juga merupakan representasi dari IGR. Kebijakan dividen mengatur tentang seberapa besar laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen diukur dengan (Oladipupo and Okafor, 2013):

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

Variabel kedua adalah nilai intrinsik dengan indikator nilai intrinsik per saham. Nilai intrinsik atau dikenal sebagai nilai

teoritis adalah nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi. Nilai intrinsik juga merupakan nilai arus dana yang diharapkan terjadi dimasa yang akan datang. Berdasarkan pada faktor yang mempengaruhi penilaian perusahaan. Dengan diketahuinya nilai intrinsik perusahaan tersebut, maka dapat dibandingkan dengan nilai perusahaan sejenis yang sudah *go public* melalui nilai pasar saham. Seperti telah kita ketahui bahwa nilai intrinsik adalah nilai wajar saham berdasarkan kinerja keuangan perusahaan. Nilai intrinsik dipengaruhi oleh kemampuan dan tingkat keuntungan pemegang saham. Dengan meningkatnya pertumbuhan nilai perusahaan dan laba perusahaan maka akan semakin tinggi nilai intrinsiknya. Semakin tinggi nilai intrinsik maka kinerja dari perusahaan akan semakin baik. Perhitungan nilai intrinsik menggunakan rumus (Anung dkk, 2016):

Nilai intrinsik per saham = EM x EPS

Dimana:

$$EM = \frac{dpo}{k-g}$$

$$k = \text{ROE}$$

$$g = \text{ROE} \times b$$

$$b = (1-dpo)$$

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Variabel ketiga adalah nilai pasar. Bahwa nilai suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh nilai intrinsik dan nilai pasar. Nilai pasar saham merupakan harga saham yang berlaku dipasaran. Penulis menggunakan nilai pasar saham karena nilai atau harga saham perusahaan mencerminkan nilai pasar dari perusahaan tersebut. Nilai pasar saham merupakan harga pasar saham pada saat penutupan bursa. Yang menentukan nilai pasar secara internal adalah kinerja keuangan dengan indikator laba per saham, pertumbuhan laba dan kebijakan dividen.

Tabel 1. Operasional Variabel

Variabel/ Sub Variabel	Indikator	Skala/ Ukuran
Profitabilitas	Analisis Du Pont	Rasio
Kebijakan Dividen	<i>Dividend Payout Ratio</i>	Rasio
Nilai Pasar	<i>Closing price</i>	Rasio
Nilai Intrinsik	EM x EPS	Rasio

Sumber: penelitian

Analisis data pada penelitian ini dilakukan dengan tahapan analisis deskriptif yang bertujuan memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan *skewness* (kemencengan distribusi) dan selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik serta menganalisis model regresi hubungan variabel independent terhadap variabel dependen.

Analisis regresi pada penelitian ini dijadikan sebagai alat untuk mengukur bagaimana pengaruh dari variabel independent terhadap variabel dependen. Untuk mengetahui pengaruh variabel dependen terhadap variabel independent, maka digunakan model regresi berganda dengan persamaan sebagai berikut:

$$NP = a + b_1 \text{PROFT} + b_2 \text{DIV} + b_3 \text{NI}$$

Dimana :

NP = Nilai pasar saham

a = Constanta

b = Koefisien regresi dari variabel independent

PROFT = Profitabilitas

DIV = Kebijakan dividen

NI = Nilai intrinsik

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Uji kesesuaian model pada penelitian ini menggunakan statistika uji F. Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Uji hipotesis pada penelitian ini menggunakan statistik uji t. Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas / independent secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Subyek Penelitian

Pada penelitian ini mengambil sampel perusahaan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode pengamatan dalam penelitian ini dengan jangka waktu tiga tahun yaitu pada tahun 2013, 2014, dan 2015, 2016, 2017 agar memudahkan untuk melihat perkembangan perusahaan selama tahun penelitian. Perusahaan yang diambil sebagai sampel telah memenuhi kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan. Penelitian sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu teknik pemilihan sampel yang dilakukan dengan kriteria tertentu sehingga dapat memberikan data secara maksimal sesuai dengan tujuan penelitian. Berikut daftar perusahaan yang masuk dalam kriteria sampel:

Tabel 2. Daftar Sampel Penelitian

No.	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1.	PT Alam Sutra Realty Tbk	ASRI
2.	PT Sentul City Tbk	BKSL
3.	PT Cowell Development Tbk	COWL
4.	PT Ciputra Development	CTRA
5.	PT Duta Anggada Realty Tbk	DART
6.	PT Duta Graha Indah Tbk	DGIK
7.	PT Intiland Development Tbk	DILD
8.	PT Duta Pertiwi Tbk	DUTI
9.	PT Bakrieland Development Tbk	ELTY
10.	PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk	GMTD
11.	PT Perdana Gapura Prima Tbk	GPRA
12.	PT Jaka Inti Realtindo Tbk	JAKA
13.	PT Jakarta International Hotel&Development Tbk	JIHD
14.	PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk	JSPT
15.	PT Dayaindo Resources International Tbk	KARK
16.	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk	KIJA
17.	PT Global Land Development Tbk	KPIG
18.	PT Lamicitra Nusantara Tbk	LAMI
19.	PT Laguna Cipta Griya Tbk	LCGP
20.	PT Lippo Karawaci Tbk	LPKR
21.	PT Modernland Realty Tbk	MDLN

Sumber : Bursa Efek Indonesia

Uji Asumsi Klasik

Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0.100, nilai ini lebih besar dari 0.05 sehingga disimpulkan model regresi sudah berdistribusi normal.

Hasil nilai signifikansi *glejser test* masing-masing variabel bebas yaitu: 1. variabel profitabilitas sebesar 0,034; 2. variabel kebijakan dividen sebesar 0,016; dan 3. variabel nilai intrinsik sebesar 0,229. Dari hasil tersebut belum semuanya menghasilkan angka lebih besar dari 0.05 sehingga disimpulkan bahwa model regresi masih

terjadi heteroskedastisitas, atau asumsi non heteroskedastisitas belum terpenuhi. Peneliti sudah mencoba melakukan pengurangan data *outlier* dengan cara *z-score* variabel, namun hingga sampel penelitian habis, asumsi heteroskedastisitas masih belum terpenuhi, hal ini mengindikasikan bahwa data penelitian tidak homogen atau dengan kata lain data penelitian termasuk dalam kategori heterogen.

Hasil pengujian multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai *tolerance* dari keempat variabel bebas adalah: 1. variabel profitabilitas sebesar 0,786; 2. variabel

kebijakan dividen sebesar 0,946; dan 3. variabel nilai intrinsik sebesar 0,983. lebih besar dari 0,10, demikian pula nilai VIF yaitu: 1. variabel profitabilitas sebesar 1,273; 2. variabel kebijakan dividen sebesar 1,057; dan 3. variabel nilai intrinsik sebesar 1,017 lebih kecil dari 10 dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terindikasi adanya multikolinieritas atau asumsi non multikolinieritas terpenuhi.

Hasil pengujian autokorelasi diketahui signifikansi *run test* adalah 0.922, dimana nilainya lebih besar dari 0.05, sehingga dari hasil tersebut mengindikasikan tidak terjadi autokorelasi pada model regresi, atau asumsi

bebas autokorelasi pada model regresi terpenuhi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh empat variabel bebas yaitu Profitabilitas (X_1), Kebijakan Deviden (X_2), Nilai Intrinsik (X_3) terhadap nilai pasar (Y) sebagai variabel terikat. Pengolahan data dilakukan dengan program SPSS 24.0. Berikut ini adalah hasil regresi pengaruh empat variabel bebas yaitu Profitabilitas (X_1), Kebijakan Dividen (X_2), Nilai Intrinsik (X_3) terhadap nilai pasar (Y) sebagai variabel terikat.:

Tabel 3. Rangkuman Hasil Analisis Regresi

Variabel	Koefisien	t	Sig. t	Hipotesis
Konstanta	1.340			
X_1 (profitabilitas)	0.884	4.027	0.000	Berpengaruh
X_2 (kebijakan dividen)	0.554	3.215	0.030	Berpengaruh
X_3 (nilai intrinsik)	0.253	1.949	0.037	Berpengaruh
R Square (R^2)	=	0.772		
F hitung	=	67.076		
Sig. F	=	0.001		

Variabel terikat : Nilai Pasar

Sumber: hasil olah data

a. Model Persamaan Regresi

Tabel 4. Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations		
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	1.340	4.864		5.618	.000			
	PROF	.884	.474	.100	4.027	.000	.391	.110	.081
	DIV	.554	.022	.097	3.215	.030	.361	.114	.085
	NI	.253	.348	.464	1.949	.037	.554	.454	.375

Sumber: hasil olah data

Model persamaan regresi yang dihasilkan adalah :

$$Y = 1.340 + 0.884X_1 + 0.554 X_2 + 0.253 X_3$$

Dari persamaan tersebut diketahui:

Konstanta (B0)= 1,340. Nilai konstanta tersebut menunjukkan besarnya variabel nilai pasar adalah 1,340 jika seluruh variabel x yaitu profitabilitas, kebijakan dividen dan nilai intrinsik bernilai nol. Koefisien Regresi Profitabilitas= 0,884. Besarnya nilai variabel PROF tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel PROF sebesar satu satuan, maka akan meningkatkan nilai pasar sebesar 0,884 dengan asumsi variabel (X) yang lain konstan. Koefisien Regresi Kebijakan

Dividen= 0,554. Besarnya nilai variabel DIV tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel DIV sebesar satu satuan, maka akan meningkatkan nilai pasar sebesar 0,884 dengan asumsi variabel (X) yang lain konstan. Koefisien Regresi Nilai Intrinsik= 0,253. Besarnya nilai variabel Nilai Intrinsik tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel Nilai Intrinsik sebesar satu satuan, maka akan meningkatkan nilai pasar sebesar 0,253 dengan asumsi variabel (X) yang lain konstan.

b. Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 5. Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.895 ^a	0,772	0,761	5,2921

a. Predictors: (Constant), PROF, DIV, NI

b. Dependent Variabel: NP

Sumber: hasil olah data

Koefisien Determinasi (R²) sebesar 0.772 yang memiliki arti bahwa persentase pengaruh dari Profitabilitas (X₁), Kebijakan Dividen (X₂), Nilai Intrinsik (X₃) terhadap nilai pasar (Y) sebagai variabel terikat pada penelitian ini adalah sebesar 77.2% dan

sisanya 22.8% dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak diteliti.

Uji Kesesuaian Model

Tabel 6. ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4270.199	3	1067.550	67.076	.001 ^b
	Residual	5022.735	205	24.501		
	Total	9292.934	209			

a. Dependent Variabel: NP

b. Predictors: (Constant), PROF, DIV, NI

Sumber: hasil olah data

Hasil uji F pada model regresi penelitian ditunjukkan pada Tabel 4. Model regresi menghasilkan nilai F hitung = 67.076 > F tabel 3.465 (df1=3, df2=102, α=0,05) dan

nilai signifikansi = 0,001 < 0,05, maka disimpulkan bahwa variabel Profitabilitas (X₁), Kebijakan Dividen (X₂), Nilai Intrinsik

(X_3) secara bersama-sama atau simultan dapat mempengaruhi variabel nilai pasar (Y).

d. Uji Hipotesis

Hasil uji t pada model regresi penelitian ditunjukkan pada Tabel 4.7 menginformasikan bahwa semua variabel independen Profitabilitas (X_1), Kebijakan Dividen (X_2), Nilai Intrinsik (X_3) berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar (Y), Hal ini di tunjukkan dengan semua nilai signifikan uji t variabel independent kurang dari 0.05. Tabel 4.7 menginformasikan bahwa semua koefisien regresi variabel independent Profitabilitas (X_1), Kebijakan Dividen (X_2), Nilai Intrinsik (X_3) terhadap variabel dependen nilai pasar (Y) bernilai positif, hal ini dapat disimpulkan bahwa semua variabel independent berpengaruh positif terhadap variabel dependen yang berarti semua hipotesis diterima.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai pasar

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap nilai pasar berpengaruh signifikan dan bernilai positif, yang berarti bahwa **hipotesis 1 diterima**. Setiap investor tentu mengharapkan keuntungan yang optimal dari dana yang diinvestasikan pada suatu perusahaan. Oleh sebab itu, sebelum mengambil keputusan investasi perlu dilakukan analisis terhadap kinerja suatu perusahaan. Profitabilitas merupakan indikator kinerja perusahaan yang sering dijadikan bahan pertimbangan oleh investor untuk memilih perusahaan yang akan ditanam investasi.

Dari sudut pandang investor, salah satu indikasi yang paling penting untuk menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang adalah dengan melihat sejauh mana perkembangan profitabilitas perusahaan. Salah satu indikator penting yang perlu diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan oleh investor di suatu perusahaan adalah mampu memberikan pengembalian yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan oleh investor.

Rasio ROE yang tinggi menunjukkan kesuksesan manajemen dalam memaksimalkan tingkat pengembalian para pemegang saham, selain itu dapat diasumsikan bahwa perusahaan tersebut mampu menggunakan seluruh modalnya secara efektif. Hal ini merupakan daya tarik bagi investor yang mengakibatkan peningkatan nilai saham perusahaan. Dengan meningkatnya nilai saham perusahaan, maka saham perusahaan tersebut akan banyak diminati oleh para investor, sehingga akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut. Hal ini sesuai dengan *signaling theory* dimana peningkatan laba akan dianggap sebagai sinyal positif oleh investor. Dengan demikian investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Dari penjelasan tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa keberhasilan seorang manager dapat dilihat dari keberhasilannya dalam memaksimalkan kekayaan pemilik. Dengan demikian, biasanya seorang investor akan memilih perusahaan yang dapat memaksimalkan nilai pasar dan ROE. Semakin tinggi ROE) maka akan semakin baik dalam mempengaruhi nilai intrinsik perusahaan, karena ROE yang tinggi mengindikasikan kinerja manajemen yang semakin baik yang tercermin dari laba yang tinggi. Hal tersebut akan menjadi sinyal positif bagi investor yang juga akan mempengaruhi harga saham yang seharusnya. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian (Solihah & Taswan, 2002) (Amirya & Sari, 2007), (A. N. D. A. Putra & Lestari, 2016), (Purnama, 2016) dan (Martha et al., 2018) bahwa ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Pasar

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai pasar berpengaruh signifikan dan bernilai positif, yang berarti bahwa **hipotesis 2 diterima**. Di dalam berbagai studi yang dikutip Van Horne (2002) tentang *financial signaling*, harga saham terbukti terpengaruh

oleh perubahan kebijakan dividen. Kenaikan dividen akan meningkatkan harga saham, karena berdasarkan *signaling theory*, perusahaan yang membagikan dividen dianggap sebagai informasi yang positif bagi investor. Investor menganggap bahwa perusahaan yang membagikan dividen memiliki kinerja yang baik, yang tercermin dari meningkatnya laba yang didapatkan, sehingga perusahaan dapat membagikan dividen. Oleh karena itu, investor akan semakin tertarik untuk menanamkan dananya pada perusahaan tersebut melalui kepemilikan saham. Semakin banyak investor yang tertarik membeli saham perusahaan, maka berdasarkan hukum permintaan dan penawaran, harga saham akan ikut naik, sehingga diharapkan nilai perusahaan lebih tinggi. Hal tersebut juga sesuai dengan *bird in the theory*, dimana investor lebih menyukai dividen dibanding *capital gain*. Penjelasan tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Masdupi, 2014), (A. N. D. A. Putra & Lestari, 2016) dan (Purnama, 2016) dimana kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Nilai Intrinsik terhadap Nilai Pasar

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai intrinsik berpengaruh positif terhadap nilai pasar. Nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya atau nilai wajar dari saham perusahaan. Nilai intrinsik ini terbentuk karena kinerja manajemen salah satunya diukur dari laba dan dividen. Semakin tinggi laba maka kinerja manajemen dianggap baik. Disisi lainnya, tujuan investor menginvestasikan modalnya melalui saham perusahaan adalah untuk mendapatkan laba, salah satunya berupa dividen. Semakin besar dividen yang dibagikan maka akan semakin meningkatkan kepercayaan investor dan memberikan sinyal positif sesuai *signaling theory*. Hal tersebut akan membuat nilai intrinsik/nilai yang seharusnya dari saham tersebut meningkat.

Nilai intrinsik yang meningkat karena adanya indikator laba dan dividen yang meningkat akan menarik minat investor untuk

menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Hal ini menyebabkan permintaan akan saham perusahaan akan meningkat. Jika permintaan lebih besar dibanding penawarannya, maka harga saham/nilai pasar akan ikut meningkat. Hal ini sejalan dengan penelitian dari (Eliza, 2013) dan (D. Putra, 2010) yang menyatakan bahwa nilai intrinsik berpengaruh positif terhadap nilai pasar.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan pengujian dan pembahasan yang dilakukan, diperoleh kesimpulan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai pasar, kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai pasar, dan nilai intrinsik berpengaruh positif signifikan terhadap nilai pasar.

Saran

Saran bagi pihak manajemen sebaiknya paling tidak mempertahankan dan meningkatkan laba dan besarnya dividen yang dibagikan agar dapat meningkatkan nilai intrinsik dan nilai pasar saham perusahaan dengan cara meningkatkan efektifitas dan efisiensi hal-hal yang berhubungan produksi sehingga penjualan dapat maksimal dengan efisiensi biaya. Adapun keterbatasan penelitian yaitu: 1. Variabel penelitian hanya terbatas pada profitabilitas, kebijakan dividend an nilai intrinsik; 2. Objek penelitian hanya menggunakan satu sub sektor saja yaitu real estate; 3. Teknik analisis yang digunakan masih konservatif. Adapun saran untuk penelitian selanjutnya adalah: 1. Menambahkan variabel lain seperti sustainable growth; 2. Menambah objek penelitian pada sektor yang lebih luas; 3. Menggunakan teknik analisis lain seperti data panel.

DAFTAR PUSTAKA

Agustia, P. Y., & Suryani, E. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas

- terhadap Manajemen Laba (Study pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2014-2016). *Jurnal Aset (Akuntansi Riset)*, 10(1), 63–74.
- Amirya, M., & Sari, A. (2007). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan yang Dimediasi oleh Leverage sebagai variabel Intervening: Sebuah Perspektif Pecking Order Theory. *The 1st Accounting Conference Faculty of Economic*.
- Astuti, D. (2004). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Ghalia Indonesia.
- Damodaran, A. (2001). *Corporate Finance: Theory and Practice* (Internatio). Wiley.
- Eliza, E. (2013). Hubungan Nilai Intrinsik Suatu Saham Terhadap Harga Pasar Saham Tersebut. *Jurnal Ekonomi Universitas Esa Unggul*, 4(1), 17900.
- Fahmi, I. (2015). *Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab (Edisi 2)* (2nd ed.). Salemba Empat.
- Febriana, E., Djumahir, & Djawahir, A. H. (2016). Kepemilikan Saham Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Pada 2011-2013). *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 21(2), 163–178.
- Hidayah, N., & Widyawati, D. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(9), 1–19.
- Horne, J. C. Van, & Wachowicz, J. M. (2005). *Fundamentals of Financial Management: Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan* (13th ed.). Salemba Empat.
- Keown, A. J., Martin, J. D., & Petty, J. W. (2005). *Manajemen Keuangan (Prinsip-Prinsip Dasar dan Aplikasi)* (Kesembilan). PT. Indeks Kelompok Gramedia.
- Keown, A. J., Martin, J. D., Petty, J. W., & Jr, D. F. S. (2002). *Financials Management Principles and Applications* (Ninth). Prentise Hall.
- Kholis, N., & Kurniawati, L. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 di BEI Tahun 2015-2017). *Seminar Nasional Dan The 6th Call for Syariah Paper*.
- Martha, L., Sogiroh, N. U., Magdalena, M., Susanti, F., & Syafitri, Y. (2018). Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Benefita*, 3(2), 227. <https://doi.org/10.22216/jbe.v3i2.3493>
- Masdupi, E. dan S. S. B. (2014). Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 14(2), 12–22.
- Oladipupo, A.O., & Okafor, C.A. (2013). Relative contribution of working capital management to corporate profitability and dividend payout ratio: Evidence from Nigeria. *International Journal of Business and Finance Research*, 3(2), 11–20.
- Phrasasty, E. I., & Azizah, D. F. (2015). Du Pont System (Studi pada PT . Semen Indonesia (Persero), Tbk Periode 2009-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 2(1), 1–10.
- Purnama, H. (2016). *Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Indonesia) Periode 2010-2014*. 4(1), 2016.
- Puspitasari, E., Sudiyatno, B., Irsad, M., Irawati, S., & Stikubank, U. (2020). Peran Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening dalam Menentukan Struktur Modal. 4(2), 107–120.
- Putra, A. N. D. A., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4044–4070.
- Putra, D. (2010). Pengaruh Nilai Intrinsik Saham dan Nilai Pasar Saham Ditinjau

- dari Analisis Fundamental Terhadap Tingkat Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 8(2), 166–176.
- Ross, A. S., Westerfield, R. W., & Jordan, B. (2003). *Fundamentals of Corporate Finance* (Sixth). McGraw Hill.
- Solihah, E., & Taswan. (2002). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 9(2).
- Sudiani, N., & Darmayanti, N. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. *None*, 5(7), 245861.