

Pengaruh *Return* Ekuitas, LDER, Keputusan Investasi, dan *Deviden Payout Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan

The Effect of Return on Equity, LDER, Investment Decision, and Dividend Payout Ratio on Firm Value

Agus Afandi

Program Studi Akuntansi S1, Universitas Pamulang, dosen02508@unpam.ac.id

Info Artikel

Diterima 07 Agustus 2020
Direvisi 14 Agustus 2020
Dipublikasi 31 Oktober 2020

Abstrak

Penelitian ini adalah bertujuan untuk menguji pengaruh return ekuitas, struktur modal, keputusan investasi dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian terdiri dari 10 perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di BEI, sampel diperoleh dengan menggunakan metode purposive sampling. Data penelitian merupakan data sekunder yang diperoleh dari Indonesia Capital Market Directory periode 2012 - 2019. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan alat bantu aplikasi eviews 9.0. Variable nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q, return ekuitas diukur dengan return on equity ratio (ROE), struktur modal diukur dengan long term debt to equity ratio (LDER), keputusan investasi diukur dengan total asset growth (TAG), dan kebijakan deviden diukur dengan deviden payout ratio (DPR). Hasil penelitian menunjukkan bahwa : ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, LDER berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, TAG berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan DPR berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci:

Nilai Perusahaan, ROE, LDER, TAG, DPR

Keywords :

Firm Value, ROE, LDER, TAG, DPR

Abstract

This study aims to examine the effect of return on equity, capital structure, investment decisions and

dividend policy on firm value. The research sample consisted of 10 automotive companies and components listed on the IDX. The sample was obtained using purposive sampling method. The research data is secondary data obtained from the Indonesia Capital Market Directory for the period 2012 - 2019. The data analysis method used is multiple regression analysis with the eviews 9.0 application tool. Firm value variable is measured by Tobin's Q, return on equity is measured by return on equity ratio (ROE), capital structure is measured by long term debt to equity ratio (LDER), investment decisions are measured by total asset growth (TAG), and dividend policy is measured by dividend payout ratio (DPR). The results showed that: ROE has a positive and significant effect on firm value, LDER has a positive and insignificant effect on firm value, TAG has a positive and insignificant effect on firm value, and DPR has a significant negative effect on firm value

PENDAHULUAN

Perkembangan teknologi Nilai perusahaan merupakan harga yang siap dibayarkan oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan (Suaud Husnan dan Enny Pudjiastuti, 2004 : 7). Jika diambil pendekatan harga saham sebagai indikator dari nilai perusahaan maka dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan otomotif dan komponen mengalami penurunan pada tahun 2018 hal ini diberitakan oleh bisnis.com pada rabu 16 mei 2018 yang mengabarkan bahwa Index Harga Saham Gabungan (IHSG) turun lebih dari 1%. Seluruh sembilan indeks sektoral IHSG melemah dengan tekanan utama sektor konsumen (-2,17%), infrastruktur (-1,70%), dan aneka industri (-1,48%). (Bisnis.com 16 Mei 2018). Perusahaan otomotif dan komponen berada pada sektor aneka industri, yang mengalami penurunan IHSG terbesar ketiga setelah sektor infrastuktur.

Selain nilai perusahaan, tujuan dari manajemen adalah untuk meningkatkan *return* ekuitas. *Return* ekuitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan atas investasi yang ditanamkan dalam bentuk saham. Dalam penelitian ini *return* ekuitas diukur dengan rasio *return on equity* (ROE). ROE dapat diartikan sebagai ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian (*return*) dari modal

sendiri yang ditanamkan dalam bisnis yang bersangkutan yang dinyatakan dalam prosentase (Brigham dan Gapenski, 1996).

Pengaruh *return on equity* terhadap nilai perusahaan banyak diteliti akan tetapi hasil penelitian belum konsisten. Syarif Hariri Hurul Ain dan Herlin Tundjung Setijaningsih (2013) dalam jurnalnya yang berjudul pengaruh ROA, ROE, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia periode 2009 – 2011, menemukan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini berbeda dengan Lanti Triagustina et al.(2015), dalam penelitiannya dengan judul pengaruh ROA dan ROE terhadap nilai perusahaan, penelitian yang dilakukan terhadap perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman periode menghasilkan bukti bahwa *return on equity* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *value of firm*. Karena tidak konsistennya hasil penelitian terdahulu maka pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan masih perlu diteliti pada industri dan waktu yang berbeda.

Untuk memaksimalkan *value of firm* perlu keputusan keuangan yang tepat. Ada tiga keputusan keuangan penting dalam perusahaan yaitu struktur modal, keputusan investasi dan keputusan dividen. Ketiga keputusan keuangan tersebut harus bersinergi untuk memaksimalkan nilai suatu perusahaan.

Hubungan *capital structure* dengan *value of firm* masih diperdebatkan dalam literature dan teori keuangan. Pendekatan tradisional berpendapat bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal dan terdapat struktur modal yang optimal. Sementara itu Modigliani dan Miller (1960) berpendapat dengan memasukkan faktor pajak, nilai suatu perusahaan dengan hutang lebih tinggi dari pada nilai tanpa hutang, hal ini karena adanya penghematan pajak (Mamduh M.Hanafi, 2004). Maka dari itu hubungan *capital structure* dengan *value of firm* masih perlu diteliti pada objek dan waktu yang berbeda.

Keputusan keuangan lainnya yang penting adalah keputusan investasi. Aset akan tumbuh jika keputusan investasi tepat, pertumbuhan asset dapat menjadi sinyal positif bagi investor sehingga nilai perusahaan akan ikut meningkat, Prasetyo (2011). Penelitian hubungan investasi dengan nilai perusahaan belum konsisten. Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ditemui pada penelitian Suroto (2015) dan Nur Farida (2016). Keputusan investasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan ditemukan pada hasil penelitian Rury Setiani (2010).

Tetapi hasil penelitian lain keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterumakan pada penelitian Kallapur & Trombley (1999); dan Bernadi (2008).

Keputusan keuangan yang penting lainnya adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen telah menjadi subjek perdebatan dalam berbagai literatur keuangan. Modigliani dan Miller (1961) mengemukakan teori dividen tidak relevan (Ambarwati, 2010:89). Pendapat yang kedua mengatakan bahwa untuk mengoptimalkan nilai perusahaan, perusahaan sebaiknya membayar dividen sebesar-besarnya (*Bird In-The Hand Theory*) pendapat ini dirumuskan oleh Gordon (1962) dan Lintner (1963) (Ambarwati, 2010:87), sedangkan pendapat yang ketiga mengatakan bahwa untuk mengoptimalkan nilai perusahaan, sebaiknya dividen di bayar sekecil-kecilnya, pendapat ini dirumuskan oleh Litzenberger dan Ramaswamy pada tahun 1979 (Ambarwati, 2010:87).

Selain itu hasil penelitian terdahulu yang meneliti pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menemukan hasil yang tidak konsisten. Nurman Catra Harsindhuaji dan Soedjono (2014) menyimpulkan bahwa *dividen payout ratio* dan *dividen yield ratio* tidak berpengaruh dan tidak mempunyai hubungan dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian Asmawati dan Lailatul Amanah (2013) yang menyimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya tinggi rendahnya pembayaran dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Nur Farida dan Kurina (2016) menemukan hasil yang berbeda, kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara negative, hal ini dikarenakan semakin sedikit laba yang ditahan bisa disebabkan oleh tingkat dividen yang dibayarkan semakin tinggi, akibatnya tingkat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga saham akan terhambat yang berakibat pada lambatnya pertumbuhan perusahaan. Bertolak dengan peneliti lainnya Dyah Ayu dan Shiddiq Nur (2013) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan.

Masih banyaknya perdebatan dalam literature keuangan dan perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai kebijakan dividen, maka pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan masih perlu diteliti dalam objek dan periode penelitian yang berbeda.

Banyaknya faktor-faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan, maka penelitian ini membatasi ruang lingkup dan permasalahan yang akan diteliti, pembatasan yang dilakukan adalah sebagai berikut :

- a. Banyak variable yang mungkin dapat digunakan dalam penelitian ini, maka variable dependen yang dipilih adalah nilai perusahaan, sementara itu variable independen terdiri dari ; return ekuitas, *capital structure*, keputusan investasi, kebijakan dividen.
- b. Objek penelitian dibatasi pada perusahaan sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di BEI.
- c. Periode penelitian dibatasi selama 8 tahun yaitu dalam kurun waktu tahun 2012 – 2019.

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Apakah terdapat pengaruh return ekuitas terhadap nilai perusahaan ?
- b. Apakah terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan ?
- c. Apakah terdapat pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan ?
- d. Apakah terdapat pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan ?

TINJAUAN PUSTAKA

Signaling Theory

Menurut Brigham dan Houston dalam Suroto (2015), signal adalah langkah yang diambil perusahaan untuk menginformasikan investor tentang bagaimana manajemen memandang perusahaan di masa yang akan datang. Teori sinyal menunjukkan bahwa terdapat asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pemangku kepentingannya. Teori sinyal menunjukkan bagaimana perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal adalah suatu bentuk informasi tentang apa yang telah dilakukan manajemen untuk memenuhi keinginan pemilik (Jama'an, 2008). Peningkatan utang juga dapat diartikan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan utang akan memberikan sinyal positif (Brigham dan Houston, 2011). *Signalling Theory* menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan

(Hasnawati, 2005). 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 perusahaan. Kenaikan jumlah dividen dianggap sebagai sinyal bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan (Brigham dan Houston, 2011).

Nilai Perusahaan

Perusahaan didirikan bertujuan untuk meningkatkan nilai, nilai perusahaan menjadi tolok ukur keberhasilan manajemen, semakin tinggi nilai sebuah perusahaan maka kemakmuran pemilik atau pemegang saham akan semakin baik, memaksimalkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham (Brigham 2010:7).

Menurut Suad Husnan (2006 : 6) nilai perusahaan adalah ketersediaan calon investor untuk membayar pada harga tertentu jika perusahaan tersebut. Baik buruknya perusahaan saat ini maupun proyeksi di masa depan dinyatakan dalam penilaian kolektif investor yang tercermin pada nilai suatu perusahaan, Brealey et.al (2007:46).

Dengan demikian nilai perusahaan adalah penilaian investor terhadap kinerja perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang baik tercermin pada harga saham yang tinggi. Harga saham yang tinggi menunjukkan kepercayaan investor terhadap kinerja saat ini dan prospek perusahaan di masa yang akan datang

Return Ekuitas

PSAK No.21 tahun 2002 pasal 49, ekuitas adalah hak residual atas aktiva perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban. Ekuitas bukan merupakan kewajiban ditekankan dengan definisi ekuitas sebagai hak residual. *Return ekuitas* adalah tingkat pengembalian atas modal yang ditanamkan pada perusahaan, atau kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki. ROE merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas yang dimiliki perusahaan. (Mamduh M,Hanafi,2004:42). Pengertian ini sejalan dengan definisi ekuitas. Pertumbuhan ROE menunjukkan prospek yang diperoleh perusahaan. Dalam aplikasi teori *signaling*, investor akan menangkap signal positif dari pertumbuhan ROE, karena perusahaan dinilai mampu memberikan prospek yang baik dan hal ini menimbulkan kepercayaan investor sehingga mempermudah manajemen untuk menarik modal dalam bentuk saham. Peningkatan permintaan terhadap saham

perusahaan akan berdampak positif terhadap harga saham perusahaan tersebut, semakin tinggi harga saham maka nilai suatu perusahaan juga semakin meningkat. Peningkatan harga saham inilah yang dikehendaki oleh investor karena investor mendapatkan return dari *capital gain* atau selisih positif harga jual dengan harga beli saham.

Struktur Modal

Struktur modal pada hakikatnya adalah perimbangan antara hutang jangka panjang dengan ekuitas yang dikelola oleh perusahaan, Lawrence, Gitman (2000:488). Semakin tinggi rasio struktur modal menunjukkan hutang jangka panjang yang dimiliki lebih besar dari ekuitas atau modal sendiri, dengan kata lain asset perusahaan lebih banyak didanai dari pendanaan eksternal (hutang) dari pada pendanaan internal (ekuitas). Rasio struktur modal yang tinggi akan menimbulkan risiko yang semakin besar karena perusahaan harus membayar bunga yang bebannya tetap dalam kondisi perusahaan menghasilkan keuntungan ataupun tidak. Disatu sisi penggunaan hutang untuk mendanai investasi perusahaan akan mengurangi keuntungan karena harus membayar bunga, dan di sisi lain bunga dapat mengurangi beban pajak perusahaan karena dasar perhitungan pajak adalah setelah keuntungan dikurangi dengan beban bunga, sedangkan penggunaan dana internal seperti saham mempunyai konsekuensi deviden dan deviden dibagi setelah keuntungan dikurangi bunga dan pajak, sehingga tidak mengurangi beban pajak perusahaan. (Sutrisno, 2013:263).

Nilai perusahaan dipengaruhi atau tidak oleh struktur modal sejauh keputusan keuangan lainnya kontans dapat dijelaskan dengan teori struktur modal. Jika perusahaan merubah keputusan keuangan dengan mengganti hutang dengan modal sendiri atau merubah komposisi hutang dan ekuitas, apakah perubahan ini dapat berpengaruh terhadap saham, apabila harga saham berubah karena perubahan keputusan struktur modal maka ada pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dan terdapat struktur modal optimum, sebaliknya jika perubahan tersebut tidak membuat harga saham berubah maka tidak ada struktur modal optimum.

Teori Tradisional Struktur Modal

Menurut Sjahrial (2008:179), penganut pendekatan tradisional memiliki pendapat bahwa struktur modal dapat merubah nilai perusahaan, dengan asumsi pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak.

Teori Struktur Modal Modigliani Miller (1958)

Menurut Modigliani dan Miller, nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh perubahan komposisi hutang dengan modal sendiri, akan tetapi tergantung pada risiko dan tingkat keuntungan perusahaan. Risiko pemegang saham tidak berubah walaupun rasio struktur modal berubah karena selalu ada perlindungan nilai investasi atas pembagian struktur modal dan modal sendiri.

Teori Trade-Off Struktur Modal

Menurut Myers (2001:81) bahwa terdapat struktur modal optimum sampai pada batasan tertentu. Peningkatan hutang dapat menghemat pembayaran pajak sampai pada batas penghematan pajak sama dengan biaya kesulitan keuangan, jika sudah melewati batas biaya kesulitan keuangan maka penambahan hutang dapat menurunkan kredibilitas perusahaan yang berdampak pada menurunnya nilai.

Target *debt to value* akan ditentukan oleh perusahaan yang menganut teori ini dan perusahaan akan perlahan-lahan berusaha mencapai target tersebut (Myers, 1984). Penyeimbangan antara penghematan pajak dengan biaya kebangkrutan dan *agency cost* merupakan cara untuk mencapai *target debt to value* tersebut.

Teori *trade off* menekankan pada penggunaan hutang sampai titik tertentu yaitu keseimbangan antara keuntungan penghematan pajak dengan biaya kebangkrutan dan *agency cost*, karena hal ini dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah keputusan untuk menempatkan dana saat ini pada aktiva tertentu yang diharapkan dapat memberikan *return* pada masa mendatang (Salim dan Moeljadi, 2001). Ketika perusahaan telah menentukan struktur modal, maka untuk mendapatkan hasil dari pengumpulan dana tersebut perusahaan harus mengalokasikan dana pada asset-aset yang memiliki *return* atau tingkat pengembalian yang tinggi, agar perusahaan dapat membayar biaya pendanaan dan dapat terus berkembang.

Adanya ketidakpastian di masa yang akan datang menyebabkan keuntungan dari investasi memiliki risiko, semakin tinggi risiko umumnya keuntungan yang diharapkan juga semakin tinggi. Pencapaian atau ketepatan alokasi dana dapat mempengaruhi penilaian investor, tentu saja investor akan lebih menyukai perusahaan dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi dan risiko yang rendah. Karena itulah keputusan investasi dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan, perusahaan

dengan keputusan investasi yang baik akan semakin bernilai dibanding dengan perusahaan yang memiliki *return* investasi rendah tetapi memiliki risiko yang tinggi. Keuntungan tinggi dengan risiko yang terkendali adalah tujuan keputusan investasi, dengan kondisi tersebut diharapkan nilai perusahaan akan terus meningkat (Nur Farida, 2016).

Kebijakan Dividen

Dividen adalah laba yang dibagikan kepada pemegang saham secara proposional sesuai dengan komposisi saham yang dimiliki masing-masing pemegang saham (Rusdin, 2006:73)

Teori Kebijakan Dividen Tidak Relevan

Menurut teori ini besar kecilnya pembagian dividen tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham, akan tetapi harga saham lebih dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan bukan besar kecilnya dividen yang dibagikan.

***Bird In the Hand Theory* (Dividen Dibayar Tinggi)**

Teori ini dilandaskan pada risiko ketidakpastian di masa depan. Dividen yang dibagi saat ini memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan *capital gain* yang akan diterima jika pemegang saham menjual sahamnya. Ketidakpastian di masa yang akan datang menyebabkan investor cenderung menyukai dividen yang dibayar tinggi saat ini dari pada mengharap pendapatan *capital gain* yang belum pasti.

Dalam teori ini perusahaan yang konsisten membagikan dividen lebih disukai investor karena investor bersedia membeli saham pada perusahaan yang membagikan dividen tinggi. Kerugian dari penerapan teori ini adalah semakin tinggi dividen yang diterima maka semakin besar pajak yang harus dibayar oleh penerima dividen.

Teori Dividen Dibayar Rendah

Teori ini berpendapat sebaiknya dividen dibayar rendah dengan asumsi efek pajak dan biaya emisi (*floating cost*). Menurut Mamduh M. Hanafi (2004:368) pajak dividen lebih rendah dari pada pajak *capital gain* pada negara-negara tertentu seperti Amerika Serikat. Pajak dividen akan dikenakan ketika saham sudah dijual sehingga pajak efektif atas *capital gain* dapat ditunda, sedangkan pajak dividen akan dibayarkan pada saat dividen diterima. Di Indonesia pajak atas dividen diatur dalam PPh pasal 23 tarif 15%, PPh pasal 4 ayat 2 tarif 10% final dan PPh pasal 26 tarif 20%. Sedangkan pajak atas *capital gain* sesuai peraturan pemerintah nomor 139 tahun 2000 pasal 5 tarif 0.03%. Artinya di Indonesia pajak atas dividen lebih tinggi dibandingkan dengan

dividen. Berdasarkan argumen tersebut, maka sebaiknya dividen dibayar rendah untuk menghemat pembayaran pajak.

Jika deviden dibayarkan dan diterbitkan saham baru untuk membiayai investasi, terdapat biaya emisi saham. Biaya modal atas pendanaan dari luar perusahaan akan lebih besar dari biaya modal internal, dikarenakan adanya biaya emisi, biaya transaksi dan biaya underpricing saham (Mamduh M.Hanafi, 2004:369). Kebijakan deviden dibayar sekecil mungkin akan lebih baik untuk menghindari biaya penerbitan saham.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini berjenis asosiatif kausal yang bertujuan mencari hubungan antar satu variable dengan variable lainnya, dalam hal ini untuk menganalisa bagaimana pengaruh variable bebas terhadap variable terikat. Apabila terjadi hubungan, juga akan diteliti seberapa jauh tingkat pengaruh (signifikansi) satu variabel akan mempengaruhi variabel lainnya. Menurut bentuk data yang diolah, jenis penelitian ini menggunakan data kuantitatif. Dari cara memperolehnya, data penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan otomotif dan komponen selama periode penelitian yaitu dari tahun 2012-2019. Data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia

Populasi dan Sampel

Penentuan populasi dalam penelitian ini adalah semua emiten yang termasuk ke dalam perusahaan aneka industri yang terdaftar di BEI. Jumlah populasi adalah 42 perusahaan. Teknik *purposive sampling* digunakan untuk menentukan sample pada penelitian ini. Penentuan kriteria sampel diperlukan untuk menghindari timbulnya kesalahan dalam penentuan sampel penelitian, yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap hasil analisis. Beberapa kriteria yang harus dipenuhi untuk pengambil sample yaitu :

- a. Perusahaan yang terdaftar pada sektor aneka industri di BEI selama periode 2012 – 2019.
- b. Perusahaan yang bergerak di sub sector otomotif dan komponen serta telah melakukan *Initial Public Offerings* sebelum tahun 2012 hingga 2019.
- c. Data perdagangan saham perusahaan tersedia selama periode penelitian.

- d. Laporan keuangan perusahaan yang sudah diaudit dari tahun 2012 sampai 2019 disajikan dan dipublikasikan secara lengkap.

Dari kriteria tersebut diperoleh 10 sample perusahaan yang diteliti

Metode Pengumpulan Data

Data diperoleh dengan beberapa procedure dan cara berikut :

- Studi dokumentasi, data dikumpulkan, dicatat dan dikaji dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasi oleh Bursa Efek Indonesia melalui website www.idx.com. Data yang dicari berkaitan dengan pengukuran variabel nilai perusahaan, *return* ekuitas, struktur modal, keputusan investasi dan kebijakan dividen.
- Studi kepustakaan yaitu mencari referensi dalam memperoleh data untuk mendukung penelitian dan mengkaji teori-teori yang menjadi tinjauan pustaka dalam penelitian. Studi kepustakaan ini diperoleh melalui buku-buku akuntansi dan keuangan, jurnal-jurnal ilmiah yang berkaitan dengan variabel penelitian, tesis dan disertasi yang dipublikasi serta informasi media online yang relevan.

Operasionalisasi Variable

Nilai Perusahaan

Merupakan perspektif investor terhadap kinerja perusahaan saat ini dan dimasa yang akan datang.

$$Tobin'sQ = \frac{(OS \times P) + (D + I) - CA}{TA}$$

Chang & Wang (2007); Pandya & Rao (1998)

OS : Outstanding Share

P : Harga Saham

D : Total Hutang

I : Total Persediaan

CA : Asset Lancat

TA : Total Asset

Return Ekuitas

Return ekuitas adalah tingkat pengembalian atas ekuitas yang ditanamkan pada perusahaan, atau kemampuan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan modal sendiri.

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersi Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

(Mamduh M. Hanafi, 2014)

Struktur Modal

Perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang dikelola oleh perusahaan. (Lawrence Gitman, 2000:488)

$$LDER = \frac{\text{Total Hutang Jk. Panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah keputusan untuk menempatkan dana saat ini pada aktiva tertentu yang diharapkan dapat memberikan *return* pada masa mendatang (Salim dan Moeljadi, 2001)

$$TAG = \frac{\text{Total Asset} - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$$

TAG : *Total Asset Growth*

Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden adalah keputusan untuk menentukan apakah keuntungan dibagikan atau diinvestasikan kembali menjadi laba ditahan. Jika dibagikan, maka ditentukan berapa besarnya deviden yang dibagikan kepada pemegang saham, juga ditentukan waktu dan skema pembagiannya. Kebijakan Dividen diukur dengan rasio deviden per lembar saham dengan laba per lembar saham / *Dividend Payout Ratio* (DPR)

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

(R. Agus Suroto, 2015)

Metode Analisis Data

Metode yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan tingkat signifikansi 0.05. Metode dilakukan dengan menentukan model regresi data panel yang sesuai, uji asumsi klasik, uji hipotesis dan penarikan kesimpulan.

Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran data sampel yaitu data mengenai stuktur modal, keputusan investasi, kebijakan dividen, return ekuitas, dan nilai perusahaan. Pengukuran yang digunakan analisis deskriptif ini yaitu mean, standard deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum.

Model Regresi Data Panel

Model estimasi regresi dengan data panel dapat dilakukan dengan tiga pendekatan (Rohmana, 2010:241), yaitu *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*.

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah residual sebuah model yang dihasilkan dari persamaan regresi telah terdistribusi normal. Pada program E-Views, uji normalitas menggunakan *Jarque-Bera test*.

b. Uji Multikolineritas

Uji multikolineritas dilakukan untuk memastikan tidak ada korelasi antar variable bebas dalam suatu model (Santoso, 2000). Hasil uji ditunjukkan dengan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai $VIF \geq 10$ berarti ada multikolinearitas, sebaliknya jika nilai $VIF < 10$ berarti bebas multikolinearitas.

c. Uji Heterokedastisitas

Tujuan uji heterokedastisias adalah mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Imam Ghozali, 2007:105). Uji white digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heterokedastisitas dalam model

Uji Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara atas rumusan masalah yang dinyatakan dalam kalimat berdasarkan teori-teori yang relevan (Sugiyono, 2012:93). Hipotesis harus diuji dengan data dan fakta yang ada. Uji hipotesis secara parsial (uji statistic t) dilakukan untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh masing-masing variable bebas terhadap variabel terikat secara parallel (terpisah) dengan tingkat signifikansi 0.05.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**Statistik Deskriptif****Tabel 1.** Statistik Deskriptif

Date: 08/06/20
Time: 21:41
Sample: 2012 2019

	Q	ROE	LDER	TAG
Mean	0.948850	0.071175	0.361313	0.088400
Median	0.718500	0.051000	0.194500	0.055500
Maximum	3.853000	0.340000	1.558000	0.617000
Minimum	0.155000	-0.078000	0.017000	-0.299000
Std. Dev.	0.744258	0.095152	0.407257	0.139997
Skewness	1.907638	1.029751	1.533891	1.094076
Kurtosis	6.345028	3.527756	4.346101	5.386198
Jarque-Bera	85.81848	15.06692	37.41093	34.93984
Probability	0.000000	0.000535	0.000000	0.000000
Sum	75.90800	5.694000	28.90500	7.072000
Sum Sq. Dev.	43.75968	0.715266	13.10282	1.548331
Observations	80	80	80	80

Nilai rata-rata (*mean*) dari variable dependen nilai perusahaan (Q) 0.948850 > standar deviasinya 0.744258, berarti fluktuasi nilai perusahaan tidak signifikan. Nilai minimum Q sebesar 0.155 dan nilai maksimumnya sebesar 3.853. Return Ekuitas memiliki nilai rata-rata 0.071175 dan nilai standard deviasi 0.095152, standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata mengindikasikan adanya fluktuasi yang cukup besar pada variabel return ekuitas. Nilai minimum dari ROE sebesar -0.078 dan nilai maksimum 0.34, angka minimum yang negatif menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang mengalami kerugian selama periode penelitian 2012-2019, disamping itu nilai rata-rata ROE sebesar 0.071175 menyatakan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki laba bersih yang lebih rendah dari total ekuitas. Struktur modal yang diukur dengan LDER (*long term debt to equity ratio*) memiliki nilai rata-rata 0.361313 dan std.deviasi 0.407257, standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan adanya fluktuasi cukup besar. Variable keputusan investasi diukur dengan rasio pertumbuhan asset/*total asset growth* (TAG) rata-rata perusahaan tumbuh diangka 0.0884, minimum TAG -0.299000, angka negative menunjukkan penurunan nilai asset dari tahun sebelumnya, pertumbuhan asset maksimum 0.617. Kebijakan

dividen diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR), memiliki nilai rata-rata sebesar 0.792150 dengan std. deviasi 4.392801, hal ini menunjukkan terjadi fluktuasi yang cukup pada variable DPR. nilai maksimum DPR 37.671 dan Nilai minimum DPR -8.625, nilai negative menunjukkan terdapat perusahaan otomotif dan komponen yang mengalami kerugian sehingga *dividend payout ratio* menjadi negatif.

Uji Kesesuaian Model

Uji Chow (*Likelihood Test Radio*)

Pengujian ini dilakukan untuk memilih antara model *common effect* atau *fixed effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel.

Uji Chow dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut :

H_0 : Model yang lebih baik digunakan adalah *common effect*

H_1 : Model yang lebih baik digunakan adalah *fixed effect*

Tabel 2. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
 Equation: Untitled
 Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	14.158155	(9,66)	0.0000
Cross-section Chi-square	86.018143	9	0.0000

Dari hasil uji chow pada tabel 4.2 menunjukkan nilai F test atau Chi-square 0.0000 lebih kecil dari 5% (signifikan), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Sehingga model sementara yang sesuai adalah *fixed effect model*. Namun *fixed effect model* ini perlu diuji lagi dengan *random effect model* secara statistik pada Uji Hausman

Uji Hausman

Tujuan uji hausman untuk memilih model yang sesuai antara *fixed effect model* dengan *random effect model*. Uji Hausman dilakukan dengan hipotesis berikut :

H_0 : Model yang digunakan adalah *Random Effect*

H_1 : Model yang digunakan adalah *Fixed Effect*

Tabel 3. Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

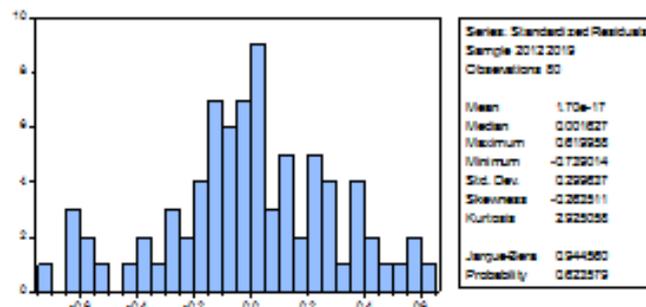
Test cross-section random effects

Chi-Sq.			
Test Summary	Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section			
random	13.510843	4	0.0090

Hasil uji Hausman menunjukkan nilai *p-value* $0.009 < 0.05$. Maka hipotesis H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga model persamaan yang sesuai adalah *fixed effect model*. Karena pada hasil uji chow dan uji Hasuman *fixed effect model* dipilih maka tidak perlu lagi melakukan uji *Larange Multiplier* (LM Test).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas



Gambar 1 Hasil Uji Normalitas

Hasil uji *Jarque-Bera*, nilai probability $0.623579 > \alpha$ (0.05) yang berarti H_0 diterima dan data telah berdistribusi normal

Uji Muktikolineritas

Tabel 4. Korelasi Antar Variable Independen

	ROE	LDER	TAG	DPR
ROE	1.000000	0.272624	0.234412	-0.037777
LDER	-0.272624	1.000000	0.043208	-0.069793
TAG	0.234412	0.043208	1.000000	0.072174
DPR	-0.037777	0.069793	0.072174	1.000000

Dari *Output Correlation Matrix* dapat dilihat bahwa nilai korelasi antar variable bebas < 0.8 . Hal ini menunjukkan tidak terjadi multikolinieritas karena hubungan antar variable sangat lemah.

Uji Heterokedastisitas

Tabel 5. Uji Glejser

Dependent Variable: RESABS				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.193493	0.065348	2.960939	0.0043
ROE	0.676987	0.419941	1.612098	0.1117
LDER	-0.011292	0.135995	-0.083033	0.9341
TAG	-0.038965	0.148982	-0.261539	0.7945
DPR	-0.006971	0.004188	-1.664645	0.1007

Hasil Uji Glejser menunjukkan probabilitas semua variable bebas < 0.05 atau tidak signifikan pada variabel dependen nilai absolut. Maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas (homoskedastisitas) pada model regresi

Analisis Regresi Berganda

Tabel 6. Analisis Regresi Fixed Effect Modal

Dependent Variable: LOGQ				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.559718	0.141249	-3.962618	0.0002
ROE	2.159258	0.907695	2.378837	0.0203
LDER	0.254212	0.293949	0.864814	0.3903
TAG	0.470980	0.322021	1.462573	0.1483
DPR	-0.019320	0.009051	-2.134449	0.0365
R-squared	0.802832	Mean dependent var	-0.287852	
Adjusted R-squared	0.763996	S.D. dependent var	0.674803	

Dari hasil pemilihan model diperoleh persamaan regresi berikut :

$$\text{LOGQ} = -0.559718 + 2.159258 \text{ ROE} + 0.254212 \text{ LDER} + 0.470980 \text{ TAG} - 0.019320 \text{ DPR}$$

Jika semua variable independen, ROE, LDER, TAG dan DPR sama dengan 0 maka nilai perusahaan atau Q akan sebesar konstanta -0.59718 satuan. Koefisien regresi variable ROE sebesar 2.159258 berarti jika ROE meningkat satu satuan dan variable independen lainnya tetap maka Q akan meningkat sebesar 2.159258. Koefisien regresi LDER 0.254212 yang artinya peningkatan variable LDER sebesar satu satuan akan meingkatkan Q sebesar 0.254212 dengan asumsi variable independen lainnya tetap. Koefisien regresi DPR bernilai - 0.019320, artinya jika DPR meningkat satu satuan maka Q akan turun sebesar 0.019320. Nilai Adjusted R-Square sebesar 0.763996. Angka tersebut berarti 76.39% variable Q atau nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variable-variable ROE, LDER, TAG dan DPR sedangkan sisanya 23.61% dijelaskan oleh variable-variable lain yang belum diteliti.

Pembahasan Hasil Pengujian

Tabel 7. Hasil Uji Hipotesis (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	-Statistic	Prob.
C	0.559718	0.141249	-3.962618	0.0002
ROE	.159258	0.907695	2.378837	0.0203
LDER	.254212	0.293949	0.864814	0.3903
TAG	.470980	0.322021	1.462573	0.1483
DPR	0.019320	0.009051	-2.134449	0.0365

Pengaruh Return Ekuitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis H_1 dapat menunjukkan bahwa return ekuitas mempengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan. Pengujian pada variabel return ekuitas menunjukkan nilai probabilitas $0.0203 < 0.05$, sementara itu angka koefisien positif sebesar 2.159258. Setiap peningkatan ROE akan meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan. Hubungan positif return ekuitas dan nilai perusahaan disebabkan karena peningkatan laba perusahaan direspon positif oleh investor sehingga harga saham meningkat. Disamping itu kemampuan perusahaan yang baik dalam meningkatkan return akan meningkatkan kepercayaan kreditur sehingga harga pasar hutang perusahaan lebih tinggi dari nilai hutang yang tercatat dan ini berdampak baik pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Lanti Triagustuna et.al.(2015) yang menemukan bahwa pada perusahaan manufacture dibidang makanan dan minuman ROE mempengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan.. Akan tetapi bertentangan dengan penelitian Syarifa Hariri Hurul Ain dan Herlin Tundjung Setijaningsih (2013) yang menyimpulkan bahwa ROE tidak memiliki pengaruh signifikan pada nilai perusahaan manufaktur di BEI selama periode 2009 – 2011.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai probabilitas variable struktur modal $0.3903 > \text{nilai signifikansi } 0.05$, maka hipotesis H_0 diterima dan H_2 ditolak, hasil ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, semakin tinggi komposisi hutang jangka panjang dalam pendanaan perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan, akan tetapi angka koefisien regresi 0.254212, menunjukkan arah hubungan yang positif, jika LDER naik maka Q (nilai perusahaan) ikut naik meskipun tidak signifikan. Hasil ini mendekati pendapat Modigliani dan Miller (1960) yang

menyatakan bahwa dengan memasukkan faktor pajak nilai perusahaan dengan hutang lebih tinggi dibanding nilai perusahaan tanpa hutang, (Mamduh M.Hanafi, 2004).

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t, nilai probabilitas variable keputusan investasi 0.1483 > nilai signifikan 0.05, maka hipotesis H_0 diterima dan H_3 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan keputusan investasi tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Pada table 4.7, dapat diketahui koefisien regresi keputusan investasi positif 0.470980. secara statistik angka koefisien regresi yang positif menunjukkan arah pengaruh yang searah, artinya jika pertumbuhan asset naik maka nilai akan naik meskipun tidak signifikan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa informasi keputusan investasi yang tepat, yang dapat meningkatkan asset perusahaan tidak memberikan respon balik yang kuat dari investor. Investor memberikan respon positif yang lemah, sehingga pertumbuhan asset perusahaan membuat nilai perusahaan meningkat tetapi tidak signifikan. Hasil penelitian ini mendekati teori *signaling* yang menyatakan bahwa investor akan merespon positif pengeluaran investasi sebagai tanda bahwa perusahaan akan tumbuh di masa mendatang, sehingga berdampak pada meningkatnya harga saham. Namun pada penelitian ini signal keputusan investasi tidak terlalu kuat meningkatkan harga saham.

Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t pada tabel 4.7 menunjukkan koefisien regresi variable kebijakan deviden bernilai negative sebesar -0.019320, dengan probabilitas 0.0365 < nilai signifikansi 0.05, maka hipotesis H_0 ditolak dan H_4 diterima. Peningkatan deviden (DPR) mampu mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan dengan arah yang negatif. Hasil penelitian ini mendekati teori deviden dibayar rendah, teori ini berpendapat bahwa deviden sebaiknya dibayar rendah dengan asumsi efek pajak dan biaya emisi (*floating cost*). Hasil ini didukung oleh penelitian Nur Farida dan Kurina (2016) yang menemukan hasil bahwa DPR berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi *deviden payout ratio* maka nilai perusahaan akan semakin turun, hal ini bisa dikarenakan semakin banyak deviden yang dibagi maka laba ditahan akan semakin sedikit, sehingga menghambat pertumbuhan perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini menunjukkan bahwa variable independen ROE mempengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan, sementara itu variable independen lain seperti LDER dan TAG tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil ini memberikan petunjuk bahwa investor memberikan signal positif terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bukan kepada keputusan struktur modal dan pertumbuhan asset. Variable DPR mempengaruhi nilai perusahaan secara negatif dan signifikan, hasil ini mengindikasikan bahwa peningkatan *dividen payout ratio* tidak menimbulkan respon positif terhadap harga saham justru sebaliknya pembagian dividen yang tinggi menurunkan nilai perusahaan.

Saran

Mengacu pada hasil penelitian, maka untuk meningkatkan nilai perusahaan, sebaiknya manajemen perusahaan otomotif dan komponen lebih focus pada kemampuan untuk menghasilkan laba. Disamping itu peningkatan *dividen payout ratio* akan menurunkan nilai perusahaan secara signifikan maka manajemen harus mengoptimalkan dan memprioritaskan penggunaan laba ditahan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan karena *total asset growth* meskipun tidak signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati. 2010. Manajemen Keuangan Lanjutan. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Asmawati dan Amanah, Lailatul. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan : Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Volume 2 Nomor 4*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Brealey et.al. 2007. *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Jakarta : Penerbit Erlangga
- Brigham, Eugene F. And Louis C. Gapenski, 1996, *Intermediate Financial Management*, Florida: The Dryden Press
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Diyah, Pujiati dan Widanar, Erman. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura*, Vol. 12. No.1, h. 71-86.

- Faridah, Nur dan Kurnia. 2016. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Volume 5 Nomor 2*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Gitman, Lawrance J. 2000. *Principles of Managerial Finance*. Seventeenth edition/ Addison-Wesley Publishing Company, Massachusetts.
- Hanafi, Mamduh M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1, BPFE-Yogyakarta.
- Harsindhujaji, Nurman Catra dan Soedjono. 2014. Ketidakrelevanan Dividen Akan Meningkatkan Atau Menurunkan Nilai Perusahaan (Perusahaan Otomotif Di BEI). *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen Vol 3 No 6*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Husnan, Suad. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2002. *Standar Akuntansi Indonesia*. PSAK. No.21 : Ekuitas. Jakarta : Salemba Empat
- Kallapur, S. & Trombley, M. A. (2001). The Investment Opportunity Set : Determinants, Consequences and Measurement. *Managerial Finance Volume 27 Number 3*
- Kusumaningrum, Dyah A.R. dan Rahardjo, Shiddiq Nur. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Studin Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2012). *Diponegoro Journal Of Accounting Volume 2 Nomor 4*.
- Modigliani F. dan Miller, M.H., 1958, The American Economics review "The Cost Of Capital, Corporae finance and the Theory of Investement". The Journal of Finanace. Vol. XIVIII. No. 3, pp. 261-297.
- Rusdin.2006. *Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suroto. 2015. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Februari 2010-Januari 2015). *Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang Vol 4 No 3*.

Sutrisno.2013. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Cetakan Kesembilan, Yogyakarta : Ekonisia.

Setijaningsih, Herlin Tundjung dan Syarifa Hariri Hurul Ain. (2013). Pengaruh Return On Asset (Roa) Return On Equity (Roe) Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Jurnal Universitas Binus Jakarta

Triagustina, Lanti et.al. 2013. Pengaruh Return On Asset (ROA) dan Return On Equity (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Prosiding Penelitian Sivitas Akademika Unisba (Sosial dan Humaniora)*.