

Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2016

I Made Adi Gunawan¹
Endar Pituringsih²
Erna Widiastuty³

^{1,2,3} Fakultas ekonomi dan bisnis Universitas Mataram (Unram), NTB, Indonesia
e-mail: adiimade3@gmail.com

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2016 sebanyak 146 perusahaan. Pengambilan sampel dengan teknik purposive sampling dengan beberapa kriteria sehingga didapatkan sampel sebanyak 15 perusahaan dalam periode 3 tahun. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis data statistik baik secara uji simultan (Uji Statistik F) maupun uji parsial (Uji Statistik t), ditemukan hasil penelitian bahwa kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan serta mempunyai arah yang positif.

Kata kunci : Kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, nilai perusahaan

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the factors that influence the value of manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The population of this study is manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the 2014-2016 period as many as 146 companies. Sampling using purposive sampling technique with several criteria to obtain a sample of 15 companies in a period of 3 years. Data analysis in this study using multiple linear regression. Based on the results of statistical data analysis both based on simultaneous tests (F-Statistic Test) and partial tests (t-Statistic Test), the results of research on dividend, liquidity, profitability, capital structure, and firm size are significant for firm value and have a positive direction.

Keywords: Dividend policy, liquidity, profitability, capital structure, company size, firm value

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan dipandang sangat penting karena merupakan salah satu tolak ukur dalam mengetahui kemakmuran pemegang saham. dengan tingginya harga saham akan berpengaruh juga terhadap tingginya nilai perusahaan. Seorang manajer dituntut untuk membuat keputusan yang tepat untuk semua *stakeholders* dengan tujuan memaksimalkan nilai suatu perusahaan baik dalam jangka pendek

maupun jangka panjang. Manajer biasanya dinilai kinerjanya berdasarkan keberhasilannya dalam mencapai tujuan suatu perusahaan (Jensen, 2001). Tinggi rendahnya nilai yang dimiliki suatu perusahaan dapat diukur dengan *Price Book Value* (PBV) yang menjelaskan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham (Ang, 2002). Perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang baik biasanya mempunyai rasio PBV lebih besar dari satu. Hal tersebut menjelaskan bahwa nilai pasar saham > nilai buku perusahaan. Dengan tingginya nilai rasio PBV tentunya penilaian investor semakin tinggi dibandingkan dengan dana yang diinvestasikan dalam perusahaan sehingga peluang para investor untuk membeli saham perusahaan juga semakin besar (Ang, 2002).

Dalam periode tahun 2013-2016, perkembangan nilai rata-rata *Price Book Value* (PBV) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengalami perkembangan yang pluktuatif (turun naik) dari tahun ke tahun. Perkembangan tersebut berdasarkan data rata-rata PBV seperti dalam tabel berikut:

Tabel 1.
Nilai rata-rata PBV Perusahaan Manufaktur periode 2013-2016

Rasio	2013	2014	2015	2016
<i>Price Book Value</i>	1.73	0.60	2.01	5.83

Sumber : Data diolah, 2016

Tabel diatas menjelaskan bahwa nilai pasar saham lebih besar daripada nilai buku perusahaan (rata-rata PBV>1 kecuali pada tahun 2014), dengan demikian peluang para investor untuk membeli saham perusahaan tersebut semakin besar yang mencerminkan tingginya nilai perusahaan manufaktur. Fenomena tinggi rendahnya nilai suatu perusahaan manufaktur yang diukur dengan PBV menarik untuk kaji kembali.

Saat ini, perusahaan yang berkecimpung pada dunia usaha sangat tergantung pada masalah pendanaan. Keputusan pendanaan tentunya akan berdampak kepada keputusan perusahaan dalam mencari sumber dana guna membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan yang berasal dari laba ditahan, hutang, dan ekuitas dalam membiayai investasi maupun kegiatan operasional perusahaan yang akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Keputusan pendanaan mengenai penentuan secara optimal menyangkut struktur modal dan kebijakan dividen yang berhubungan dalam pencapaian tujuan suatu perusahaan (Moeljadi, 2006). Keputusan struktur modal merupakan keputusan seorang pimpinan dalam memilih pendanaan utang dan ekuitas (Brealey & Stewart, 2006). Struktur modal yang optimal diharapkan dapat mencapai suatu keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga bisa memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham & Joel, 2006).

Teori struktur modal menjelaskan bahwa suatu kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan struktur modal mempunyai tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut *trade off theory*, seorang manajer dapat memilih rasio utang dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam memaksimalkan nilai perusahaan tidak hanya nilai ekuitas yang menjadi perhatian pimpinan, namun sumber keuangan lainnya seperti saham preferen dan hutang perlu kiranya untuk diperhatikan juga (Jensen, 2001).

Hasil penelitian dari (Chowdhury & Chowdhury, 2010) tentang pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan menemukan bukti bahwa struktur modal berhubungan dengan nilai perusahaan. Terdapat pengaruh positif dari *leverage*

terhadap nilai perusahaan yang cenderung menguat ketika kualitas keuangan perusahaan juga baik (Chang & Tzeng, 2011). Sementara penelitian (Cheng, Liu, & Chien, 2010), menemukan bahwa dengan meningkatnya struktur hutang perusahaan akan mempengaruhi secara signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. (Rahim, Yaacob, Alias, & Nor, 2010) juga membuktikan bahwa *leverage* mempunyai hubungan positif dengan nilai perusahaan. Hasil yang berbeda dari (Adekunle & Kajola, 2010) menemukan bahwa terdapat hubungan negatif antara struktur modal terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan ROA dan ROE.

Kebijakan dividen salah satu aspek penting yang perlu dipertimbangkan dalam mengoptimalkan nilai perusahaan. Manajemen biasanya memiliki dua alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih setelah pajak yaitu menginvestasikan kembali untuk perusahaan (laba ditahan) atau membagikan laba tersebut kepada para pemegang saham. Oleh karena itu, manajemen harus membuat kebijakan tentang besarnya EAT yang dibagikan sebagai dividen tersebut. Kemampuan perusahaan membayar dividen merupakan cerminan nilai perusahaan. Besar kecilnya dividen yang dibagi suatu perusahaan dapat mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut. Apabila dividen yang dibayar tinggi maka mempengaruhi tingginya harga saham sehingga nilai perusahaan juga baik dan begitu juga sebaliknya. Dengan demikian, dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Harjito & Martono, 2010).

Bird in the Hand Theory menyatakan bahwa terdapat hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan, dimana nilai perusahaan akan

dioptimalkan dengan rasio pembayaran dividen yang tinggi, karena pandangan investor menganggap bahwa resiko dividen tidak sebesar resiko kenaikan nilai modal (Gordon & Lintner, 1956). Investor lebih cenderung suka dengan keuntungan dalam bentuk dividen daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal.

Beberapa hasil penelitian sebelumnya tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan memiliki hasil yang variatif. Qureshi (2007) menyatakan bahwa kebijakan dividen yang memadai dapat mencapai tujuan untuk maksimalisasi nilai perusahaan. (Alonso, Félix, & Juan, 2005), menemukan bukti bahwa dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian (Amidu & Abor, 2011) juga menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *firm performance* (ROA). Begitu juga (Ghosh & Gosh, 2008) menemukan bahwa kebijakan dividen berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Namun hasil yang berbeda dari penelitian Kapoor (2006) bahwa dividen tidak berhubungan signifikan dengan nilai perusahaan.

Salah satu faktor yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Terkait besar kecilnya suatu perusahaan akan berakibat pada tingkat harga saham perusahaan (Weston & Copeland, 2010). Secara umum, ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya usaha dari suatu perusahaan atau organisasi

Secara teoritis perusahaan yang lebih besar, lebih cenderung mempunyai kepastian yang lebih daripada perusahaan kecil mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi resiko yang mungkin terjadi jika berminat berinvestasi pada suatu perusahaan (Yolana & Martani, 2005). Perusahaan dengan total aktiva besar diperkirakan dapat menandakan perusahaan tersebut dalam tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan kebanyakan sudah positif sehingga dianggap memiliki prospek bagus dalam jangka pendek maupun panjang. Hal ini juga dapat mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil serta lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan *total asset* yang kecil (Indriani, 2005 dalam Daniati dan Suhairi, 2006).

Hubungan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan pernah diteliti sebelumnya oleh (Paranita, 2007) dan (Sujoko & Soebiantoro, 2007), menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh dan arahnya positif terhadap nilai perusahaan. (Obradovich & Gill, 2013) juga menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang tercatat di *New York Stock Exchange*. Penelitian dari (Cheng, Liu, & Chien, 2010) membuktikan bahwa ukuran perusahaan secara individu mempengaruhi nilai perusahaan yang terdaftar di bursa saham China. (Purnomosidi, Suhadak, Siregar, & Dzulkirom, 2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki efek positif terhadap nilai perusahaan *real estate* di Bursa Efek Indonesia. Begitu juga dengan hasil penelitian dari (Siahaan, Suhadak, & Solimun, 2014) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur.

Namun hasil berbeda ditunjukkan oleh riset (Machfoedz & Hamonangan, 2006) menemukan bahwa ukuran perusahaan menunjukkan hubungan non linear terhadap nilai perusahaan begitu juga dari (Gill & Neil, 2011) membuktikan bahwa ukuran perusahaan yang lebih besar (sejumlah banyaknya direksi) memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan manufaktur di Kanada.

Profitabilitas juga diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan usaha penting untuk mempertahankan kelangsungan suatu perusahaan dalam jangka panjang. Profitabilitas menunjukkan bahwa suatu perusahaan memiliki prospek yang baik untuk masa mendatang. sehingga setiap perusahaan akan berusaha memaksimalkan profitabilitasnya. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka diperkirakan akan terjamin kelangsungan hidup suatu perusahaan. Profitabilitas memberikan gambaran kemampuan suatu perusahaan menghasilkan laba berdasarkan investasi dan total penjualan suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas baik, maka *stakeholders* seperti investor, kreditur, dan supplier lebih tertarik untuk berinvestasi dan bekerja sama dengan perusahaan tersebut (Carlson dan Bathala, 1997). Hasil penelitian dari (Chowdhury & Chowdhury, 2010), (Paranita, 2007), dan (Rizqia, Aisjah, & Sumiati, 2013) memberikan bukti bahwa tingkat profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian dari (Rahim, Yaacob, Alias, & Nor, 2010) dan (Sujoko & Soebiantoro, 2007) yang menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh dengan arah negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan juga dapat dilihat dari likuiditas perusahaan. Perusahaan dengan likuiditas besar menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendek baik, hal ini memberikan sinyal yang baik bagi perusahaan sehingga nilai perusahaan meningkat (Ibe, 2011). Hal ini sesuai dengan konsep signaling theory yang menyatakan bahwa profitabilitas akan menjadi sinyal dari manajemen yang menggambarkan prospek perusahaan berdasarkan tingkat profitabilitas yang terbentuk dan secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan yang dapat dilihat dari harga saham di pasaran.

Selain faktor-faktor diatas, likuiditas suatu perusahaan juga diduga mampu meningkatkan nilai suatu perusahaan. Dugaan tersebut diperkuat dengan penelitian oleh (Susilaningrum, 2016) dan (Septiono, 2013) memberikan bukti dengan hasil penelitiannya bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun terdapat juga hasil penelitian dengan hasil yang berbeda yaitu bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang ditemukan oleh (Sukoco, 2013).

Berdasarkan hasil temuan-temuan oleh peneliti sebelumnya menunjukkan adanya indikasi keberagaman hasil dan variabel yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Dengan demikian, saya selaku peneliti tertarik untuk melakukan kajian kembali tentang pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Sesuai dengan kajian teori dan kajian empiris penelitian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁ : Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H₂ : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H₄ : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H₅ : Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dengan populasi adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar dan masih aktif di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2014 sampai dengan tahun 2016 berjumlah 146 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling dengan beberapa kriteria sampel penelitian yaitu Data perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI secara berturut-turut tahun 2014-2016, Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara konsisten tahun 2014-2016, Perusahaan tidak secara berturut-turut membagikan dividen selama periode penelitian, dan memiliki laba bersih bernilai positif atau tidak mengalami rugi fiskal selama tahun 2014-2016

Berdasarkan kriteria tersebut jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel penelitian yaitu sebagai berikut:

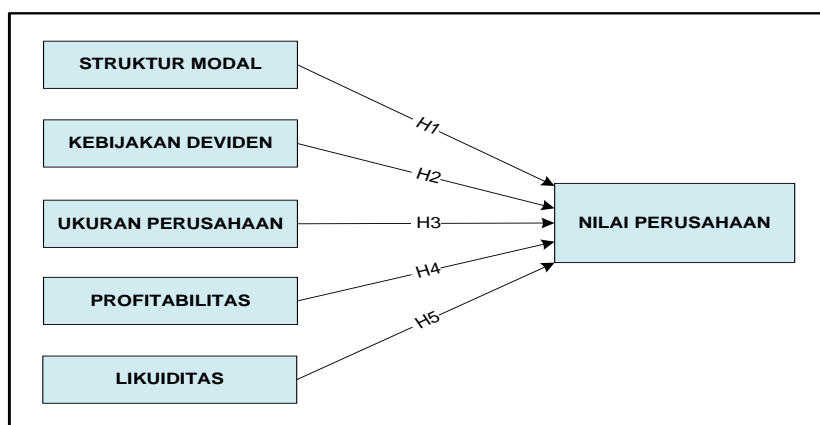
Tabel 2.
Kriteria sampel penelitian

No.	Penetapan Sampel	Jumlah
1	Data perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI secara berturut-turut tahun 2014-2016	146
2	Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara konsisten tahun 2014-2016	(22)

3	Perusahaan tidak secara berturut-turut membagikan dividen selama periode penelitian	(90)
4	Memiliki laba bersih bernilai positif atau tidak mengalami rugi fiskal selama tahun 2014-2016	(19)
Sampel		15

Sumber: Data diolah, 2016

Variabel penelitian terdiri dari lima variabel independen (struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, profitabilitas, serta likuiditas) dan satu variabel dependen (nilai perusahaan). Hubungan antar variabel sesuai dengan kerangka konseptual dalam gambar berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual Model Penelitian

Sumber: Kerangka Berpikir Penelitian, 2016

Struktur modal diukur dengan membandingkan antara hutang jangka panjang dengan ekuitas (modal sendiri), yang disebut dengan rasio utang-ekuitas (*Debt to equity ratio*). Rasio ini menggambarkan proporsi utang jangka panjang terhadap ekuitas serta kemampuan modal sendiri dalam menjamin utang. DER memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, maka dapat memperlihatkan risiko tak tertagihnya suatu utang. Brealey, Myers, Marcus (2008: 76), Ross (2008: 83)

$$Debt\ to\ Equity\ Rasio = \frac{Total\ Hutang}{Modal\ sendiri} \dots\dots\dots (1)$$

Kebijakan dividen menentukan pembagian laba antara pembayaran kepada pemegang saham dan investasi kembali perusahaan. Kebijakan dividen memungkinkan untuk mempengaruhi kekayaan pemegang saham dengan mengubah rasio pembayaran dividen. Kebijakan dividen diukur dengan indikator *Dividend Pay Out Ratio/DPR*. DPR merupakan perbandingan antara

dividen per lembar saham biasa dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. Brealey, Myers, Marcus (2008: 82), Moeljadi (2006: 54)

$$Dividend\ Pay\ Out\ Ratio = \frac{dividen\ per\ saham}{pendapatan\ per\ saham} \dots\dots\dots(2)$$

Ukuran perusahaan merupakan cerminan dari besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dalam total aktiva perusahaan dan total penjualan pada neraca akhir tahun. Ukuran perusahaan didefinisikan sebagai natural logaritma dari total aktiva yang diharapkan memiliki hubungan positif dengan pembayaran dividen, perusahaan yang besar memiliki kesempatan kebangkrutan yang sangat rendah dan dapat menopang tingkat utang yang lebih besar (Amidu & Abor, 2011). Semakin besar total aktiva perusahaan maka akan semakin besar pula ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dihitung dengan menggunakan rumus: Cheng, Liu and Chien (2001), Obradovich dan Gill (2013)

$$SIZE = \ln\ of\ total\ assets \dots\dots\dots (3)$$

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 2008:122). Rasio profitabilitas dapat diukur dengan *Return on Assets* (ROA) dimana ROA digunakan untuk melihat tingkat efisiensi operasi perusahaan secara keseluruhan. ROA menunjukkan perbandingan antara laba setelah pajak atau laba bersih dengan total aktiva atau *total asset*. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik suatu perusahaan. ROA dihitung sesuai persamaan matematika berikut: Brigham and Houston (2006:109)

$$ROA = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aset} \dots\dots\dots (4)$$

Likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Likuiditas tidak hanya

berkenaan dengan keadaan keseluruhan keuangan perusahaan, tetapi juga berkaitan dengan kemampuannya untuk mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas” (Syamsuddin, 2007:41). Likuiditas dalam penelitian ini akan diprosikan dengan *current ratio* (CR). Current ratio (CR) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar hutang jangka pendek dengan aktiva lancar. *Current ratio* dihitung dengan rumus sebagai berikut: Syamsuddin, 2007:41

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \dots\dots\dots (5)$$

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan diukur dengan *Price Book Value*/PBV yang merupakan rasio pasar dengan cara membagi harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi PBV yang dihasilkan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan di masa mendatang dinilai semakin prospektif oleh investor (Warsono, 2003:39). Nilai yang lebih kecil dari 1 dapat berarti bahwa perusahaan secara keseluruhan belum berhasil dalam menciptakan nilai bagi para pemegang saham (Ross *et al*, 2008: 93). PBV (*price book value*) dirumuskan sebagai berikut : Ross *et al*, (2008: 93)

$$PBV = \frac{\text{Harga saham per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \dots\dots\dots (6)$$

Metode yang digunakan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan digunakan analisis regresi berganda. Model persamaan dalam penelitian ini adalah: Sugiyono (2006:132)

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 \dots\dots\dots (7)$$

Keterangan:

Y = Nilai perusahaan

- a = Konstanta
- b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 = *Standardized Coefficient Beta*
- X_1 = Struktur modal
- X_2 = Kebijakan dividen
- X_3 = Ukuran perusahaan
- X_4 = Profitabilitas
- X_5 = Likuiditas

Sebelum melakukan analisis linier berganda, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 3.
Uji Multikolinearitas

No	Variabel	Nilai VIF	Keputusan
1	Struktur modal	1.330	non multikolinearitas
2	Kebijakan dividen	1.102	non multikolinearitas
3	Ukuran perusahaan	1.269	non multikolinearitas
4	Likuiditas	1.155	non multikolinearitas
5	Profitabilitas	1.197	non multikolinearitas

*Sumber:*Data diolah, 2016

Berdasarkan hasil uji pada tabel diatas nilai *varian inflation factor* (VIF) terbesar yaitu sebesar 1,330 ada pada variabel struktur modal. Sementara variabel yang lain nilai VIF-nya lebih kecil dari 1,330. Batas kriteria tentang adanya masalah multikolinearitas yaitu jika nilai $VIF > 10$. Maka oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai $VIF > 10$, hal ini membuktikan bahwa tidak terjadi multikolonieritas antar variabel independen (kebijakan dividen, Likuiditas, profitabilitas , struktur modal, ukuran perusahaan).

Tabel 4.
Uji Heteroskedastisitas

No	Variabel	Nilai korelasi Spearman's rho	Keputusan
1	Struktur modal	-0.270	non heterokedastisitas
2	Kebijakan dividen	-0.083	non heterokedastisitas
3	Ukuran perusahaan	-0.051	non heterokedastisitas
4	Likuiditas	0.048	non heterokedastisitas
5	Profitabilitas	0.152	non heterokedastisitas

*Sumber:*Data diolah, 2016

Tabel diatas merupakan hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan metode Korelasi Spearman's rho. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya gejala heteroskedastisitas yaitu apabila nilai korelasi Spearman's rho $< 0,7$ berarti model regresi menunjukkan tidak adanya permasalahan heteroskedastisitas. (Gujarati, 2000). Berdasarkan tabel diatas, nilai Spearman's rho terbesar yaitu 0,152 terdapat pada variabel profitabilitas dan tentunya nilai tersebut lebih kecil dari 0,7 sementara variabel yang lain nilai Spearman's rho lebih kecil dari 0,152. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat adanya permasalahan heteroskedastisitas.

Tabel 5.
Uji Autokorelasi

Keterangan	Nilai Durbin Watson
DW _{Statistik}	2,026*
DW _{Upper (tabel)}	1,835**
4- DW _{Upper (tabel)}	2,762
DW _{Lower (tabel)}	1,238**

Sumber: Data diolah, 2016

Uji autokorelasi bertujuan untuk mendeteksi ada atau tidaknya korelasi antar waktu. Mendeteksi autokorelasi dapat dilakukan dengan melihat nilai *Durbin-Watson*-nya. Model regresi bebas dari autokorelasi jika $d_{statistik} > d_L$ atau $< 4 - d_L$. Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel diatas, dapat disimpulkan bahwa tidak adanya autokorelasi dalam model, karena model memenuhi syarat atau kriteria autokorelasi yaitu $Dw_{Upper} < DW_{statistik} < 4 - DW_{Upper}$ dimana $1,835 < 2,026$ atau $2,026 < 2,762$. Dengan demikian, model regresi yang akan digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian sudah tepat.

Tujuan dari Uji normalitas yaitu untuk melihat bahwa data sampel

berdistribusi normal. Dalam penelitian ini, guna melihat data sampel berdistribusi normal dilakukan dengan uji *kolmogorov-smirnov*. Data dikatakan berdistribusi normal jika nilai sig. uji *kolmogorov-smirnov* > 0.05. berikut adalah hasil uji normalitas data:

Tabel 6.
Hasil Uji Normalitas

	Kolmogorov-Smirnov 3			Shapiro -Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Nilai perusahaan	.497	45	.692	.152	45	.118
Struktur modal	.093	45	.200*	.964	45	.180
Kebijakan Dividen	.476	45	.134	.386	45	.797
Ukuran perusahaan	.243	45	.228	.878	45	.206
likuiditas	.278	45	.965	.652	45	.510
Profitabilitas	.191	45	.259	.737	45	.891

*This is a lower bound of the true significance

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: Data diolah, 2016

Mengacu pada tabel diatas, dapat disimpulkan bahwa data penelitian berdistribusi normal karena nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0.05.

Mendeteksi linieritas suatu data dapat dengan melihat nilai *curve fit*. Jika seluruh hubungan memiliki nilai sig F<0,05 atau seluruh model signifikan, maka model dapat dikatakan berbentuk linier (Solimun, 2002). Model dikatakan signifikan apabila nilai sig F lebih kecil dari 5%. Hasil uji linieritas dapat dilihat pada tabel berikut

Tabel 7.
Hasil Uji Linieritas Hubungan Antar Variabel

Variabel	Sig F	Keterangan
struktur modal → nilai perusahaan	0,047	Linier
kebijakan dividen → nilai perusahaan	0,001	Linier
ukuran perusahaan → nilai perusahaan	0,014	Linier
Likuiditas → nilai perusahaan	0,028	Linier
profitabilitas → nilai perusahaan	0,030	Linier

Sumber: Data diolah, 2016

Mengacu pada tabel 7. Dapat ditarik kesimpulan bahwa data sampel yang digunakan dalam riset ini berbentuk linier karena nilai sig F untuk semua hubungan < 0.05 .

Untuk melihat pengaruh antar variabel independen (kebijakan dividen, kepemilikan saham manajerial, profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan) menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Berikut ini adalah hasil perhitungan analisis regresi linier berganda:

Tabel 8.
Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel Penelitian	Standardized Coefficients Beta	t	sig.	Keterangan
Struktur modal	0.572	4.378	0.000	Signifikan
Kebijakan dividen	0.624	5.250	0.000	Signifikan
Ukuran perusahaan	0.273	2.143	0.038	Signifikan
Profitabilitas	0.133	1.094	0.281	Tidak Signifikan
Likuiditas	0.314	2.534	0.015	Signifikan
R	: 0.707			
R Square	: 0.500			
F hitung	: 7.805			
Sig. F	: 0.000			

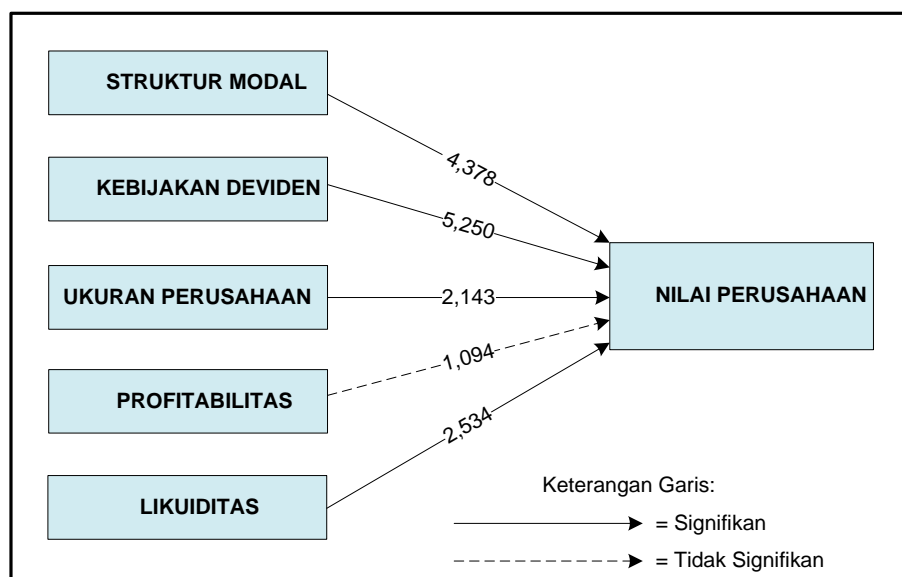
Sumber: Data diolah, 2016

Dari tabel 8. nilai R sebesar 0,707. Nilai ini menerangkan besarnya kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 70,7% sedangkan sisanya sebesar 29,% dijelaskan oleh variabel diluar model. Hal tersebut membuktikan bahwa kebijakan dividen, kepemilikan saham manajerial, profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan memiliki tingkat pengaruh

yang tinggi terhadap nilai perusahaan. Sedangkan untuk uji F diperoleh nilai sebesar 7,805 dengan nilai tingkat signifikansi sebesar $0.000 < 5\%$. Artinya kebijakan dividen, kepemilikan saham manajerial, profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Besarnya nilai t_{hitung} pada variabel struktur modal sebesar 4.378 dengan tingkat signifikansi sebesar $0.000 < 5\%$, dengan nilai koefisien positif yaitu sebesar 0,572. artinya struktur modal berpengaruh signifikan dan memiliki arah yang positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

Dari hasil uji t yang dilakukan tersebut, maka diperoleh gambaran hubungan antar variabel independen terhadap variabel dependen. Hubungan dan besarnya koefisien pengaruh antar variabel tersebut dapat disajikan dalam gambar berikut ini:



Gambar 2. Koefisien Pengaruh Antar Variabel

Sumber: Data diolah, 2016

HASIL DAN PEMBAHASAN

Variabel struktur modal memiliki nilai t_{hitung} sebesar 4.375 dengan tingkat signifikansi sebesar $0.000 < 5\%$, dengan nilai koefisien positif yaitu sebesar 0.572. artinya struktur modal berpengaruh signifikan dan memiliki arah yang positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dapat diterima. Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang (*debt financing*) perusahaan yaitu rasio *leverage* (pengungkit) perusahaan. Dengan demikian hutang merupakan unsur dari struktur modal perusahaan. Penentuan target struktur modal optimal merupakan salah satu dari tugas utama manajemen perusahaan. Menurut (Riyanto, 2008) Masalah struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal. Struktur modal dengan tingkat leverage yang tinggi digunakan sebagai sinyal untuk membedakan perusahaan yang baik dan yang buruk. Oleh karena itu, untuk meminimalkan biaya informasi dari pelepasan saham, maka suatu perusahaan lebih menyukai menggunakan hutang daripada ekuitas jika perusahaan tampak *under valued* dan menggunakan ekuitas dari pada hutang jika perusahaan tampak *over valued*. Hasil temuan ini didukung oleh *trade off theory*, dimana menurut *trade off theory*, manajer dapat memilih rasio utang untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang

dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Hasil kajian ini mendukung kajian yang dilakukan oleh (Chowdhury & Chowdhury, 2010) menemukan bahwa struktur modal yang dilihat dari faktor penentunya berhubungan dengan nilai perusahaan. (Chang & Tzeng, 2011) menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang menggunakan *leverage* lebih besar daripada perusahaan *unleveraged*, ditemukan ada pengaruh positif dari *leverage* ke nilai perusahaan yang cenderung menguat ketika kualitas keuangan perusahaan juga baik. (Cheng, Liu, & Chien, 2010) menunjukkan bahwa meningkatnya struktur hutang perusahaan, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat.

Variabel kebijakan dividen memiliki nilai t_{hitung} sebesar 5.250 dengan tingkat signifikansi sebesar $0.000 < 5\%$, dengan nilai koefisien positif yaitu sebesar 0.624. artinya kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan memiliki arah yang positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dapat diterima. Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal oleh para investor dalam menilai baik buruknya perusahaan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh pada nilai perusahaan. Kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai bagaimana cara perusahaan menggunakan laba yang diperoleh apakah akan diinvestasikan kembali atau dibagi kepada pemegang saham sebagai dividen. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja manajerial yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula, yang biasanya tercermin melalui tingkat harga saham perusahaan. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini

akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. (Gordon & Lintner, 1956) mengemukakan bahwa ada hubungan antara nilai perusahaan dengan kebijakan dividen, dimana nilai perusahaan akan dimaksimumkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi, karena investor menganggap bahwa resiko dividen tidak sebesar resiko kenaikan nilai modal.

Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai t_{hitung} sebesar 2.143 dengan tingkat signifikansi sebesar $0.038 < 5\%$, dengan nilai koefisien positif yaitu sebesar 0.273. artinya ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan memiliki arah yang positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dapat diterima. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dapat tercermin dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan besar memiliki kemudahan untuk memasuki pasar modal, sehingga memudahkan perusahaan untuk mendapat tambahan dana. Hal ini akan dianggap investor sebagai prospek yang baik pada perusahaan tersebut sehingga akan dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Investor akan mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam menanamkan modal, karena perusahaan yang besar dianggap telah berkembang dan memiliki kinerja yang baik. Apabila total aktiva perusahaan meningkat maka nilai perusahaan tersebut juga ikut meningkat. semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Perusahaan yang memiliki

total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan *total asset* yang kecil (Indriani, 2005 dalam (Daniati & Suhairi, 2006). Hasil kajian ini mendukung kajian yang dilakukan oleh (Cheng, Liu, & Chien, 2010) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan secara individu mempengaruhi nilai perusahaan yang terdaftar di bursa saham China. (Paranita, 2007) dan (Sujoko & Soebiantoro, 2007) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (Obradovich & Gill, 2013) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang tercatat di *New York Stock Exchange*. (Purnomosidi, Suhadak, Siregar, & Dzulkirom, 2014) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki efek positif terhadap nilai perusahaan real estate di Bursa Efek Indonesia. (Siahaan, Suhadak, & Solimun, 2014) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Besarnya nilai t_{hitung} pada variabel Profitabilitas sebesar 1.094 dengan tingkat signifikansi sebesar $0.281 > 5\%$, dengan nilai koefisien positif yaitu sebesar 0.133. artinya Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak. Hasil uji hipotesis membuktikan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, jika profitabilitas perusahaan meningkat maka nilai perusahaan tidak mengalami peningkatan yang signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Rizqia,

Aisjah, & Sumiati, 2013), (Chowdhury & Chowdhury, 2010), (Paranita, 2007) menemukan bahwa tingkat profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel Likuiditas berpengaruh signifikan dan memiliki arah positif. Hal ini terbukti dari besarnya nilai t_{hitung} pada variabel Likuiditas sebesar 2.534 dengan tingkat signifikansi sebesar $0.015 < 5\%$, serta memiliki nilai koefisien positif sebesar 0.314. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dapat diterima. Likuiditas memiliki pengaruh signifikan dan arahnya positif berdasarkan hasil uji hipotesis. Artinya setiap kali likuiditas meningkat maka nilai perusahaan juga ikut meningkat. Temuan ini sejalan dengan penelitian dari Abdolkhani dan Jalali (2013) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai dan arahnya positif. Begitu juga penelitian dari (Rustendi & Jimmi, 2008), (Ruan, Gary, & Shiguang, 2011).

SIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis data yang dilakukan, maka dapat di peroleh hasil penelitian dan menyimpulkan bahwa Struktur modal berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, Kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan memiliki arah pengaruh positif.

Berdasarkan temuan yang didapatkan dalam penelitian ini, peneliti menyarankan bahwa dalam usaha meningkatkan nilai perusahaan, suatu perusahaan diharapkan dapat mempertahankan kondisi struktur modal yang optimal dengan penggunaan utang yang lebih produktif. Menjaga kepercayaan publik suatu keharusan bagi setiap perusahaan dengan meyakinkan para investor bahwa prospek usaha perusahaan untuk masa akan datang lebih baik dari tahun-tahun sebelumnya. Kriteria investor tertarik berinvestasi perlu kiranya menjadi

perhatian utama. Kriteria tersebut misalnya tingkat risiko keuangannya, tingkat pengembalian investasi, dan kemakmuran para pemegang saham. Bagi para investor agar lebih detail dan teliti serta memperhatikan aspek kebijakan dividen, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas suatu perusahaan sebagai pertimbangan dalam melakukan investasi.

Penelitian ini tentunya memiliki kekurangan-kekurangan dan peneliti berharap untuk peneliti selanjutnya dapat melengkapi dengan tujuan memperbanyak hasil penelitian sebagai referensi. Peneliti selanjutnya dapat melakukan kajian yang lebih luas dan kompleks dengan menggunakan variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti menggunakan variabel pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis.

REFERENSI

- Abdolkhani, & Jalali. (2013). Effect of managerial ownership concentrated on firm return and value: Evidence from Iran Stock Market. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*. Vol. 3, No.1.
- Adekunle, A. O., & Kajola, S. O. (2010). Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Nigeria. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*. ISSN 1450-2275 Issue 25.
- Alonso, P. A., Félix, J. L., & Juan, A. R. (2005). *Financial Decisions and Growth Opportunities: a Spanish Firm's*. *Journal Financial Economics*, Vol.15 pp. 391-407.
- Amidu, M., & Abor, J. (2011). *Determinants of dividend payout ratios in Ghana*. *The Journal of Risk Finance*. Vol. 7, No. 2, pp. 136-145.
- Ang, R. (2002). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia: Jakarta.
- Brealey, R. A., & Stewart, C. M. (2006). *Principles of Corporate Finance*. 7th Edition, McGraw-Hill Companies, inc.

- Brigham, E. F., & Joel, F. H. (2006). *Fundamentals of Financial management*, Ali Akbar Yulianto (penerjemah). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta.
- Brigham, E. F., & Joel, F. H. (2006). *Fundamentals of Financial management*, Eight Edition. Dodo Suharto dan Herman Wibowo (penerjemah). *Manajemen Keuangan*. Erlangga, Jakarta.
- Chang, M., & Tzeng, Z. C. (2011). *The Effect of Leverage on Firm Value and How The Firm Financial Quality Influence on This Effect*, *World Journal of Management*, Volume 3 Nomor 2 hal 30-53.
- Cheng, Y. S., Liu, Y. P., & Chien, C. Y. (2010). *Capital structure and firm value in China: A panel threshold regression analysis*. *African Journal of Business Management*, 4(12), 2500-2507.
- Chowdhury, A., & Chowdhury, S. P. (2010). *Impact of Capital Structure on Firm's Value: Evidence from Bangladesh*. *Business and Economic Horizons*, 3 (3), pp: 111-122.
- Cuong, N. T., & Cahn, N. T. (2012). *The Effect of Capital Structure on Firm Value for Vietnam's Seafood Processing Enterprises*. *International Research Journal of Finance and Economics*. ISSN 1450-2887 (Issue 89).
- Daniati, N., & Suhairi. (2006). *Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor dan Size Perusahaan terhadap Expected Return Saham*. *Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang.
- Easterbrook, F. (1984). *Two Agency Costs Explanations of Dividends*, *American Economic Review* 74, 650-659.
- Fama, E. F. (1978). *The Effects of a Firm's Investment and Financing Decisions on the Welfare of Its Security Holders*". *The American Economic Review*. 272-284. .
- Fama, E., & K.R., F. (1998). *Taxes, Financing Decision, and Firm Value*. *The Journal of Finance*; Vol.LII. No.3, June, P.819-843.
- Gapensi, B. (1996). *Intermediate Financial Management, Fifth Edition*, The Dryden Press, New York.
- Ghosh, S., & Gosh, A. (2008). *Do Leverage, Dividend Policy and Profitability influence the Future Value of Firm? Evidence from India*. *Finance e Journal*. DOI:10.2139/ssrn.1158251.

- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang : BP Universitas Diponegoro.
- Gill, A., & Neil, M. (2011). *Factors that Influence Financial Leverage of Canadian Firms*. *Journal of Applied Finance & Banking*, Vol. 1 No 2, Hlm. 19-37.
- Gordon, M., & Lintner, J. (1956). *Distribution of Income of Corporations Among Dividend, Retained Earning and Taxes*, *The American Economic Review*, May.
- Gujarati, D. (2000). *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Erlangga.
- Harjito, D., & Martono. (2010). *Manajemen Keuangan, Ekonisia Kampus Fakultas Ekonomi UII, Yogyakarta*.
- Herry, & Hamin. (2005). *Tingkat Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan: Bukti Empiris Pada Perusahaan Publik di Indonesia*. *Symposium Riset Ekonomi II*. Surabaya.
- Husnan, S., & Pudjiastuti. (2006). *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Jensen, M. C. (2001). *Value Maximization, Stakeholder Theory, And The Corporate Objective Function*, *Journal of Applied Corporate Finance*, Morgan Stanley, vol. 14(3), pages 8-21.
- Jogiyanto. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Jones, C. P. (2000). *Investments Analysis and Management*. New York: John Wiley and Sons, Inc.
- Keown, A. J. (2003). *Basic Financial Management*, Alih Bahasa, Chaerul D. dan Dwi Sulisyorini, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Buku Kedua, Salemba Empat, Jakarta*. .
- M.Jensen, & Meckling.W. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, *Journal of Financial Economics* 3, 305-360.
- Machfoedz, M. (1994). *Financial Ratio Analysis and The Predictions of Earnings Changes in Indonesia*, 114 -137.
- Machfoedz, M., & Hamonangan. (2006). *Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan*, *Symposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.

- Modigliani, F., & Miller, M. (1963). *Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction, American Economic Review*, 53, June, pg. 433-443.
- Moeljadi. (2006). *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*, BPF: Yogyakarta .
- Obradovich, & Gill. (2013). *Coporate Governance, Institutional Ownership, and the Decision to Pay the Amount of Dividends: Evidence from USA. International Research Journal of Finance and Economics - Issue 97.*
- Paranita. (2007). *Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. ASET. Volume 9 Nomor 2. Agustus : 464-493.*
- Purnomosidi, L., Suhadak, Siregar, H., & Dzulkirom, M. (2014). *The Influences Of Company Size, Capital Structure, Good Corporate Governance, Inflation, Interest Rate, And Exchange Rate Of Financial Performance And Valueof The Company. interdisciplinary jo.*
- Rahim, A., Yaacob, H., Alias, N., & Nor, M. (2010). *Investment, Board Governance and Firm Value: A Panel Data Analysis. International Review of Business Research Papers. Volume 6. Number 5.Pp. 293–302.*
- Riyanto, B. (2008). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan. BPF, Yogyakarta.*
- Rizqia, D. A., Aisjah, S., & 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, Vol.4, No.11.*
- Rozeff, M. (1982). *Growth, Beta and Agency Costs as Determinants of Dividend payout Ratios., The Journal of Financial Research 5, 249-259.*
- Ruan, W., Gary, T., & Shiguang, M. (2011). *Managerial Ownership Capital Structure and Firm Value: Evidence from Chinas Civilian-run Firms. Australasian Accounting Business and Finance Journal, 5 (3), 2011, 73-92.*
- Rustendi, T., & Jimmi, F. (2008). *Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur (Survey Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta). Jurnal Akuntansi FE Universitas Siliwangi, 3.*
- Salvatore, D. (2005). *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global. Salemba Empat: Jakarta.*

- Siahaan, U. M., Suhadak, S. R., & Solimun. (2014). *The Influence of Company Size and Capital Structure towards Liquidity, Corporate Performance and Firm Value, for Large and Small Group Companies. European Journal of Business and Managem.*
- Sugiyono. (2004). *Metode Penelitian Bisnis, Cetakan Kesenbilan, Cv Alfabeta Bandung.*
- Sujoko, & Soebiantoro, U. (2007). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan, Jurnal Ekonomi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Petra.*
- Weston, F. J., & Copeland, T. E. (2010). *Manajemen Keuangan, Edisi Kesembilan, Jilid 2, Binarupa Aksara, Jakarta.*
- Weston, F. J., & Copeland, T. E. (2010). *Manajemen Keuangan, Edisi Revisi, Jilid 1, Binarupa Aksara, Jakarta.*
- Yolana, C., & Martani, D. (2005). *Variabel-variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ tahun 1994-2001. SNA VIII 15 – 16 September 2005 halaman 538-553. Solo.*