

PENGARUH KEBIJAKAN DEVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Ajeng Desi Retnowati
ajengdesir@gmail.com
Astri Fitria

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

When the prosperity level of the company owner is getting high, it will increase the firm value. Firm value indicates that the prosperity of the stockholders is high and the future prospects of the company will be good as well. Firm value is proxy by Price to Book Value (PBV). How great the market appreciates the stock book value of a company which is described by the PBV. This research is aimed to examine the influence of dividend policy, debt policy, and profitability to firm value. The population of this research is all building construction industry sector manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange which have been obtained by using purposive sampling. The data is the 2013-2016 periods financial statements. Based on these criteria, there are 8 companies that can be used as the research samples. This research has been done by using multiple linear regressions analysis and the 21st SPSS application. The result of the research indicates that: (1) dividend policy gives negative and insignificant influence to the firm value, (2) Debt policy give positive influence to the firm value, and (3) Profitability give negative and insignificant influence to the firm value.

Keywords: dividend policy, debt policy, profitability, firm value

ABSTRAK

Semakin tinggi tingkat kemakmuran pemilik perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan menunjukkan bahwa kemakmuran pemegang saham juga tinggi dan prospek masa depan perusahaan baik. Nilai perusahaan diprosikan dengan *Price Book Value (PBV)*. Seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan digambarkan oleh PBV. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan deviden, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diambil secara *purposive sampling*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan periode 2013-2016. Berdasarkan kriteria tersebut maka terdapat 8 perusahaan yang dapat dijadikan sampel penelitian. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan menggunakan aplikasi *SPSS 21*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa : (1) kebijakan deviden berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan (3) Profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: kebijakan deviden, kebijakan hutang, profitabilitas, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Harga pasar saham menunjukkan nilai perusahaan, apabila harga saham meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Nilai perusahaan tercermin pada harga sahamnya. Semakin tinggi harga saham menunjukkan semakin tinggi pula nilai perusahaan, sehingga kemakmuran pemegang saham juga akan semakin tinggi.

Pada perkembangan di akhir tahun 2011, tercatat lebih dari 300 perusahaan yang mendaftarkan sahamnya (*listing*) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Banyak jumlah perusahaan, jelas akan membuat investor dihadapkan pada banyak pilihan sulit dalam mengambil

keputusan untuk berinvestasi. Menyikapi keadaan seperti ini, maka setiap investor harus lebih berhati-hati dalam menentukan keputusan investasinya. Hal ini dikarenakan apabila keputusan investasi tersebut kurang tepat, dimungkinkan investor tidak akan memperoleh *return* dan bahkan modal awal yang di investasikan akan hilang. Dalam perekonomian global sekarang ini, perusahaan dapat melakukan kegiatan ekonomi tanpa batas serta dapat menimbulkan persaingan antar perusahaan. Pertumbuhan ekonomi di Indonesia semakin pesat yang bermunculan yang bergerak di bidang yang berbeda-beda seperti bidang jasa, dagang, dan manufaktur yang saling bersaing agar dapat bertahan dan berkembang menjadi perusahaan besar. Dengan adanya persaingan tersebut, mendorong perusahaan untuk melakukan berbagai strategi salah satunya upaya dalam pencapaian tujuan jangka panjang. Sekarang telah banyak perusahaan yang berdiri di Indonesia pasti mempunyai tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Tujuan perusahaan jangka pendek yaitu mendapat laba maksimal dengan sumber daya yang ada, sementara dalam jangka panjang tujuan utama adalah memaksimalkan nilai perusahaan ini dengan menunjukkan kemakmuran pemegang saham, nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah memulai suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini.

Suatu hal yang paling penting bagi seorang manajer maupun seorang investor adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan tolak ukur atas prestasi kerja yang telah dicapai oleh seorang manajer. Seorang manajer bisa dikatakan telah melakukan kinerjanya dengan baik apabila manajer tersebut dapat meningkatkan suatu nilai perusahaan. Selain itu, secara tidak langsung seorang manajer telah mampu untuk meningkatkan kemakmuran bagi pemegang saham yang merupakan tujuan dari perusahaan. Sedangkan bagi investor peningkatan nilai perusahaan merupakan suatu persepsi yang baik bagi perusahaan. Sehingga apabila seorang investor sudah memiliki suatu pandangan yang baik terhadap perusahaan maka investor tersebut akan tertarik untuk berinvestasi sehingga hal ini akan membuat harga saham perusahaan mengalami peningkatan.

Kebijakan deviden adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk deviden atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Rasio pembayaran deviden menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk deviden kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan (Martono dan Harjito, 2008:253). Kebijakan keputusan pembayaran deviden merupakan hal yang penting menyangkut apakah arus kas akan dibayarkan kepada investor atau akan ditahan untuk di investasikan kembali oleh perusahaan. Besarnya deviden yang dibagikan tergantung pada kebijakan deviden masing-masing perusahaan. Para investor mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk deviden atau *capital gain*, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus-menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekali memberikan kesejahteraan kepada pemegang sahamnya, sehingga kebijakan deviden untuk memenuhi harapan pemegang saham terhadap deviden dengan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan disisi lain.

Kebijakan hutang merupakan salah satu alternatif pendanaan perusahaan selain menjual saham dipasar modal. Semakin tinggi proposi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil dari pada biaya yang ditimbulkan. Hutang adalah salah satu sumber pembiayaan eksternal perusahaan yang digunakan untuk membiayai kebutuhan dananya. Meskipun hutang merupakan sumber pembiayaan eksternal, tetapi penggunaannya dapat dikendalikan oleh perusahaan sehingga

merupakan faktor internal perusahaan. Penggunaan hutang sangat sensitif pengaruhnya terhadap perubahan naik atau turunnya nilai perusahaan. Penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak. Penggunaan hutang yang tinggi dapat juga menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya biaya kepailitan dan biaya keagenan. Besarnya hutang yang ditetapkan perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan itu sendiri.

Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan kegiatan operasionalnya. Profitabilitas dapat digunakan oleh investor untuk melakukan secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian dari aktivitas investasi yang dilakukan. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi juga dapat menarik minat para investor untuk berlomba-lomba membeli saham perusahaan karena investor menilai nampaknya manajemen perusahaan telah berhasil mengelola aset dan modal yang dimiliki hingga memperoleh keuntungan yang maksimal sehingga profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan juga dapat mengidentifikasi seberapa besar para investor bersedia dibayar untuk setiap keuntungan yang dilaporkan perusahaan, sehingga merupakan salah satu alat untuk mengukur kinerja suatu perusahaan. Pada sisi yang lain, perkembangan harga saham juga tidak dapat dilepaskan dari kinerja keuangan perusahaan, karena jika kinerja perusahaan mengalami peningkatan maka harga saham akan cenderung mengalami kenaikan. Namun, ada saat-saat tertentu harga saham tidak selalu mencerminkan kinerja perusahaan karena dipengaruhi faktor-faktor dari luar. Meskipun hanya salah satu faktor, tetapi kinerja perusahaan tetap masih dipandang oleh investor sebagai aspek utama. Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah faktor kebijakan deviden, kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perbedaan periode pengamatan dan variabel dalam penelitian dimaksudkan untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan perlu memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Perusahaan memberikan informasi kepada pihak eksternal karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dari pada pihak luar (investor atau kreditor). Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan menghindari penjualan saham dan mengusahakan hutang. Dalam *signaling theory* dijelaskan tentang hubungan antara pengeluaran investasi dan juga nilai perusahaan, dimana pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Hasnawati, 2005).

Integritas informasi laporan keuangan yang mencerminkan nilai perusahaan merupakan sinyal positif yang dapat mempengaruhi opini investor dan kreditor atau pihak-pihak lain yang berkepentingan. Laporan keuangan seharusnya memberikan informasi yang

berguna bagi investor dan kreditor untuk membuat keputusan investasi, kredit, dan keputusan sejenisnya. Dalam *signaling theory* dijelaskan tentang hubungan antara pengeluaran investasi dan juga nilai perusahaan, dimana pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Teori Agensi (Agency Theory)

Teori agensi menekankan pada hubungan keagenan (*agency relationship*) yang terjadi ketika satu pihak mendelegasikan pekerjaannya pada pihak lain yang melaksanakan pekerjaan tersebut. Di dalam keagenan, yang dimaksud *principals* adalah pemegang saham/pemilik/investor, sedangkan agen adalah manajemen yang mengelola harta pemilik yang ada di perusahaan.

Dengan asumsi bahwa pemilik perusahaan tidak terlibat langsung dalam pengelolaan perusahaan dan manajer merupakan orang yang dibayar untuk mengoperasikan perusahaan, maka manajer secara operasional bekerja independen terlepas dari campur tangan pemilik, kecuali dalam penentuan kebijakan umum. Manajer menggunakan dana yang tersedia untuk investasi yang berlebihan, karena hal ini akan meningkatkan kesejahteraannya dari pada mendistribusikannya kepada pemegang saham, manajer sebagai agen pemegang saham akan mengambil tindakan dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan.

Sebagian orang memandang perusahaan merupakan sekumpulan kontrak antara pihak perusahaan dengan pihak pemegang saham. Pada pihak prinsipal atau pemilik perusahaan menyerahkan seluruh tugasnya pada pihak manajemen. Manajer yang merupakan pihak pengelola perusahaan wajib menyediakan laporan keuangan yang akan digunakan untuk melaporkan sesuatu yang memaksimalkan utilitasnya dan mengorbankan kepentingan pemegang saham. Sebab, manajer merupakan pihak yang memiliki banyak informasi internal perusahaan dan prospek perusahaan dibandingkan pihak pemegang saham. Manajer juga berkewajiban untuk memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik sebagai wujud dari tanggung jawab atas pengelolaan perusahaan namun informasi yang disampaikan terkadang diterima tidak sesuai dengan kondisi perusahaan sebenarnya sehingga hal ini mamacu terjadinya konflik keagenan. Konsep *Agency Theory* adalah hubungan atau kontrak antara *principal* dan *agent*. *Principal* memperkerjakan *agent* untuk melakukan tugas dalam rangka memenuhi kepentingan *principal*.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut akan dijual. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya yang bertujuan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham atau pemilik. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan maka akan memaksimalkan juga kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris. Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham.

Menurut Wahyudi (2006) dalam Yustitiningrum (2013) nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dan saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual di saat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh

peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat.

Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden adalah suatu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai bentuk deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Deviden merupakan pembayaran dari perusahaan kepada para pemegang saham. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai deviden maka tingkat pertumbuhan akan berkurang dan berdampak negatif terhadap saham.

Menentukan besarnya *Dividend Payout Ratio* akan menentukan besar kecil laba yang ditahan. Tiap ada penambahan laba ditahan berarti ada penambahan modal sendiri dalam perusahaan yang diperoleh dengan biaya murah. Dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dapat memberikan keputusan mengenai jumlah laba ditahan dan deviden yang akan dibagikan. Untuk menentukan besar kecilnya deviden yang akan dibayarkan oleh perusahaan, perusahaan sudah merencanakan dengan menetapkan target *Dividend Payout Ratio* didasarkan atas perhitungan keuntungan yang diperoleh setelah dikurangi pajak.

Kebijakan Hutang

Hutang merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak lain untuk membayar sejumlah uang atau menyerahkan barang atau jasa pada tanggal tertentu. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pendanaan melalui pinjaman. Hutang juga salah satu sumber pembiayaan eksternal yang berasal dari kreditur yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Semakin tinggi hutang perusahaan maka semakin tinggi pula risiko perusahaan dan sebaliknya semakin rendah tingkat hutang yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Dalam jangka waktu tertentu pihak perusahaan wajib membayar kembali atau wajib memenuhi tagihan yang berasal dari pihak luar. Pemenuhan kewajiban ini dapat berupa pembayaran uang, penyerahan barang atau jasa kepada pihak yang telah memberikan pinjaman kepada perusahaan. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai risiko apabila memiliki hutang yang cukup besar, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat meningkatkan operasional perusahaan.

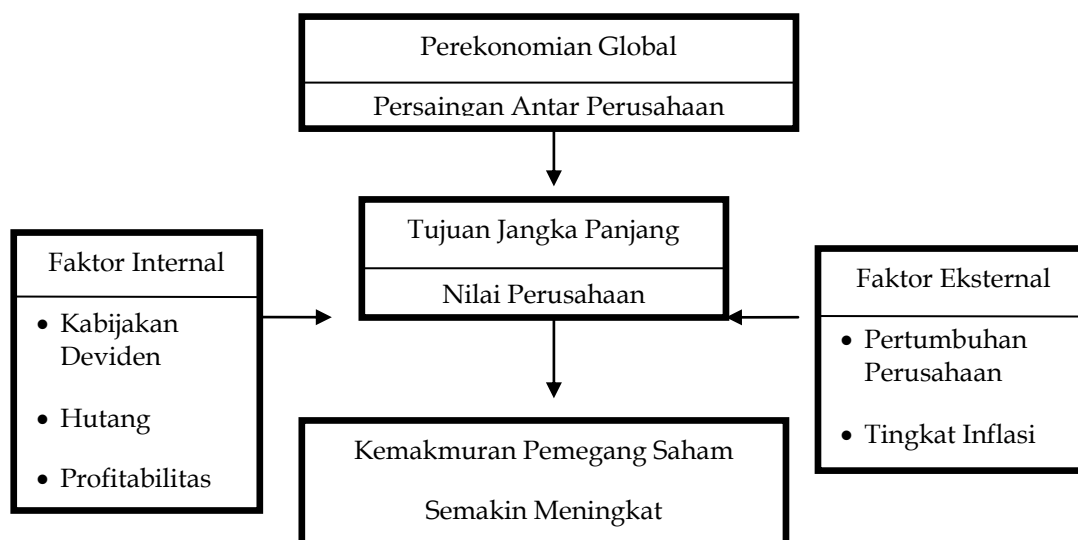
Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya. Profitabilitas perusahaan merupakan salah dasar penilaian kondisi suatu perusahaan, untuk itu dibutuhkan suatu alat analisis untuk bisa menilainya.

Profitabilitas memperlihatkan sejauhmana perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan oleh pemilik modal sendiri atau pemegang saham (Sawir, 2005). Alat analisis yang dimaksud adalah rasio-rasio keuangan. Rasio profitabilitas mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang diperoleh dari penjualan dan investasi. Profitabilitas juga mempunyai arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan tersebut mempunyai prospek yang

baik dimasa yang akan datang. Dengan demikian setiap perusahaan akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka kelangsungan hidup perusahaan tersebut akan lebih terjamin.

Rerangka Pemikiran



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

Perumusan Hipotesis

Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan

Dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat mempengaruhi harga saham karena menurut teori *bird in the hand*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Jika dividen yang dibagikan besar, investor akan memberikan respon yang baik sehingga harga saham semakin tinggi dan nilai perusahaan semakin tinggi pula. Gayatri dan Mustanda (2013) menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh namun meningkatnya nilai deviden tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan karena nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Berdasarkan penjelasan sebelumnya, peneliti merumuskan hipotesis:

H1: Kebijakan Dividen Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan. Semakin besar hutang semakin besar pula kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tetap berupa bunga dan pokoknya. Risiko kebangkrutan akan semakin tinggi karena bunga akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak. Penelitian ini telah dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) memberikan hasil dimana kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penggunaan hutang sangat berpengaruh terhadap naik atau turunnya nilai perusahaan. Pada umumnya pendanaan perusahaan menggunakan biaya melalui hutang. Apabila hutang lebih besar dari *cost of debt* maka akan menguntungkan perusahaan. Besarnya hutang yang diterapkan oleh perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan itu sendiri. Berdasarkan penjelasan sebelumnya, peneliti merumuskan hipotesis:

**H2: Kebijakan Hutang Berpengaruh Negatif Terhadap Nilai Perusahaan
Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas dapat dijadikan gambaran dari kinerja manajemen yang dapat dilihat dari keuntungan yang diperoleh perusahaan. Dengan, demikian semakin tinggi kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga harga saham akan meningkat dan itu berarti nilai perusahaan juga akan meningkat. Profitabilitas dapat dihitung dengan menggunakan ROA (*Return On Asset*). ROA merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin besar rasio ini, menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena tingkat kembali investasi akan semakin besar sehingga mengundang para investor untuk memiliki saham suatu perusahaan. Berdasarkan penjelesan sebelumnya, peneliti merumuskan hipotesis:

H₃: Profitabilitas Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan

Metode Penelitian

Populasi dan Sampel Penelitian

1) Perusahaan *building construction* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2016. 2) Perusahaan *building construction* yang mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode 2013-2016. 3) Perusahaan *building construction* yang membagikan dividen selama periode 2013-2016.

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel diatas diperoleh sampel akhir yang memenuhi semua kriteria sebanyak 8 perusahaan

Pengukuran Variabel

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen diukur dengan *Devidend Payout Ratio* (DPR). Menurut Ang (2007:6) DPR dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Kebijakan Hutang

Hutang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* yang merupakan seberapa banyak pendanaan perusahaan yang berasal dari penggunaan hutang. Menurut Ang (1997:18) DER dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Profitabilitas

Dimana ROA menunjukkan perbandingan antara laba setelah pajak dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Sudana (2009) ROA dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

Nilai Perusahaan

Rasio PBV merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Menurut (Wijaya 2010) rumus yang digunakan adalah:

$$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Sebelum analisis tersebut dilakukan, terlebih dahulu dilakukan analisis statistik deskriptif untuk mengetahui gambaran umum objek yang diteliti dan uji asumsi klasik untuk mendapatkan nilai pengukuran model penduga yang sah. Nilai tersebut terpenuhi apabila hasil uji asumsi klasiknya memenuhi asumsi normalitas, serta tidak terjadi heteroskedastisitas, autokorelasi, dan multikolinearitas. Analisis regresi berganda digunakan untuk mengukur hubungan antara nilai perusahaan (variabel dependen) dengan kebijakan deviden, kebijakan hutang dan profitabilitas (variabel independen). Berikut adalah model analisis linear berganda dalam penelitian ini:

$$PBV = \alpha + \beta_1 DPR + \beta_2 DER + \beta_3 ROA + e$$

Dimana :

PBV	: Price Book Value
DPR	: Dividen Payout Ratio
DER	: Debt to Equity Ratio
ROA	: Return On Asset
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisien Regresi
α	: Konstanta
e	: Standar Error

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis ini dilakukan untuk mengukur hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini terdiri dari uji kelayakan model (F), uji koefisien determinasi (R^2) dan uji hipotesis (uji t). Dimana uji kelayakan model pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimaksud dalam penelitian mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen (Ghozali 2005). Uji Koefisien Determinasi (R^2) untuk menentukan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen.

Analisis Dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan sebuah metode untuk mengetahui gambaran sekilas dari sebuah data. Gambaran suatu data dapat dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum. Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif dalam penelitian ini :

Tabel 1
Hasil Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	32	,402	7,243	2,20400	1,486443
DER	32	,000	3,927	,35422	,681447
ROA	32	,044	5,278	2,16616	1,367835
PBV	32	,002	,249	,04991	,44165
Valid N. (listwise)	32				

Sumber : Data Sekunder Diolah

Variabel Kebijakan Deviden yang diproksikan sebagai DPR dari perusahaan manufaktur *building construction* pada sampel periode 2013-2016 diperoleh nilai minimum sebesar 0,402 dan nilai maximum sebesar 7,243 serta nilai rata-rata sebesar 2,20400. Variabel Kebijakan Hutang yang diproksikan sebagai DER dari perusahaan manufaktur *building construction* pada sampel periode 2013-2016 diperoleh nilai minimum sebesar 0,000 dan nilai maximum sebesar 3,927 serta nilai rata-rata sebesar 0,35422. Variabel Profitabilitas yang diproksikan sebagai ROA dari perusahaan manufaktur *building construction* pada sampel periode 2013-2016 diperoleh nilai minimum sebesar 0,044 dan nilai maximum sebesar 5,278 serta nilai rata-rata sebesar 2,16616. Variabel Nilai Perusahaan yang di proksikan sebagai PBV dari perusahaan manufaktur *building construction* pada sampel periode 2013-2016 diperoleh nilai minimum sebesar 0,002 dan nilai maximum sebesar 0,249 serta nilai rata-rata sebesar 0,04991.

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah metode regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah data yang berdistribusi normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak, dapat dilihat pada analisis regresi linier plot (*normal probability plot*). Jika residual menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Dalam penelitian ini uji normalitas juga menggunakan uji statistik non- parametrik *Kolmogorov-Smirnov (K-S) test*. Dalam uji normalitas ini dapat dilakukan dengan menilai *2-tailed significant* melalui pengukuran tingkat signifikan 5%. Data dikatakan berdistribusi normal apabila *Asymp.Sig (2-tailed) > 0,05* atau 5% (Ghozali 2006).

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak ada korelasi antar variabel independen. Pada penelitian ini uji multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya *Variance Inflation Factor (VIF)*. Multikolinieritas terjadi jika nilai *tolerance < 0,10* yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen. Dan nilai *VIF > 10*, apabila *VIF < 10* dapat dikatakan bahwa variabel independen yang digunakan dalam model adalah dapat dipercaya dan objektif.

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada gangguan autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi. Penelitian ini

menggunakan uji *Durbin-Watson* untuk melihat ada tidaknya masalah autokorelasi pada model.

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain berbeda, maka disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heterokedastisitas adalah dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* yang dihasilkan dari program SPSS. Dasar pengambilan keputusan untuk mendeteksi heterokedastisitas adalah : a) jika ada pola seperti titik-titik membentuk pola yang teratur (gelombang, melebar kemudian menyempit) maka mengindikasikan telah terjadi heterokedastisitas. b) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik penyebaran diatas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui adanya pengaruh kebijakan deviden (DPR), kebijakan hutang (DER), profitabilitas (ROA), dan nilai perusahaan terhadap *Price Book Value* (PBV). Berikut hasil analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 2 berikut.

Tabel 2
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	,972	,651	
DPR	-,119	,324	-,054
DER	,611	,175	,562
ROA	-1,000	5,496	-,030

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data Sekunder Diolah

Dari Tabel 2 diatas dapat disusun persamaan regresi berganda sebagai berikut :

$$PBV = 0,972 - 0,119 \text{ DPR} + 0,611 \text{ DER} - 1,000 \text{ ROA} + e$$

Dari persamaan diatas dapat disimpulkan bahwa :

Konstanta β_0 sebesar 0,972 menyatakan bahwa, jika variabel kebijakan deviden (DPR), kebijakan hutang (DER), profitabilitas (ROA), tidak sama dengan 0 maka nilai perusahaan (PBV) adalah sebesar 0,972 dengan syarat variabel lain yang tidak mempengaruhi PBV dianggap konstan. Artinya, apabila variabel DPR, DER, ROA mengalami perubahan maka rata-rata PBV adalah sebesar 0,972.

Koefisien regresi DPR sebesar -0,119 yang menunjukkan arah hubungan negatif (berbalik arah) antara PBV dengan kebijakan deviden (DPR). Artinya bahwa setiap penambahan 1 satuan pada variabel ukuran perusahaan maka akan menurunkan PBV sebesar -0,119 satuan dengan syarat variabel lain dianggap tidak konstan.

b. Koefisien Regresi DER

Koefisien regresi DER sebesar 0,611 yang menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara PBV dengan kebijakan hutang (DER). Artinya jika kebijakan hutang akan naik 0,611 dengan syarat variabel lain konstan.

Koefisien regresi ROA sebesar -1,000 yang menunjukkan arah hubungan negatif (berbalik arah) antara PBV dengan ROA. Artinya jika profitabilitas akan turun -1,000 dengan syarat variabel lain tidak konstan.

Uji Hipotesis

Determinasi

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen Ghozali (2011).

Tabel 3
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,580 ^a	,336	,265	1,274132	1,407

a. Predictors: (Constant), ROA, DER, DPR

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data Sekunder Diolah

Pada Tabel 3 terlihat koefisien determinasi berganda (R^2) atau R Square adalah sebesar 0,336 atau sebesar 33,6%, menunjukkan Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas (ROA) secara bersama-sama mampu menjelaskan variabel PBV sebesar 33,6%, sedangkan sisanya sebesar 66,4% dipengaruhi faktor lain di luar penelitian.

Uji Kelayakan Model

Uji Statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh kelayakan model terhadap variabel dependen. Dalam uji kelayakan model (Uji statistik F) dilakukan dengan menggunakan uji ANOVA (*F Test*).

Adapun kriteria pengujian secara kelayakan model dengan tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ atau 0,05 sebagai berikut : (a) Jika $\text{sig. } F < \alpha = 0,05$ maka model yang dibangun fit oleh variabel kebijakan deviden, kebijakan hutang, dan profitabilitas yang mampu menjelaskan variabel penjelas yaitu PBV. (b) Jika $\text{sig. } F > \alpha = 0,05$ maka model yang dibangun tidak fit oleh variabel kebijakan deviden, kebijakan hutang, dan profitabilitas tidak mampu menjelaskan varibel penjelas yaitu PBV.

Tabel 4
Hasil Uji Kelayakan Model

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	23,039	3	7,680	9,731	,009 ^b
	Residual	45,456	28	1,623		
	Total	68,496	31			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), ROA, DER, DPR

Sumber : Data Sekunder Diolah

Uji ANOVA menghasilkan nilai F hitung sebesar 9,9731 dengan tingkat signifikansi 0,000 dimana kriteria penolakan adalah jika signifikansi $< 0,05$ ($\alpha=5\%$), maka dapat disimpulkan bahwa model dalam penelitian layak digunakan karena cocok (*fit*) dengan nilai observasinya. Dalam penelitian ini, kebijakan deviden, kebijakan hutang dan profitabilitas pada masing-masing model regresi tersebut berpengaruh secara simultan terhadap PBV.

Uji t

Pada dasarnya uji t (uji parsial) menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Adapun kriteria pengujian secara parsial dengan tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ atau 0,05 sebagai berikut : (a) Jika *p-value* (pada kolom sig.) $< \alpha = 0,05$ maka hipotesis diterima. Hal ini berarti variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. (b) Jika *p-value* (pada kolom sig.) $> \alpha = 0,05$ maka hipotesis ditolak. Hal ini berarti variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 5
Hasil Uji Parsial (Uji t)
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	,972	,615		1,581	,125
	DPR	-,119	,354	-,054	-,336	,739
	DER	,611	,175	,562	3,848	,002
	ROA	-1,000	5,496	-,030	-,182	,857

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data Sekunder Diolah

Prosedur dalam pengujian ini menggunakan uji t, dengan tingkat signifikansi 0,05:

Uji t antara variabel independen kebijakan deviden (DPR) (X_1) terhadap nilai perusahaan (PBV) (Y), dengan nilai sig = 0,739 $> 0,05$ maka hipotesis ditolak, hal ini

berarti bahwa variabel independen kebijakan deviden (X_1) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) (Y). Hasil uji t ini berarti tidak mendukung hipotesis 1 (H_1).

Uji t antara variabel independen kebijakan hutang (DER) (X_2) terhadap nilai perusahaan (PBV) (Y), dengan nilai sig = 0,002 dan nilai t = 3,848 (positif). Karena nilai sig 0,002 < 0,05 sedangkan nilai T positif maka Hasil uji t ini berarti tidak mendukung hipotesis 2 (H_2) yang menyatakan kebijakan hutang (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV) .

Uji t antara variabel independen profitabilitas (X_3) terhadap nilai perusahaan (PBV) (Y), dengan nilai sig = 0,857. Karena nilai sig = 0,857 > 0,05 maka hipotesis ditolak, hal ini berarti bahwa variabel independen profitabilitas (X_3) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) (Y). Hasil uji t ini berarti tidak mendukung hipotesis 3 (H_3).

Pembahasan

Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan

Pada hipotesis pertama dikatakan bahwa Kebijakan Deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian ini menunjukkan bahwa kebijakan deviden memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai sig = 0,739 > 0,05 sehingga hipotesis pertama ditolak. Dimana tinggi rendahnya deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Kebijakan deviden merupakan hak pemegang saham untuk mendapatkan sebagian dari keuntungan perusahaan. Pembayaran deviden juga akan dapat mengurangi peluang investasi, dan kenyataannya investor lebih menyukai *capital gain* daripada deviden karena pajak *capital gain* lebih kecil daripada pajak. Dengan tidak berpengaruhnya kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan, hal itu didukung dengan teori ketidakrelevanan deviden. Adanya asumsi yang digunakan dalam teori ini dapat dikatakan bahwa tidak ada hubungan antara kebijakan deviden dengan harga saham atau nilai perusahaan. Secara agregat investor hanya melihat total pengembalian (*Return*) dari keputusan investasi. Mereka tidak melihat apakah itu berasal dari *capital gain* atau pendapatan deviden. Jadi apakah laba yang dihasilkan akan dibagikan sebagai deviden atau ditahan sebagai laba ditahan maka tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Yangs 2010) yang mengatakan bahwa kebijakan deviden tidak signifikan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Fenandar dan Raharja (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Pada hipotesis kedua dikatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan dengan nilai sig = 0,002 dan nilai t = 3,848 (positif). Karena nilai sig 0,002 < 0,05 sedangkan nilai t positif sehingga hipotesis kedua tidak dapat diterima. Artinya, peningkatan penggunaan hutang dalam perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan itu dan begitu juga sebaliknya. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh positif antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung dengan *Trade off Theory* dimana tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan. Dan Hasil penelitian ini sesuai dengan pernyataan Brigham dan Houston (2010:157) yang menyatakan bahwa penggunaan hutang yang lebih besar dapat meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat

pajak. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh positif antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh *Modigliani and Miller's* yang menyatakan bahwa seberapa banyak penggunaan hutang tidak akan terpengaruh terhadap harga saham dan nilai perusahaan. Hal itu dikarenakan oleh penggunaan hutang akan menyebabkan biaya ekuitas bisa naik dengan tingkat yang sama seperti tingkat pendapatan yang dihasilkan dan dalam pasar modal Indonesia penciptaan nilai tambah perusahaan dapat juga disebabkan oleh faktor psikologis pasar. Sehingga tidak dapat terlalu memperhatikan besar kecilnya hutang, tapi investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana dari hutang tersebut dengan efektif dan efisien agar dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Pada hipotesis ketiga dikatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan, sehingga hipotesis ketiga ditolak. Dalam hal ini investor sangat memperhatikan profitabilitas perusahaan. Sehingga naik atau turunnya profitabilitas perusahaan akan sangat berpengaruh terhadap harga saham dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa adanya pengaruh negatif antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Penelitian ini tidak mendukung teori relevansi profitabilitas yang di buat oleh *Modigliani and Miller* yang menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh besar kecilnya profitabilitas, dan ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba bisnisnya. Nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang di hasilkan oleh aktivitya. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Rika dan Susanti 2010) yang mengatakan bahwa variabel profitabilitas mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Jika profitabilitas meningkat maka nilai perusahaan justru mengalami penurunan. Hal ini dikarenakan oleh peningkatan profitabilitas perusahaan akan menjadikan laba perlembar saham perusahaan meningkat, tetapi dengan peningkatan profitabilitas belum tentu harga saham perusahaan itu meningkat sehingga apabila laba perlembar saham meningkat tetapi harga saham tidak meningkat maka itu akan membuat nilai perusahaan menjadi turun.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian atas data dalam penelitian mengenai pengaruh kebijakan deviden, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah 8 perusahaan dengan periode tahun 2013-2016, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut : (1) Berdasarkan hasil hipotesis (H_1) dikatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis (H_1) tidak dapat diterima. (2) Berdasarkan hasil hipotesis kebijakan hutang (H_2) dikatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga pada hipotesis (H_2) tidak dapat diterima. (3) Berdasarkan hasil hipotesis (H_3) dikatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis (H_3) ditolak.

Saran

Berdasarkan simpulan yang sudah diuraikan diatas, maka dapat disampaikan beberapa saran sebagai berikut : (1) Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah sampel penelitian agar lebih mencerminkan kondisi perusahaan-perusahaan yang menyeluruh secara umum. (2) Bagi pengembangan selanjutnya dapat menggunakan periode

waktu pengamatan yang lebih panjang, sehingga dapat dilakukan analisis yang lebih obyektif. (3) Bagi penelitian selanjutnya perlu untuk menambah variabel yang dimungkinkan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, R. 2007. *Buku Pintar Modal Indonesia (The Intelligent Guide To Indonesian Capital Market)*. Edisi Pertama. Media soft Indonesia. Jakarta.
- _____. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide To Indonesian Capital Market)*. Edisi Pertama. Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Brigham dan F. H. Joel. 2001. *Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- ____ dan Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* Buku 1. Edisi 11. Salemba Empat. Jakarta.
- Chen, L. J. dan S. Y. Chen. 2011. The Influence Of Profitability On Firm Value. *Investment Management Financial Innovations*.8(3)
- Fenandar, I. Gany dan Raharja. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*.1(2): 01-10.
- Gayatri dan Mustanda. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*.
- Ghozali dan Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS*. Badan Penerbit UNDIP. Semarang.
- Hasnawati, S. 2005. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Usahawan: No.09/TH XXXIX*. September : 33-41.
- Martono dan A. Harjito. 2008. *Manajemen Keuangan*. Ekonisa. Yogyakarta.
- Rika dan Susanti. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Go Public yang Listed Tahun 2005-2008). *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sawir, A. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Sudana, I. M. 2009. *Manajemen Keuangan: Teori dan Praktik*. Airlangga University Press. Surabaya.
- Sujoko dan U. Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ektern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*.9(1).
- Wijaya dan Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 13 Purwokerto*.
- Yustitaningrum, I. Y. 2013. Pengaruh Deviden, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. UNNES. Semarang.
- Yang dan Anlisa. 2011. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2008). *Skripsi* Universitas Diponegoro. FE UNDIP. Semarang.