Journal of Innovative and Creativity
Journal Homepage: https://joecy.org/index.php/joecy
e-mail: journaljoecy@gmail.com

Faculty of Education
University of Pahlawan Tuanku Tambusai
ISSN 2775-771X (Online)
ISSN 2962-570X (Printed)
5 (2) 2025, Page: 6810-6817

Pengaruh NPM, EPS, PBV, DER Terhadap Nilai Saham Bank BUMN Indonesia yang Tercatat di BEI Dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*) menjadi Variabel *Intervening* (Studi Kasus Bank BUMN di Indonesia Periode 2021-2023)

Hindra Yani[1], Osly Usman[2], Farlian Oktora Pramudia[3]
[123]Fakultas Ekonomi, Magister Manajemen, Universitas Negeri Jakarta
Corresponding Author: Hindra Yani, E-Mail: hindrayani.bri@gmail.com

Published: June, 2025

ABSTRAK

Studi ini diarahkan untuk melihat margin laba bersih (NPM), hasil per saham (EPS), rasio utang (DER), dan kisaran harga saham (PBV) untuk periode 2021-2023. Kami mengejar hubungan tidak langsung antar variabel. Studi ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang mencakup analisis deskriptif, tes asumsi klasik, regresi linier berganda dan analisis jalur sebagai metode analisis.data. Sampel terdiri dari empat bank besar yaitu Bank Negara Indonesia (BNI), Bank Rakyat Indonesia (BRI), Bank Mandiri dan Bank Tabungan Negara (BTN). Hasil menunjukkan bahwa EPS dan variabel memiliki efek yang signifikan pada DPR dan tidak ada efek signifikan pada variabel NPM dan PBV. Semua variabel independen dan mediasi tidak secara langsung memengaruhi harga saham. Namun, model keseluruhan memiliki kinerja penjelas yang tinggi dengan koefisien penentuan 87,3% (r^2 = 0,873). Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa efek tidak langsung pada EPS dan harga saham memiliki DPR dan memiliki dampak negatif terbesar. Penilaian keseluruhan ini memperkuat pemahaman bahwa aspek kinerja keuangan dan pedoman dividen adalah faktor penting dalam membentuk nilai saham perusahaan.

Kata Kunci: *Net Profit Margin*, *Debt to Equity.Ratio* , *Earning PerShare*, , *Dividend Payout Ratio*, *Price to Book Value Bank* BUMN dan Harga Saham

© The Author(s). 2021 Open Access This article is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License, which permits use, sharing, adaptation, distribution and reproduction in any medium or format, as long as you give appropriate credit to the original author(s) and the source, provide a link to the Creative Commons licence, and indicate if changes were made. The images or other third party material in this article are included in the article's Creative Commons licence, unless indicated otherwise in a credit line to the material. To view a copy of this licence, visit http://creativecommons.org/licenses/by/4.0

PENDAHULUAN

Industri perbankan di Indonesia menjadi pilar utama dalam mendukung kestabilan ekonomi nasional yang terus berkembang secara dinamis. Perusahaan perbankan yang berstatus sebagai Badan Usaha Milik Negara memiliki tanggung jawab besar terhadap kepercayaan investor dalam menilai kelayakan investasi. Penilaian ini umumnya bergantung pada indikator keuangan seperti *Net Profit Margin*, *Earning Per Share, Debt to Equity Ratio*, dan *Price to Book Value*. Modigliani dan Miller (1958) menjelaskan bahwa struktur modal dan strategi keuangan memiliki peran besar terhadap nilai perusahaan selain dari aset fisik. Efisiensi manajemen dalam menciptakan laba dari penjualan yang tercermin dalam NPM juga menjadi penentu bagi naik turunnya harga saham di pasar. EPS turut dilihat sebagai gambaran profitabilitas yang berpotensi menarik minat para investor untuk mengambil keputusan.

Brigham dan Ehrhardt (2013) menegaskan bahwa EPS merupakan indikator penting karena memberikan informasi tentang pendapatan per saham yang beredar. Rasio DER menggambarkan tingkat keberanian perusahaan dalam mengambil utang untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Investor

biasanya menilai risiko dari rasio utang terhadap ekuitas sebagai pertimbangan utama sebelum membeli saham. Fama (1970) menyatakan bahwa seluruh informasi yang tersedia akan langsung tercermin dalam harga saham di pasar yang efisien. PBV dinilai dari seberapa jauh nilai pasar perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya. Gitman dan Zutter (2015) menunjukkan bahwa PBV yang rendah berpotensi menunjukkan saham *undervalued* dan menjadi peluang investasi.

Rasio *Dividen Payout Ratio* menjadi unsur penting karena dapat memberikan sinyal kepada investor mengenai arah dan kondisi perusahaan ke depan. Bhattacharya (1979) mengemukakan bahwa kebijakan dividen bisa menjadi sinyal bagi pertumbuhan laba di masa yang akan datang. Mardikanto (2020) menambahkan bahwa strategi pembagian dividen yang konsisten dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek bisnis perusahaan. DPR juga menjadi tolak ukur dalam melihat bagaimana perusahaan membagi keuntungan bersih kepada pemegang saham. Keseimbangan antara laba ditahan dan laba yang dibagikan sering kali menjadi perhatian utama dalam perencanaan jangka panjang. Keputusan dividen dapat memengaruhi minat beli saham dan mencerminkan stabilitas perusahaan di mata investor.

Data dari laporan tahunan perbankan BUMN yang tercatat di BEI menunjukkan variasi cukup signifikan pada rasio-rasio keuangan dari tahun 2021 hingga 2023. Terdapat tren yang kenaikan maupun penurunan pada indikator seperti NPM, EPS, DER, PBV, dan DPR yang menggambarkan dinamika keuangan dari BNI, BRI, Mandiri, dan BTN. Pengaruh langsung dari variabel keuangan tersebut terhadap DPR menjadi inti utama penelitian ini. Penelitian ini juga mencoba menelaah hubungan antara DPR terhadap harga saham yang tercatat di pasar modal. Fokus analisis diarahkan pada bagaimana indikator keuangan dapat berdampak terhadap pergerakan harga saham baik secara langsung maupun melalui jalur distribusi dividen. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi dasar logis dalam menentukan arah investasi di sektor perbankan.

Net Profit Margin yang tinggi sering mencerminkan kemampuan perusahaan mengubah penjualan menjadi laba bersih secara maksimal dan mendorong manajemen untuk membagikan dividen kepada investor. Menurut pandangan Jensen (1986), perusahaan yang mencetak laba besar cenderung memiliki tingkat pembagian dividen yang lebih tinggi dibanding yang kurang menguntungkan. *Earnings per Share* menunjukkan pertumbuhan laba per lembar saham yang biasanya mendorong peningkatan rasio pembagian dividen seperti ditegaskan Brigham dan Ehrhardt (2013). *Debt to Equity Ratio* yang tinggi menunjukkan risiko keuangan besar yang membuat manajemen lebih berhati-hati dalam membagi laba dan berdampak negatif terhadap kebijakan dividen menurut Bhattacharya (1979). *Price to Book Value* yang tinggi merepresentasikan ekspektasi pertumbuhan perusahaan dan mendorong peningkatan dividen sebagaimana dinyatakan Gitman dan Zutter (2015). Variabel-variabel keuangan tersebut masing-masing menunjukkan keterkaitan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* yang bisa menjadi sinyal kekuatan internal perusahaan kepada investor.

Net Profit Margin yang tinggi biasanya mendorong kenaikan harga saham karena memperlihatkan kinerja laba perusahaan yang solid sebagaimana disampaikan Fama (1970). *Earnings per Share* sering menjadi acuan investor untuk menilai prospek perusahaan dan peningkatannya berdampak positif terhadap harga saham menurut Graham dan Dodd (2008). *Debt to Equity Ratio* yang besar berisiko menurunkan harga saham karena menunjukkan beban utang yang tinggi seperti dikemukakan Modigliani dan Miller (1958). *Price to Book Value* menjadi indikator potensi ekspansi perusahaan yang bisa meningkatkan ketertarikan investor menurut Gitman dan Zutter (2015). *Dividend Payout Ratio* juga turut memengaruhi nilai saham karena menunjukkan konsistensi dan keandalan laba perusahaan seperti dijelaskan Lintner (1956). Penelitian ini secara khusus menguji pengaruh langsung dan tidak langsung DER, NPM, EPS, dan PBV terhadap nilai saham melalui peran DPR sebagai variabel perantara.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini memakai pendekatan kuantitatif untuk menguji pengaruh dari rasio *Net Profit Margin*, *Earnings per Share*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Price to Book Value* terhadap *Dividend Payout Ratio* dan harga saham pada bank BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2021 hingga 2023. Sampel ditentukan secara *purposive* berdasarkan kelengkapan laporan keuangan dan keterbukaan harga saham yang konsisten dalam periode tersebut. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan perusahaan dan situs resmi BEI. Analisis dilakukan menggunakan bantuan perangkat lunak statistik seperti SPSS atau *EViews* melalui uji deskriptif, uji asumsi klasik, regresi linier berganda, dan analisis jalur. Pengujian hipotesis menggunakan uji T dan uji F untuk menguji pengaruh parsial dan simultan antara variabel. Variabel yang digunakan mencakup empat variabel bebas yaitu NPM, EPS, DER, dan PBV serta satu variabel antara berupa *Dividend Payout Ratio* dan satu variabel terikat yaitu harga saham.

Net Profit Margin dihitung dari laba bersih dibagi pendapatan dan menunjukkan efisiensi laba perusahaan dalam mengelola biaya. *Earnings per Share* dihitung dari laba bersih dikurangi dividen saham preferen lalu dibagi jumlah saham beredar yang mencerminkan laba per lembar saham. *Debt to Equity Ratio* menggambarkan tingkat utang perusahaan terhadap modal sendiri yang menunjukkan seberapa besar ketergantungan pada pembiayaan eksternal. *Price to Book Value* menunjukkan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku perusahaan yang membantu menilai apakah saham tergolong murah atau mahal. *Dividend Payout Ratio* mencerminkan seberapa besar laba dibagikan dalam bentuk dividen dan dihitung dari dividen dibagi laba bersih. Harga saham menjadi variabel akhir yang dianalisis tanpa rumus baku dan diambil dari harga penutupan harian di BEI. Semua variabel tersebut ditelusuri untuk melihat pengaruh langsung maupun tidak langsung terhadap nilai saham melalui pendekatan regresi dan jalur sebab akibat.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Penelitian ini menggunakan data dari laporan tahunan empat Bank BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2021 sampai 2023. Keempat bank tersebut yaitu BNI, BRI, Bank Mandiri, dan BTN. Peneliti mengumpulkan enam data keuangan utama yang terdiri dari *Net Profit Margin*, *Earnings per Share*, *Debt to Equity Ratio*, *Price to Book Value*, *Dividend Payout Ratio*, dan Harga Saham. Sumber data berasal dari situs resmi perusahaan, Bursa Efek Indonesia, dan laporan analis independen. Teknik triangulasi sumber digunakan untuk memastikan kesesuaian informasi antar dokumen. Validasi data dilakukan melalui pencocokan angka dari sumber-sumber terpercaya tersebut.

Analisis deskriptif menunjukkan bahwa NPM dan harga saham memiliki variasi yang cukup tinggi antar bank. BTN mencatatkan nilai ekstrem pada rasio DER yang melebihi angka lima belas. Rasio *Dividen Payout* pada beberapa bank juga menunjukkan ketidakkonsistenan yang signifikan antartahun. Terdapat perusahaan yang tidak membagikan dividen sama sekali dan ada pula yang memiliki rasio di atas satu. Data statistik ini memperlihatkan dinamika performa keuangan yang cukup bervariasi. Setiap variabel menunjukkan fluktuasi yang menggambarkan kondisi dan strategi masing-masing bank. Keragaman ini memberikan gambaran awal atas hubungan antar variabel keuangan.

Hasil uji asumsi klasik menunjukkan mayoritas variabel terdistribusi normal berdasarkan nilai p di atas 0.05. DER dan PBV menjadi pengecualian karena tidak mengikuti pola distribusi normal. Tidak ditemukan masalah multikolinieritas karena semua variabel memiliki nilai VIF di bawah sepuluh. Hasil uji heteroskedastisitas juga menunjukkan tidak adanya pola penyimpangan varian yang mengganggu. Seluruh hasil ini mengindikasikan bahwa model regresi memenuhi kriteria analisis statistik. Model dianggap layak untuk digunakan dalam proses pengujian regresi lebih lanjut.

Model pertama menggunakan regresi linier berganda untuk menguji pengaruh EPS, DER, NPM, dan PBV terhadap DPR. Hasil menunjukkan nilai R^2 sebesar 0.756 yang berarti variasi DPR dapat dijelaskan oleh keempat variabel tersebut. EPS dan DER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. NPM dan PBV tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap rasio dividen tersebut. Model kedua menguji semua variabel terhadap harga saham dan menghasilkan R^2 sebesar 0.873. Tidak ditemukan variabel yang memiliki pengaruh signifikan secara langsung terhadap nilai saham pada tingkat signifikansi lima persen.

Analisis jalur menunjukkan bahwa EPS dan DER memengaruhi harga saham secara tidak langsung melalui DPR. DER memiliki pengaruh total negatif terbesar terhadap nilai saham berdasarkan hasil perhitungan total efek. DPR berperan sebagai variabel perantara antara kinerja keuangan dan nilai saham. Keberadaan DPR sebagai mediator memperkuat pengaruh tidak langsung variabel terhadap harga saham. Pengaruh tidak langsung ini menunjukkan peran penting distribusi laba dalam membentuk

persepsi pasar. Hubungan antar variabel mencerminkan kompleksitas interaksi dalam penilaian saham perusahaan perbankan.

Pembahasan

Distribusi data pada variabel menunjukkan bahwa sebagian besar variabel keuangan terdistribusi normal. Variabel NPM dan EPS memiliki *p-value* di atas 0.05 sehingga dapat disimpulkan normal. Sementara itu variabel DER dan PBV memiliki *p-value* di bawah 0.05 yang menandakan keduanya tidak normal. Variabel DPR dan Harga Saham menunjukkan *p-value* yang cukup tinggi sehingga tidak ada kekhawatiran terhadap distribusinya. Distribusi data yang tidak normal bisa dipertimbangkan untuk transformasi *log* atau menggunakan pendekatan regresi robust. Distribusi ini berpengaruh terhadap ketepatan model regresi dalam menjelaskan hubungan antarvariabel.

Uji heteroskedastisitas menggunakan metode *Glejser* menunjukkan hasil yang stabil. Semua variabel memiliki *p-value* lebih dari 0.05 yang artinya tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. EPS memang memiliki *p-value* yang mendekati ambang 0.05 tetapi tetap dalam batas yang aman. Hal ini menandakan bahwa varian residual pada model regresi dapat dikatakan homogen. Kondisi ini sangat mendukung validitas hasil analisis regresi yang dilakukan. Model regresi jadi bisa lebih dipercaya untuk menarik kesimpulan yang akurat.

Pada model regresi pertama yang menguji pengaruh langsung X1 sampai X4 terhadap Y1 diperoleh nilai *R-squared* sebesar 0.756. Nilai ini menunjukkan bahwa 75.6% variasi pada DPR dapat dijelaskan oleh kombinasi NPM EPS DER dan PBV. EPS dan DER terbukti berpengaruh signifikan terhadap DPR dengan *p-value* masing-masing 0.050 dan 0.018. Koefisien EPS menunjukkan arah negatif yang artinya peningkatan EPS justru menurunkan DPR. DER juga berpengaruh negatif yang mengindikasikan semakin tinggi *leverage* maka semakin rendah pembagian dividen. NPM dan PBV tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap DPR dalam model ini.

Model kedua menambahkan variabel Y1 sebagai perantara untuk menjelaskan pengaruh terhadap Harga Saham. Nilai *R-squared* pada model ini mencapai 0.873 yang berarti 87.3% variasi Harga Saham dapat dijelaskan oleh kelima variabel. Namun tidak ada satupun variabel yang berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham secara langsung pada level signifikansi 5 persen. Meski begitu tingginya *R-squared* mengindikasikan bahwa model sudah cukup baik dalam menjelaskan hubungan antarvariabel. Interpretasi ini mengarahkan fokus pada efek tidak langsung yang mungkin lebih dominan. Sehingga analisis jalur menjadi sangat penting untuk melihat peran mediasi dari DPR.

Perhitungan pengaruh tidak langsung menunjukkan adanya jalur signifikan dari EPS dan DER ke Harga Saham melalui DPR. Koefisien EPS ke DPR adalah -0.0010 dan koefisien DPR ke Harga Saham adalah +1035.0294. Jika dikalikan maka pengaruh tidak langsung EPS ke Harga Saham menjadi negatif. Begitu pula dengan DER yang memiliki pengaruh tidak langsung negatif karena jalur koefisiennya adalah

-0.1134 dan +1035.0294. Artinya semakin tinggi EPS dan DER maka semakin rendah pengaruhnya terhadap Harga Saham melalui DPR. Ini menunjukkan pola negatif dari laba dan *leverage* terhadap keputusan dividen serta dampaknya terhadap persepsi pasar.

PBV memiliki pengaruh langsung yang tidak signifikan terhadap Harga Saham tetapi memberikan efek positif secara tidak langsung melalui DPR. Koefisien PBV ke DPR adalah -116.9518 dan dari DPR ke Harga Saham adalah +1035.0294. Meski arah dari PBV ke DPR negatif tetapi kontribusi totalnya tetap menunjukkan arah positif. Ini bisa menunjukkan bahwa perusahaan dengan valuasi pasar tinggi bisa memberikan dividen lebih besar sehingga meningkatkan persepsi investor. Efek ini menunjukkan adanya peran tersembunyi dari PBV yang baru terlihat saat dimediasi oleh DPR. Perusahaan dengan PBV tinggi tetap bisa berdampak positif selama mampu menjaga kebijakan dividen.

Variabel DER memiliki pengaruh negatif paling kuat terhadap Harga Saham baik secara langsung maupun tidak langsung. Koefisien langsungnya adalah -136.0032 dan efek tidak langsung melalui DPR juga negatif. Ini menunjukkan bahwa *leverage* tinggi berdampak besar pada penurunan harga saham. Investor cenderung menilai risiko utang tinggi sebagai ancaman terhadap pembagian dividen. Risiko ini menyebabkan minat beli saham menurun dan harga turun signifikan. DER menjadi indikator utama dalam mengukur kesehatan finansial dan pengaruhnya ke pasar.

Pada saat yang sama variabel EPS juga menunjukkan pola serupa meskipun dampaknya lebih kecil dibandingkan DER. EPS seharusnya menunjukkan laba per saham tetapi justru menurunkan kebijakan pembagian dividen. Hal ini bisa terjadi karena laba ditahan untuk ekspansi atau alasan strategis lainnya. Investor mungkin tidak selalu merespons positif terhadap laba tinggi jika tidak diikuti pembagian keuntungan. Pengaruh EPS terhadap harga saham jadi bersifat kompleks dan perlu dianalisis lebih lanjut. EPS tetap menjadi faktor penting walau tidak langsung memengaruhi harga.

DPR muncul sebagai penghubung utama yang menjelaskan hubungan antara kinerja keuangan dan nilai saham. Koefisiennya yang tinggi terhadap Harga Saham menunjukkan bahwa pembagian dividen sangat dihargai investor. Perusahaan yang membayar dividen lebih tinggi cenderung mendapatkan respon pasar yang lebih positif. DPR tidak hanya mencerminkan kebijakan perusahaan tapi juga strategi jangka panjang. Peran DPR sangat sentral dalam model karena menghubungkan keuangan internal dengan nilai pasar eksternal. Investor menggunakan sinyal ini sebagai dasar keputusan investasi.

Kedua model regresi menunjukkan bahwa pengaruh langsung tidak selalu signifikan tetapi efek tidak langsung bisa sangat kuat. Rangkaian hubungan ini memperlihatkan bagaimana variabel seperti DER dan EPS memengaruhi harga saham melalui mekanisme kebijakan dividen. Interpretasi model semacam ini sangat berguna untuk strategi perusahaan dan analisis investor. Fokus pada jalur tidak langsung bisa mengungkap pengaruh tersembunyi yang tidak terlihat pada uji signifikansi langsung. Kebijakan *leverage* dan pembagian dividen harus dikaji bersamaan karena dampaknya bersifat ganda. Hasil ini bisa dijadikan dasar untuk pengambilan kebijakan keuangan yang lebih bijaksana.

KESIMPULAN

Perusahaan yang memiliki angka EPS tinggi cenderung menetapkan dividen yang besar karena menunjukkan kondisi laba yang kuat. Rasio DER yang rendah juga memberi sinyal keuangan yang sehat sehingga memengaruhi keputusan manajemen dalam membagikan dividen secara lebih optimal. Kedua variabel ini terbukti punya pengaruh signifikan terhadap DPR yang menjadi jembatan penting dalam menarik perhatian investor. Sebaliknya, variabel NPM dan PBV tidak menunjukkan dampak berarti terhadap kebijakan dividen yang berarti margin laba bersih dan valuasi pasar belum cukup menentukan arah pembagian dividen. Kombinasi dua variabel signifikan tersebut memberikan pandangan baru tentang faktor yang lebih menentukan bagi perusahaan dalam menyusun strategi pembagian laba. DPR terbukti menjadi penengah utama dalam hubungan EPS dan DER terhadap fluktuasi harga saham di pasar.

Harga saham tidak secara langsung dipengaruhi oleh EPS, DER, NPM, atau PBV karena tidak ditemukan hubungan yang signifikan dalam pengujian model analisis. Meski begitu, koefisien determinasi menunjukkan nilai tinggi yang artinya variabel-variabel tersebut tetap punya kontribusi dalam menjelaskan pergerakan harga saham secara keseluruhan. EPS dan DER memberikan pengaruh secara tidak langsung terhadap harga saham melalui variabel DPR yang memperlihatkan betapa strategi dividen sangat dipertimbangkan investor saat mengambil keputusan. Kebijakan dividen menjadi semacam sinyal yang mencerminkan optimisme terhadap prospek perusahaan dari sudut pandang pasar. Saat dividen dibagikan secara konsisten dan proporsional maka persepsi positif dari investor bisa meningkat signifikan. Proses pengambilan keputusan dalam investasi saham akhirnya tetap bergantung pada kombinasi sinyal finansial yang dapat dipercaya dan diprediksi.

Investor disarankan untuk memperhatikan EPS dan DER karena dua indikator ini terbukti punya peran besar dalam membentuk kebijakan dividen yang bisa memengaruhi harga saham secara tidak langsung. Manajemen perusahaan perlu menjaga kestabilan laba dan pengelolaan utang agar bisa terus memberikan kepercayaan kepada pasar melalui dividen yang stabil. Strategi dividen bukan hanya tentang pembagian laba tapi juga menjadi alat komunikasi tidak langsung antara manajemen dan investor. Keputusan dividen bisa memberikan panduan pasar atas kondisi internal perusahaan yang tidak selalu bisa dibaca dari angka penjualan atau valuasi semata. Peneliti berikutnya bisa menambahkan variabel lain seperti rasio likuiditas atau indikator makro ekonomi agar hasil analisis lebih luas. Menambahkan periode pengamatan yang lebih panjang juga dapat membantu melihat pola fluktuasi keuangan dengan lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

Bhattacharya, S. (1979)..Imperfect.information, dividend policy, and the "bird in.the hand" fallacy. *Bell Journal of Economics, 10(1), 259–270.*

Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review.of theory and empirical work. Journal.of *Finance, 25(2), 383–417.*

Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of Managerial.Finance (14th ed.).* Pearson.Education.

Graham, B., & Dodd, D. L. (2008). *Security.Analysis: Sixth Edition.* McGraw-Hill Education.

Jensen, M. C. (1986). Agency costs.of free cash flow, corporate.finance, and takeovers. *American.Economic Review, 76(2), 323–329.*

Mardikanto, T. (2020). *Manajemen.Keuangan Korporasi: Teori dan.Praktik.* Salemba Empat.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost.of capital, corporation finance.and the theory of.investment. *American Economic.Review, 48(3), 261–297.*