

## Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia

### *The Influence of Capital Structure and Dividend Policy on Company Value in the Manufacturing Sector on the Indonesian Stock Exchange*

<sup>1</sup>Monalisa, <sup>2</sup>Arianto Taliding, <sup>3</sup>Nur Mega

<sup>1</sup>Program studi Magister Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Ciputra makassar

<sup>2,3</sup>Program Studi Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen Lembaga pendidikan indonesia

<sup>(\*)</sup>Email Korespondensi: [taliding2012@gmail.com](mailto:taliding2012@gmail.com)

#### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausalitas. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015 sesuai publikasi Indonesian Capital Market Directory (ICMD) dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang didasarkan pada pengumpulan data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa : 1) struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan, 2) struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan 3) kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015.

**Kata Kunci:** Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan

#### Abstract

*This research aims to examine the influence of capital structure and dividend policy on company value in the manufacturing sector on the Indonesia Stock Exchange in 2013-2015. This research is quantitative research with a causality approach. The population in this study were all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2013-2015 according to the publication of the Indonesian Capital Market Directory (ICMD) using a purposive sampling technique. The data used in this research is secondary data based on the collection of financial report data from manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2013-2015 period. Data analysis uses multiple linear regression analysis.*

*The research results show that: 1) capital structure and dividend policy have a simultaneous effect on company value, 2) capital structure has a positive and significant effect on company value and 3) dividend policy has a negative and insignificant effect on company value. This means that capital structure and dividend policy influence the value of companies in the manufacturing sector on the Indonesia Stock Exchange in 2013-2015.*

*Keywords: Capital Structure, Dividend Policy, Company Value*

#### PENDAHULUAN

Banyaknya perusahaan dalam industri serta kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang

ketat antar perusahaan manufaktur. Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui

peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005) dan senada dengan pendapat Michalski (2008) bahwa dalam jangka panjang, tujuan perusahaan adalah meningkatkan kesejahteraan pemiliknya serta mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan nilai saat ini dari pendapatan yang diinginkan di masa mendatang dan indikator bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan (Kusumadilaga, 2012).

Himawan dan Christiawan (2016) menyatakan bahwa perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya mempunyai rasio *Price Book Value* (PBV) di atas satu yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Tingginya PBV mencerminkan tingginya harga saham bila dibandingkan dengan nilai buku per lembar saham. Adanya peluang investasi memberikan sinyal yang positif terhadap perkembangan perusahaan di masa mendatang sehingga nilai perusahaan dapat meningkat (Prastuti dan Sudiartha, 2016).

Dunia usaha bergantung pada masalah pendanaan. Terjadi kemunduran yang diakibatkan karena banyak lembaga keuangan yang mengalami kesulitan keuangan karena adanya kemacetan kredit pada dunia usaha yang tidak memperhitungkan batas maksimum pemberian kredit di masa lalu oleh perbankan dan masalah disetujuinya kelayakan kredit (Meythi dkk, 2012). Antisipasi yang dilakukan manajer keuangan diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan dengan berhati-hatinya dalam menetapkan struktur modal (Nurmalasari, 2009).

Teori *trade-off* memprediksi hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan dengan asumsi keuntungan pajak masih lebih besar dari biaya tekanan finansial dan biaya keagenan. Teori *trade-off* juga memprediksi hubungan positif antara struktur modal dengan tingkat profitabilitas atau kinerja keuangan perusahaan. Pengurangan bunga hutang pada perhitungan penghasilan kena pajak akan memperkecil proporsi beban pajak sehingga proporsi laba bersih setelah pajak menjadi semakin besar atau tingkat profitabilitas semakin tinggi.

Ketidakpastian hubungan dari struktur modal terhadap nilai perusahaan masih ditunjukkan dalam penelitian sebelumnya. Kusumajaya (2011) dan Rizqia, et al. (2013) menjelaskan bahwa struktur modal memiliki arah yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Bertentangan dari penelitian sebelumnya, Artini (2011) dan Savitri, et al. (2012) menemukan bahwa tidak adanya signifikansi antara struktur modal terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa dalam hal ini perubahan proporsi utang tidak mempengaruhi nilai perusahaan dalam struktur modal perusahaan tetapi disinyalir oleh keputusan investasi dan operasi.

Nilai perusahaan juga dapat dilihat dari kemampuan membayarkan dividen. Harga saham cenderung tinggi ketika dividen yang dibayarkan tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi begitu juga sebaliknya (Mardiyanthi, 2012). Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba berhubungan erat dengan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Oleh sebab itu, peningkatan nilai perusahaan dipengaruhi dengan dividen yang besar (Susanti, 2010).

Kebijakan dividen untuk menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham karena akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Pembayaran dividen yang semakin besar sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi, 2006). Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Fenandardan Raharja (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Relevansi kebijakan dividen dengan nilai perusahaan berdampak kepada nilai perusahaan tercermin dari perubahan harga saham perusahaan. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang

dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri dalam Wijaya, et al. (2013) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.

**METODE**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kausalitas yaitu desain penelitian yang didesain untuk meneliti kemungkinan adanya hubungan sebab-akibat antar variabel yang pada umumnya hubungan tersebut sudah dapat diprediksi oleh peneliti sehingga peneliti dapat menyatakan klasifikasi variabel penyebab, variabel antara dan variabel terikat (Sanusi, 2011).

Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* periode 2013-2015.

Untuk membahas permasalahan dan membuktikan hipotesis yang telah dikemukakan maka metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Persamaan analisis regresi berganda adalah

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e$$

Keterangan :

Y = Nilai Perusahaan

a = Konstanta

b = Koefisien regresi

X<sub>1</sub> = Struktur Modal

X<sub>2</sub> = Kebijakan Dividen

e = error, tingkat kesalahan dalam penelitian

**HASIL**

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dengan menggunakan bantuan aplikasi SPSS 21.

Tabel 1. Hasil Uji t

Model	Coefficients <sup>a</sup>			t	Sig.
	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients			
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.025	.017		1.467	.152
1 SM	.042	.009	.605	4.547	.000
KD	-.032	.024	-.176	-1.321	.196

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : SPSS 21, data diolah

Dari hasil regresi pada tabel diatas maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :  
Y = 0,025 + 0,042X<sub>1</sub> – 0,032X<sub>2</sub> + e

Dari persamaan diatas dapat dijelaskan bahwa :

1. Nilai konstanta sebesar 0,025 mengindikasikan bahwa jika variabel independen adalah nol maka nilai perusahaan akan terjadi sebesar 0,025.
2. Koefisien regresi variabel struktur modal sebesar 0,042 mengindikasikan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,042.
3. Koefisien regresi variabel kebijakan dividen sebesar – 0,032 mengindikasikan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel kebijakan dividen akan mengurangi nilai perusahaan sebesar -0,032.

a. Uji t

1. Pengaruh Struktur Modal (X<sub>1</sub>) terhadap Nilai Perusahaan (Y)  
Diketahui pada tabel diatas bahwa nilai t-hitung sebesar 1,467 < t-tabel 1,689 dan nilai probabilitas variabel struktur modal sebesar 0,000 (<0.05) maka dapat disimpulkan bahwa H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>a</sub> diterima yang artinya variabel struktur modal (X<sub>1</sub>) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y).
2. Pengaruh Kebijakan Dividen (X<sub>2</sub>) terhadap Nilai Perusahaan (Y)  
Diketahui pada tabel diatas bahwa nilai t-hitung sebesar -1,312 < t-tabel 1,689 dan nilai probabilitas variabel kebijakan dividen (X<sub>2</sub>) sebesar 0,196 (> 0.05) maka dapat disimpulkan bahwa H<sub>0</sub> diterima dan H<sub>a</sub> ditolak yang artinya variabel kebijakan dividen (X<sub>2</sub>) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y).

b. Uji F

Pada tabel hasil uji F dapat dilihat bahwa hasil F hitung 12,629 > F tabel 3,29 dan nilai probabilitas 0,000 < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>a</sub> diterima yang artinya variabel struktur modal dan kebijakan dividen secara

bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2. Hasil Uji F

ANOVA <sup>a</sup>					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression <sup>1</sup>	.062	2	.031	12.629	.000 <sup>b</sup>
Residual	.081	33	.002		
Total	.143	35			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), KD, SM

Sumber : SPSS 21, data diolah

c. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk melihat apakah nilai residual terdistribusi normal atau tidak. Untuk memastikan apakah data residual terdistribusi secara normal atau tidak, maka uji statistik yang dapat dilakukan yaitu pengajuan *one sample Kolmogorov-Smirnov*. Suatu persamaan regresi dikatakan lolos normalitas apabila nilai signifikansi uji *Kolmogorov-Smirnov* lebih besar dari 0,05.

Pada penelitian ini, hasil uji statistik uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai  $0,225 > 0,05$  sehingga terbukti bahwa data terdistribusi normal yang dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		36
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.04802494
Most Extreme Differences	Absolute	.174
	Positive	.174
	Negative	-.094
Kolmogorov-Smirnov Z		1.044
Asymp. Sig. (2-tailed)		.225

a. Test distribution is Normal.

Monalisa, Arianto, Nur

b. Calculated from data.

Sumber : SPSS 21, data diolah

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas untuk melihat ada atau tidaknya korelasi yang tinggi antara variabel-variabel bebas dalam suatu model regresi linear berganda. Untuk menguji ada tidaknya multikolinearitas dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai *tolerance*. Jika nilai VIF > 10 dan nilai *tolerance* < 0,10 maka tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 SM	.970	1.031
KD	.970	1.031

Sumber : SPSS 21, data diolah

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4 diatas dapat dilihat bahwa nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen.

3. Uji Heteroskedastisitas

Terjadi tidaknya masalah heteroskedastisitas ditunjukkan pada Uji *Spearman's Rho* yaitu jika nilai signifikansi antara variabel independen dengan residual lebih dari 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

		SM	KD	ABS_RES
Spearman's rho	SM	1.000	-.028	.253
			.873	.136
			36	36
			36	36
			36	36
			36	36
ABS_RES	KD	-.028	1.000	-.259
		.873	.	.127
		36	36	36
		36	36	36
		36	36	36
		36	36	36

Sumber : SPSS 21, data diolah

Berdasarkan tabel diatas, nilai signifikansi (2-tailed) masing-masing variabel menunjukkan nilai diatas nilai standar signifikansi yaitu 0,136 dan 0,127 > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### 4. Uji Autokorelasi

Hasil output SPSS didapatkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,520. Nilai berada di antara nilai dL dan DU ( $dL < dW < dU$  atau  $1,3537 < 1,520 < 2,4128$ ) yang artinya berada pada daerah yang tidak ada autokorelasi sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.658 <sup>a</sup>	.434	.399	.04946	1.520

a. Predictors: (Constant), KD, SM

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : SPSS 21, data diolah

#### d. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Hasil uji Koefisien Determinasi dari model regresi digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel bebas (independen) dalam menerangkan variabel terikat (dependen).

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.658 <sup>a</sup>	.434	.399	.04946

a. Predictors: (Constant), KD, SM

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : SPSS 21, data diolah

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai  $R^2$  sebesar 0,399 yang berarti bahwa variabel struktur modal dan kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 39,9%, sisanya 60,1% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti di dalam penelitian ini.

## PEMBAHASAN

### A. Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia

Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015.

Bagi setiap perusahaan, keputusan dalam pemilihan sumber dana merupakan hal penting sebab hal tersebut akan mempengaruhi struktur keuangan perusahaan yang akhirnya akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Sumber dana perusahaan dicerminkan oleh modal asing dan modal sendiri yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Jika DER semakin tinggi maka kemampuan perusahaan untuk mendapatkan profitabilitas akan semakin rendah sehingga DER mempunyai hubungan negatif dengan profitabilitas.

Struktur modal merupakan kombinasi utang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Kombinasi yang tepat antara utang dan ekuitas diharapkan dapat meningkatkan profitabilitas. struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Hasil penelitian ini berarti bahwa peningkatan dan penurunan pengambilan utang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan berpengaruh searah terhadap nilai laba bersih.

Peningkatan utang akan mempengaruhi besar kecilnya laba rugi perusahaan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya. Teori *trade-off* juga menyebutkan bahwa apabila terjadi penambahan utang akan menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan sehingga manajer keuangan perlu hati-hati dalam menetapkan struktur modal perusahaan dengan tujuan akan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri (2016), Gayatri dan Mustanda (2013), Mai (2013), Prastuti dan Sudiarta (2016), Kusumajaya (2011), Dewi et al. (2013). Hasil temuan ini juga didukung oleh Soliha & Taswan dalam

Kusumajaya (2011). Semakin tinggi proporsi utang maka akan semakin tinggi nilai perusahaan yang dilihat dari laba yang diperolehnya namun pada titik tertentu peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil dari biaya yang ditimbulkan.

Hasil temuan ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Lestari (2013) dan Gultom et al. (2013) yang menyatakan bahwa struktur modal perusahaan merupakan pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham sehingga struktur modal suatu perusahaan hanya merupakan sebagian dari struktur keuangannya.

### **B. Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia**

Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015.

*Dividend Irrelevance Theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller yang berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan resiko bisnisnya. Dengan kata lain, nilai perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan itu dibagi di antara dividen dan laba yang ditahan (Brigham dan Houaton, 2001) karena rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. investor beranggapan bahwa nilai perusahaan hanya dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya.

Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Himawan dan Christiawan (2016) dengan justifikasi bahwa pihak manajemen dapat melakukan pembagian dividen sesuai

dengan kebutuhan perusahaan karena hal tersebut tidak terlalu diperhatikan oleh para investor.

Sukirni (2012) menyatakan bahwa tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Kebijakan dividen merupakan hak pemegang saham untuk mendapatkan Sebagian dari keuntungan perusahaan. Pembayaran dividen juga akan dapat mengurangi peluang investasi dan kenyataannya investor lebih menyukai *capital gain* daripada dividen karena pajak *capital gain* lebih kecil daripada pajak dividen.

### **KESIMPULAN**

Dari hasil penelitian ini dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015.
2. Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015.
3. Struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015.

### **SARAN**

Beberapa saran yang dapat diberikan melalui penelitian ini antara lain :

1. Bagi perusahaan, penentuan struktur modal dengan menggunakan utang pada tingkat tertentu sebagai sumber pendanaannya dapat meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan. Sedangkan dari pertumbuhan perusahaan yang positif menunjukkan kemampuan perusahaan dalam peningkatan aset memiliki potensi yang tinggi untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang.
2. Bagi penelitian berikutnya, agar melakukan penelitian lanjutan dengan memperluas sampel perusahaan yang mencakup semua jenis perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, Sri Dwi A. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjut*. Graha ilmu: Yogyakarta.
- Artini, Luh G. S. dan Anik Puspaningsih, N. L. 2011. Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 15(1): 66-75.
- Brigham Eugene F. dan Joel F. Houston 2001. *Manajemen Keuangan*. Erlangga: Jakarta.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston, 2009. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Buku Satu, Edisi Kesepuluh, Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto*. Jakarta: Salemba Empat.
- Euis dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.
- Fenandar, Raharja dan Surya. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponogoro Journal Of Accounting* 1(2) : 1-10.
- Gayatri Ni Luh P. R. dan I Ketut M. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali.
- Gultom, R; Agustina dan Sri Widia W. 2013. Analisis Factor - Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil* 3 (01): 51-60.
- Hardiningsih, Pancawati. 2009. Determinan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *JAI* 5 (2): 231-250.
- Himawan dan Christiawan. 2016. tentang pengaruh keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur di Indonesia. *Business Accounting Review* 4 (1): 193-204.
- Himawan, Mey R. dan Christiawan, Yulius J. 2016. Pengaruh Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur Di Indonesia. *Business Accounting Review* 4 (1): 193-204.
- Husnan, Suad. 2011. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka pendek)*. BPFE. Yogyakarta.
- Dewi, Ingg R; Siti Ragil H. dan Nila Firdausi N. 2014. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2009-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* 17 (1).
- Jusriani, Ika Fanindya dan Shiddiq Nur R. 2013. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek

- Indonesia. *Diponegoro Journal Of Accounting* 2 (2): 1-10.
- Keown. 2004. *Manajemen Keuangan : Prinsip-Prinsip dan Aplikasi*. Edisi 9, Indeks. Jakarta.
- Kusumadilaga, Rimba. 2012. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
- Kusumajaya, Dewa Kadek Oka. 2012. Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Udayana, Denpasar.
- Mai, Muhammad U. Keputusan Struktur Modal, Tingkat Produktivitas dan Profitabilitas, serta Nilai Perusahaan (Kajian Atas Perspektif Teori Dasar Struktur Modal) Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 12 (1): 19-32.
- Mai, Muhammad U. 2013. Keputusan Struktur Modal, Tingkat Produktivitas Dan Profitabilitas, Serta Nilai Perusahaan (Kajian Atas Perspektif Teori Dasar Struktur Modal. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis* 12 (1): 19 – 32.
- Mandasari, P. Y., Kamaliah dan Hanif, R. A. 2013. The Influence Of Corporate Social Responsibility to Firm Value With Profitability and Leverage as a Moderating Variable (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2012). *Jurnal Ekonomi* 21 (4): 1-20.
- Mardiyanti, Ika Fanindya. 2012. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011). *Skripsi*. Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- Mardiyanti, Umi, Gatot Nazir Ahmad dan Ria Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)* 3(1): 1-17.
- Mardiyati, U, & Ahmad, G. N. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)* 3 (1): 1-17.
- Mazrad, Ahda Fajriaty Islami. 2014 Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2013. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Komputer Indonesia.



- Meythi, Martusa, Riki dan Debbianita. 2012. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Program Pendidikan Profesi Akuntansi*. Universitas Kristen Maranatha, Bandung.
- Michalski, G. (2008). factoring and the firm value. *Economics and Organization* 5 (1): 31-38.
- Murekefu, Timothy Mahalang'ang'a and Ochuodho Peter Ouma. 2012. The Relationship Between Dividend Payout and Firm Performance : A Study of Listed Companies in Kenya. *European Scientific Journal* 8(9): 199-215.
- Nareshwari, Rr N; M Chabachib dan M Kholiq Mahfud. 2016. Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Dividend Payout Ratio Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2015). *Tesis*. Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Ningsih, Putri Prihatin dan Iin Indarti. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009). *Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis* 1 (1).
- Okpara, Godwin Chigozie. 2010. AsyModigliani dan Milleretric Information And Dividen Policy in Emerging Markets : Empirical Evidence From Nigeria. *International Journal Of Economics And Finance* 2(4): 212-220.
- Oladipupo, A.O and Okafor, C.A. 2012. Relative Contribution of Working Capital Management to Corporate Profitability and Dividend Payout Ratio : Evidence from Nigeria. *International Journal of Business and Finance Management Research* 1:11-20.
- Prapaska, Godfred A dan Anastacia C Arko. 2013. Ownership Structure, Corporate Governance and Capital Structure Decisions Of Firm (Empirical Evidence From Ghana). *Studies in Economics and Finance* 26 (4): 246-256.
- Prasetyo, Lana Murdoko dan Santanu K. 2013. Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Tahun 2006-2008. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
- Prastuti Ni K. R. dan I Gede M. S. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5 (3): 1572-1598.
- Prastuti, Ni Kadek Rai dan Sudiarta, I Gede Merta. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5 (3): 1572-1598.
- Putri, Julia. 2016. Tentang Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Go Public (studi kasus sektor makanan dan minuman). *JOM FISIP* 3 (2).

- Rakhimsyah, Leli Amnah dan Barbara Gunawan. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi* 7 (1): 31-45.
- Riyanto, Bambang. (2011). *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*. Yogyakarta : BPFE.
- Rizqia, Dwita A., Aisjah, S., and Sumiati. 2013. Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting* 4 (11): 120-130.
- Robert Ang. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia, Jakarta.
- Salvatore, Dominick. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat: Jakarta.
- Samisi, K., & Ardiana, P. A. 2013. Pengaruh Struktur Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 5 (2): 451-469.
- Sari, O. T. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal* 2 (2): 1-7.
- Savitri, Enni, Ubud Salim, Armanu dan Djumahir. 2012. Variabel Anteseden dari Struktur Modal : Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen* 10(1): 85-96.
- Solikahan, E. Z., Ratnawati, K., & Djawahir, A. H. 2013. Pengaruh Leverage dan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen* Volume 11 Nomor 3 .
- Sugiarto, M. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Intervening. *Jurnal Akuntansi Kontemporer* 3 (1): 1-25.
- Sujoko, & Soebiantoro, U. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan* 9 (1): 41-48.
- Sukirni, D. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal* 1 (2): 1-12.
- Sukirni, Dwi. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal* 1 (2).
- Susanti, Yusi. 2015. Pengaruh Dividend Payout Ratio, Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI). *Skripsi. Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta*.

- Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.
- Wijaya, L. R., Bandi, & Wibawa, A. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*.
- Yuniati, Mei; Kharis R dan Abrar O. 2016. Pengaruh kebijakan deviden, kebijakan hutang profitabilitas dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2009-2014. *Journal Of Accounting 2 (2)*.
- Yunitasari, D. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi 3 (4)*.