

PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Ni Putu Yeni Ari Yastini¹
I Made Mertha²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
email: yenong.seoyence20@gmail.com /telp: +62 818055 385 76

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *leverage* (DER), kebijakan dividen (DPR), dan profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan manufaktur dan pertambangan yang tercatat di BEI pada periode pengamatan dari tahun 2010 sampai tahun 2012 dengan menggunakan teknik uji regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *DER* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, DPR tidak berpengaruh namun memiliki nilai koefisien positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan, *Leverage*, Kebijakan Dividen, Profitabilitas

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine the effect of Leverage (DER), Dividend Policy (DPR), Profitability (ROA) to firm value at Manufacturing and Mining Companies Listed on BEI Period 2010– 2011, using multiple linear regression analysis. The results of this research show that DER variable have positive significant to firm value, DPR have not significant effect but have positive coefficient firm value meanwhile profitability variables are shown to have a negative significant effect on firm value.

Keywords: Firm Value, *Leverage*, Dividend Policy, Profitability

PENDAHULUAN

Dalam menghadapi persaingan global, perusahaan memiliki tujuan selain untuk meningkatkan laba perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Sartono (2008) mengungkapkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon investor jika suatu perusahaan akan dijual. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan (Lestari dkk., 2012). Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat kemakmuran yang dicapai oleh para pemegang saham. Nilai perusahaan

dapat tercermin dari harga sahamnya. Harga saham dapat diartikan sebagai harga yang bersedia dibayarkan oleh calon investor apabila ingin memiliki saham suatu perusahaan, sehingga harga saham dapat dijadikan sebagai indikator nilai perusahaan.

Terdapat beberapa faktor fundamental yang dapat memengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah *leverage*, kebijakan dividen, dan profitabilitas. *Leverage* menunjukkan besarnya kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang. Dalam menentukan kebijakan hutangnya, perusahaan harus mempertimbangkan dengan baik karena penggunaan hutang akan berdampak terhadap nilai perusahaan. Modigliani & Miller (1958) berpendapat bahwa biaya bunga hutang adalah biaya yang dapat mengurangi pembayaran pajak penghasilan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun demikian, penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan berdampak pada kebangkrutan dan biaya agensi yang tinggi. Menurut Chen dan Steiner (1999), semakin tinggi proporsi hutang suatu perusahaan maka harga saham perusahaan itu akan meningkat namun pada saat tertentu lainnya peningkatan hutang dapat menurunkan nilai perusahaan.

Faktor lainnya yang dapat berpengaruh pada nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah penentuan besarnya pembagian porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen juga dapat diartikan pengelolaan laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi perusahaan dimasa mendatang.

Besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat mempengaruhi harga saham karena menurut *Theory Bird In The Hand* investor lebih menyukai pengembalian yang berasal dari dividen dibandingkan dengan *Capital Gain* (Lintner, 1956; Bhattacharya, 1979). Pembayaran dividen yang lebih besar tidak selalu dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Berdasarkan teori preferensi pajak, pembayaran dividen yang rendah juga dapat meningkatkan harga saham. Sehingga apapun kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan tetap mempengaruhi nilai perusahaan (Herawati, 2013).

Suatu perusahaan untuk dapat melangsungkan aktivitas operasinya, haruslah berada dalam keadaan yang *profitable*. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati oleh investor sehingga perusahaan akan lebih mudah dalam menarik modal dari luar perusahaan, sehingga profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tercermin dari nilai ROA (*Return On Asset*) yang dimilikinya menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari keseluruhan asset perusahaan. Profitabilitas menunjukkan efisiensi dari kinerja perusahaan, sehingga merupakan tujuan utama setiap perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *leverage*, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Salah satu sumber masalah dalam penelitian ini, karena ditemukan adanya kesenjangan dalam penelitian-penelitian sebelumnya. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur dan pertambangan dengan alasan perekonomian saat ini dalam kondisi stabil. Perekonomian yang stabil berdampak terhadap peningkatan

permintaan saham dan permintaan produk perusahaan manufaktur dan pertambangan. Periode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah dari tahun 2010 hingga 2012. Periode tersebut dianggap mampu menggambarkan bahwa perusahaan memiliki kebijakan dividen yang stabil.

METODE PENELITIAN

Populasi penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur dan pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010–2012. Pemilihan sampel penelitian didasarkan pada metode *purposive sampling*. Kriteria dalam pemilihan sampel penelitian ini adalah (1) Perusahaan yang membayar dividen selama periode amatan, yang mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kebijakan dividen yang stabil. (2) Perusahaan rutin menerbitkan laporan keuangan selama periode amatan. (3) Perusahaan yang datanya tidak lengkap akan dikeluarkan dari sampel. Data diperoleh dengan mengakses *website* www.idx.co.id.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan parameter dari *leverage* dalam penelitian ini, yang menunjukkan porsi penggunaan hutang oleh perusahaan sebagai pendanaannya. Alasan menggunakan rasio *DER* dalam penelitian ini adalah karena *DER* dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas yang ada dalam perusahaan. *DER* dihitung dengan total hutang dibagi dengan total ekuitas.

Dividend Payout Ratio (DPR) adalah cerminan dari kebijakan dividen. Kebijakan dividen pada dasarnya adalah penentuan besarnya porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham. Alasan menggunakan DPR dalam penelitian ini adalah karena DPR lebih menggambarkan perilaku

oportunistik manajerial yaitu dengan melihat besarnya proporsi keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan besarnya proporsi yang disimpan di perusahaan. Kebijakan dividen dihitung dengan dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal tertentu. Dalam penelitian ini rasio *return on asset* (ROA) digunakan sebagai *proxy* penelitian karena menurut Riyanto (2001: 336) dalam analisis keuangan rasio ini paling disoroti karena mampu menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ROA membagi laba setelah pajak dengan total aktiva.

Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli yang tercermin dari harga sahamnya. Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan rasio Tobin's Q. Alasan menggunakan rasio *Tobin's Q* dalam penelitian ini karena rasio ini juga menggunakan unsur kewajiban yang juga diperhitungkan sebagai dasar perhitungan, sehingga dapat menggambarkan perusahaan secara keseluruhan. Rumus dari Tobin's Q adalah sebagai berikut (Saraswati dan Hadiprajitno, 2012):

$$Tobin's Q = \frac{DEBT}{A}$$

Keterangan:

MVE = harga penutupan saham pada akhir tahun tahun buku dikalikan dengan jumlah saham beredar

DEBT = total hutang perusahaan

TA = nilai total aset dalam laporan keuangan

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan seleksi sampel penelitian yang dipilih berdasarkan kriteria sampel, diperoleh 18 perusahaan sebagai sampel dengan 54 pengamatan.

Tabel 1.
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	54	0,1245	2,4926	0,7625	0,6004
DPR	54	0,0010	1,0006	0,4603	0,2347
ROA	54	0,0081	0,5271	0,1833	0,1117
TOBIN'S Q	54	0,1333	0,7811	0,3849	0,1640
Valid N (listwise)	54				

Sumber: Data Primer Diolah, 2014

Berdasarkan tabel 1, variabel DER menunjukkan rata-rata nilai *leverage* sebesar 0,7625 dengan standar deviasi 0,6004 memiliki arti bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki hutang sebesar 0,7625 kali lebih besar dari total ekuitas yang dimiliki dan nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menandakan bahwa rendahnya variasi data DER yang menjadi sampel penelitian. Nilai DER tertinggi sebesar 2,4926 diperoleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2010, sedangkan nilai DER terendah sebesar 0,1245 diperoleh PT Indocement Tungal Prakarsa Tbk pada tahun 2011.

Variabel DPR dalam tabel 1 menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,4603 menunjukkan bahwa perusahaan sampel memiliki kemampuan memperoleh dividen per lembar saham sebesar 0,4603 dari laba per lembar saham dalam satu periode. Standar deviasi sebesar 0,2347 yang lebih rendah dibandingkan dengan nilai rata-rata mengindikasikan rendahnya variasi dari data DPR yang menjadi sampel penelitian. Nilai tertinggi DPR sebesar 1,0006 diperoleh PT Unilever

Indonesia Tbk pada tahun 2011 dan nilai DPR terendah sebesar 0,0010 diperoleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2010 dan 2011.

Variabel ROA menunjukkan nilai rata-rata profitabilitas sebesar 0,3849 menunjukkan bahwa perusahaan sampel memiliki kemampuan memperoleh laba sebesar 0,3849 dari total aset yang dimiliki dalam satu periode. Standar deviasi sebesar 0,1640 yang lebih rendah dibandingkan dengan nilai rata-rata mengindikasikan rendahnya variasi dari data ROA yang menjadi sampel penelitian. Nilai tertinggi ROA sebesar 0,5271 diperoleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2012 dan nilai ROA terendah sebesar 0,0081 diperoleh PT Alumindo Light Metal Industry Tbk pada tahun 2012

Variabel Tobin's Q menunjukkan nilai minimum sebesar 0,133 dan nilai maksimum sebesar 0,7811. Nilai perusahaan yang lebih kecil dari 1 menunjukkan kurang besarnya pertumbuhan perusahaan yang didasarkan pada nilai pasar saham perusahaan. Hal ini menunjukkan perusahaan sampel memiliki rata-rata nilai perusahaan yang dianggap tidak menarik. Pada umumnya investor lebih memilih perusahaan yang memiliki rasio Q diatas satu karena hal itu menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai lebih tinggi daripada pengeluaran investasi. Nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q menunjukkan rata-rata sebesar 0,3849 dengan standar deviasi sebesar 0,1640.

Tabel 2.
Hasil Uji Asumsi Klasik

Normalitas	Variabel	Multikolinearitas	Heterokedastisitas	Autokorelasi
0,666	DER	1,045	0,092	1,984
	DPR	1,237	0,277	
	ROA	1,205	0,847	

Sumber: Data Primer Diolah, 2014

Tabel 2 menunjukkan bahwa model pengujian telah terbebas dari masalah normalitas, multikolinieritas, heterokedastisitas dan autokorelasi.

Tabel 3 berikut menunjukkan hasil uji hipotesis pengaruh *leverage*, kebijakan deviden dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Tabel 3.
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Signifikansi
Konstanta	0,230	0,000
DER	0,245	0,000
DPR	0,036	0,374
ROA	-0,268	0,002

Sumber: Data Primer Diolah, 2014

Tabel 3 diatas menunjukkan nilai koefisien DER sebesar 0,245 dengan nilai signifikansi 0,000 <0,05. Bukti empiris menunjukkan *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien yang positif menunjukkan semakin tinggi *leverage* maka akan semakin tinggi juga nilai perusahaan. Hal ini karena pendanaan melalui hutang, mengakibatkan perusahaan yang memiliki hutang akanl membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi beban penghasilan kena pajak atau dikenal juga dengan efek *tax deductible*. Efek tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan dan memberikan manfaat bagi pemegang saham. Selain itu, peningkatan hutang juga dapat diartikan tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang telah memberikan

sinyal positif. Pendapat ini didukung oleh pernyataan yang dikemukakan Wijaya dkk., (2010) dan Brigham dan Houston (2006) serta sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Moradi *et al.* (2012), Lestari dkk., (2012), Jensen (1986), Rizqia *et al.*, (2013) dan Obradovich dan Gill (2013).

Hasil pengujian hipotesis pada Tabel 3 menunjukkan nilai koefisien DPR sebesar 0,036 dengan nilai signifikansi $0,374 > 0,05$. Bukti empiris menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi kebijakan dividen perusahaan maka semakin tinggi juga nilai perusahaan. Hasil ini didukung oleh teori deferensiasi pajak yang menyatakan bahwa dividen sebaiknya dibagikan serendah mungkin atau tidak membagi dividen sama sekali yang dikemukakan oleh Sartono (2008:285). Modigliani dan Miller (1996) dalam Lestari dkk., (2012) berpendapat bahwa tidak ada kebijakan dividen yang optimal, karena kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan karena menurut mereka rasio pembayaran dividen hanyalah rincia dan tidak memengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Menurut Nurhayati (2013), nilai perusahaan lebih tergantung pada kebijakan investasinya berdasarkan aktivitya dibandingkan dengan bagaimana keuntungan dipisah antara dividen dan laba ditahan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Ghosh dan Ghosh (2008), Lestari dkk., (2012), Mardiyati dkk.,

(2012), Herawati (2013), dan Ikbal dkk., (2011) yang menyatakan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan ROA sebesar 0,268 dengan nilai signifikansi $0,002 < 0,05$. Bukti empiris menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan jikalau profitabilitas meningkat maka nilai perusahaan justru mengalami penurunan. Hal ini dikarenakan oleh peningkatan profitabilitas perusahaan akan menjadikan laba per lembar saham perusahaan meningkat, tetapi dengan peningkatan profitabilitas belum tentu harga saham perusahaan itu meningkat. Sehingga apabila laba per lembar saham meningkat tetapi tidak disertai dengan adanya peningkatan harga saham maka berdampak pada penurunan nilai perusahaan (Herawati, 2013).

Perusahaan yang mampu memperoleh laba yang tinggi belum cukup menjamin perusahaan tersebut dikatakan berhasil atau memiliki nilai perusahaan yang bagus. Hal ini dapat disebabkan oleh adanya faktor lain yang turut memengaruhi hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan seperti tanggung jawab sosial perusahaan terhadap *stakeholder* dan penerapan praktik pengelolaan perusahaan secara sehat dan bertanggung jawab. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang diperoleh oleh Suranta dan Pratana (2004) serta Kaaro dalam Yuniasih dan Wirakusuma (2007), Carningsih (2009), dan Herawati (2013).

SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini memberikan bukti bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dimana semakin tinggi *leverage* maka akan semakin

tinggi juga nilai perusahaan. Variabel profitabilitas terbukti berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dimana apabila profitabilitas meningkat maka nilai perusahaan justru mengalami penurunan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur dan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012.

Bagi perusahaan diharapkan untuk mempertimbangkan hasil penelitian bahwa *leverage* dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga perusahaan dapat lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan yang nantinya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian menunjukkan bahwa variabel *leverage* dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga investor dapat mempertimbangkan faktor tersebut sebagai dasar pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi karena faktor tersebut berpengaruh pada naik turunnya nilai perusahaan.

Variabel dalam penelitian ini hanya sebatas pada *leverage*, kebijakan dividen dan profitabilitas. Peneliti selanjutnya diharapkan untuk memperpanjang periode penelitian serta menggali lebih dalam variabel-variabel lainnya yang memengaruhi nilai perusahaan. Penulis menyarankan untuk penelitian lebih lanjut sebaiknya menggunakan lebih banyak proksi yang dapat digunakan, seperti *dividend per share*, *dividen yield*, *debt to total asset ratio*, margin laba atas penjualan, *return on equity*, serta *return on investment*.

REFERENSI

Ashamu, S., Abiola, J., and Bbadmus, S. 2012. Dividend Policy an Strategic Tool of Financing in Public Firms : Evidence from Nigeria. *European Scientific Journal*, 8(9) : pp:1-24.

- Babaei, Zahra, Shahveisi, F., and Jamshidinaid, B. 2013. Correlation Between Financial Leverage in Companies Listed in the Tehran Stock Exchange: A Case Study. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(5). pp:39-48.
- Bhattacharya, S. 1979. Imperfect Information, Dividend Policy and the Bird in the Hand Fallacy Bell. *Journal of Economics* 10: 259-270.
- Chen, C.R. dan Steiner, T.L. 1999. Managerial Ownership and Agency Conflicts: A Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, and Dividend Policy, *The Financial Review*; Feb 1999; p. 119 – 136.
- Darmawan, Wira A. 2012. Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009 - 2011). *Jurnal Dinamika Manajemen*, 3(2). h: 1-16.
- Fama, E. F. 1978. The Effect of a Firm's Investment and Financing Decision on the Welfare of its Security Holders. *American Economic Review* 68: 272-28.
- Ghosh, Saurabh, and Ghosh, A. 2008. Do Leverage, Dividend Policy and Profitability Influence the Future Value of Firm? Evidence from India. pp:1-19
- Hasnawati, S. 2005. Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *JAAI* 9 (2). h: 117-126.
- Haugen, R.A. & Baker, N.L. (1996). Commonality in the Determinants of Expected Stock Returns, *Journal of Financial Economics*, 41, pp. 401-439.
- Herawati, Titin. 2013. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *E-journal UNP*, 2(2). h:1-18.
- Ikbal, M., Sutrisno, dan Djahhuri A. 2011. Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan *Insider* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Intervening* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Simposium Nasional Akuntansi XIV*. h: 1-36.
- Itturiaga, F., J., L., and Crisostomo, V., C. 2010. Do Leverage, Dividend Payout, and Ownership Concentration Influence Firms' Value Creation? An Analysis of Brazilian Firms. *Emerging Markets Finance & Trade* , 46(3). pp: 80-94

- Jensen, M.C. 1986. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, *American Economic Review*, May 1986, Vol. 76, No. 2, pp. 323-329.
- Lestari, Indri F., Taufik T., dan Yusralaini. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Seluruh Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008-2011). h:1-15.
- Lintner, J. 1956. Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. *American Economics Review* 46: 97-113.
- Mardiyati, U., Ahmad, G. N., dan Putri, R. 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). h: 1-17
- Modigliani, F. dan M. Miller. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment, *Journal American Economic Review*, Volume XLVIII.
- Moradi, Nassim S., Aldin, Mahmood M., Heyrani, F., and Iranmhad, M. 2012. The Effect of Corporate Governance, Corporate Financing Decision and Ownership Structure on Firm Performance: A Panel Data Approach from Tehran Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 4(6) : pp: 86-93.
- Murekefu, T., M., and Ouma, O., P. 2012. The Relationship Between Dividend Payout And Firm Performance: A Study Of Listed Companies In Kenya. *European Scientific Journal May Edition*, 8(9). pp:1-17
- Nofrita, Ria. 2013. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Ejournal UNP*, 1(1). h:1-23
- Obradovich, J., and Gill, A. 2013. The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms. *International Research Journal of Finance and Economics*. h: 1-15
- Risqia, 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) : pp: 120-130.
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE

- Saraswati, R. dan Hadiprajitno, B. 2012. Pengaruh *Corporate Governance* Pada Hubungan *Corporate Social Responsibility* dan Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, 9(1). h:1-12
- Sartono, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta : BPF
- Shubiri, Faris N., Taleb, G., and Zoued, N. 2012. The Relationship between Ownership Structure and Dividend Policy: An Empirical Investigation. *Review of International Comparative Management*, 13(4): pp: 644-657.
- Taswan. 2003. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan serta Faktor-faktor yang memengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 10(2).h: 162-181.
- Wongso, A. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif Teori Agensi dan Teori Signaling. *Jurnal Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya*, 1(5).h: 1-6
- Wright, P., dan S. P. Ferris. 1997. Agency Conflict dan Corporate Strategy: The Effect of Divestment on Corporate Value. *Strategic Management Journal* 18: 77- 83.