

PENGARUH KEBIJAKAN DEVIDEN, STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Muhammad Ifan Widiarso

Ifan10532@gmail.com

Sasi Agustin

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This Research aimed to find out the effect of dividend policy, capital structure and profitability on firm value of manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange. While, the population was 150 manufacturing companies during 2015-2019. Moreover, the data collection technique used purposive sampling. In line with, there were 7 companies as the sample. Furthermore, the research was quantitative. Additionally, the data analysis technique used multiple linear regression. The research result concluded dividend policy had significant effect on firm value. On the other hand, capital structure (DER) had positive and significant effect on firm value. This meant, the higher of DER which followed by good management could have maximum profits. Consequently, it increased firm value. Likewise, profitability had positive and significant effect on firm value. It meant, the higher the companies' revenue, the better the company would be. This happened since it was able to produce some profits from its resources. As the result, the firm value was increased. In brief, the company had to consider dividend decision whether it was shared or not, regarding the need to invest and expand its business by holding back profits from being distributed.

Keywords: dividend policy, capital structure, profitability

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan teknik *purposive sampling*, pada tahun 2015-2019 diperoleh populasi sebanyak 150 perusahaan manufaktur dan diperoleh 7 perusahaan yang menjadi sampel. Jenis penelitian adalah kuantitatif dengan metode analisis regresi linear berganda. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), hal tersebut dikarenakan keputusan yang diambil oleh investor adalah dengan melihat *return* yang didapat dari keputusan investasi tanpa melihat *capital gain* maupun pendapatan dividen. Jadi, laba yang dihasilkan akan dibagikan sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), semakin tinggi nilai *Debt to Equity Ratio* yang diikuti dengan pengelolaan yang baik dapat menghasilkan keuntungan yang maksimal sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), semakin tinggi nilai pendapatan yang dihasilkan perusahaan semakin baik keadaan perusahaan karena dianggap mampu menghasilkan keuntungan atas sumber daya yang dimiliki sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Sebaiknya perusahaan lebih memperhatikan keputusan dividen akan dibagikan atau tidak, dengan mempertimbangkan perusahaan perlu melakukan investasi maupun ekspansi usaha dengan menahan laba.

Kata kunci: kebijakan dividen, struktur modal, profitabilitas

PENDAHULUAN

Perusahaan besar tentu membutuhkan investasi dengan kebutuhan dana yang besar dengan tujuan untuk memperoleh laba yang setinggi-tingginya dengan pengorbanan tertentu dalam hal ini perusahaan memiliki berbagai cara dalam menunjukkan kepada investor bahwa mereka adalah perusahaan yang memiliki kualitas tinggi dan tepat dalam alternatif investasi dengan cara meningkatkan nilai perusahaan dan memakmurkan para pemegang saham. Horne (2009:4) berpendapat bahwa nilai dari suatu perusahaan perusahaan tercerminkan dari nilai sekarang atas semua keuntungan yang diharapkan di

masa depan. Nilai perusahaan merupakan salah satu gambaran yang ada pada perusahaan mengenai suatu kondisi atau keadaan perusahaan dimana kondisi atau keadaan tersebut menentukan tinggi maupun rendahnya suatu perusahaan terhadap pandangan investor. Perusahaan yang terdaftar di BEI terdiri dari beberapa sektor, dimana salah satu yang diminati investor adalah sektor manufaktur. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang bergerak pada pengolahan barang mentah untuk menjadi barang jadi yang berguna untuk menambah nilai dari barang tersebut. Para investor kini telah melirik perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia karena laju pertumbuhan pada sektor manufaktur sedang melaju cukup pesat. Setiap perusahaan dituntut untuk meningkatkan nilai perusahaannya, karena nilai perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh para investor untuk menanamkan modalnya.

Tingginya nilai perusahaan dapat dipandang dengan baik oleh investor karena kinerja yang dimiliki oleh perusahaan yang bagus dan baik tentu akan meningkatkan penilaian terhadap perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan bahwa semakin sejahtera pemilik perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan akan menarik para investor agar tetap percaya dan tetap berinvestasi pada perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang tinggi dapat tercermin dari harga pasar saham yang tinggi (Sukirni, 2012). Kemudahan dalam berinvestasi pada era globalisasi mempermudah seseorang dalam menghasilkan keuntungan dengan berbagai macam pilihan, investor tentu akan melakukan analisis terhadap perusahaan terlebih dahulu sebelum melakukan investasi. Perusahaan manufaktur dipilih oleh peneliti karena investor dalam industri manufaktur memiliki komitmen yang tinggi dalam berinvestasi pada sehingga perusahaan perlu untuk terus meningkatkan nilai perusahaan dengan cara mengetahui dan menilai variabel-variabel yang akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Tabel 1
Tingkat Nilai Perusahaan Manufaktur (*Price Book Value*)
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019

No.	KODE	TAHUN				
		2015	2016	2017	2018	2019
1	AUTO	0.76	0.94	0.92	0.65	0.51
2	CPIN	3.39	35.79	3.13	6.50	5.06
3	ICBP	2.40	2.70	5.11	5.56	4.88
4	INDF	1.05	1.58	1.43	1.35	1.28
5	MLBI	22.54	30.17	27.06	40.24	10.69
6	SMSM	1.19	0.89	3.95	3.91	3.51
7	UNVR	58.48	62.93	82.44	45.71	12.14
	Rata-rata	12.83	19.29	17.72	14.84	5.43

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2020

Dari Tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai perusahaan manufaktur mengalami fluktuasi yang cenderung turun. Dilihat dari tahun 2015 hingga 2016 mengalami kenaikan sedangkan tahun 2016 hingga 2019 mengalami penurunan. Dari tahun 2015 hingga 2016 mengalami kenaikan sebesar 50,35%, hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia mengalami pertumbuhan yang pesat. Sedangkan pada tahun 2016 hingga 2019 mengalami penurunan sebesar 71,85%.

Dari fenomena yang teruraikan diatas, dapat diketahui bahwa perusahaan manufaktur memiliki peranan penting dalam Bursa Efek Indonesia dan juga pada perkembangan suatu negara berkembang, khususnya negara Indonesia. Perkembangan pembangunan suatu negara juga dapat dikaitkan dengan aspek keuangan yang dimiliki oleh perusahaan. Pada aspek keuangan pengambilan keputusan dalam keputusan investasi yang dilakukan perusahaan merupakan hal yang penting dimana memilih investasi yang tepat dapat

mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Dalam berinvestasi investor maupun calon investor memerlukan informasi yang dapat berguna sebagai salah satu dasar dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi investor maupun calon investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan. Pada penelitian ini digunakan 3 variabel yaitu kebijakan dividen, struktur modal, dan profitabilitas.

Variabel pertama indikator yang biasanya digunakan oleh para investor maupun calon investor adalah dengan memperhatikan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen yang dapat mencerminkan nilai perusahaan. Apabila pembayaran dividen tinggi, maka harga saham juga tinggi yang akan berdampak pada tingginya nilai perusahaan dan begitu juga sebaliknya (Susanti, 2010). Dengan demikian, kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan yang paling penting tentang kekhawatiran yang dihadapi oleh perusahaan dalam kebijakan dividen dan seberapa banyak dapat dipertahankan. Kebijakan dividen sering kali dapat menimbulkan konflik antara manajemen perusahaan dengan pihak pemegang saham. Hal ini dapat terjadi karena manajer perusahaan seringkali memiliki kepentingan yang berbeda dengan pihak pemegang saham (Sugiarto, 2011). Pihak manajemen beranggapan bahwa laba yang diperoleh perusahaan sebaiknya digunakan untuk operasional perusahaan. Sedangkan pihak pemegang saham beranggapan bahwa laba yang diperoleh perusahaan sebaiknya dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Adanya masalah antara pemegang saham dengan pihak manajemen akan menyebabkan tidak tercapainya salah satu tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan (Sukirni, 2012). Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan DPR (*dividend payout ratio*). *Dividen Payout Ratio* inilah yang menentukan berapa besarnya dividen per lembar saham. Penelitian yang dilakukan oleh Sri ayem dan Tri nugroho (2016), AA Ngurah Dharma Adi Putra dan Putu vivi (2016), Yuniati, *et al.* (2016), dan Asna Nandita dan Rita Kusumawati (2018) menyatakan bahwa Kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian berbeda didapat oleh Apriliyanti (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel kedua saat ini pada dunia usaha sangat bergantung pada masalah pendanaan. Keputusan pendanaan sangat penting bagi perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan, ketika sebuah perusahaan dibangun maka perusahaan akan memerlukan modal yang optimal dimana perusahaan dengan tingkat pengembang usaha yang besar akan membutuhkan sumber dana yang besar, sehingga dibutuhkan tambahan dana dalam proses pengembangan usaha tersebut. Perusahaan tentu dapat memilih berbagai alternatif pendanaan yang nantinya dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Perbandingan antara modal dan ekuitas tentu akan menjadi dasar manajemen dalam menentukan suatu struktur modal. Penggunaan hutang akan mempengaruhi kinerja perusahaan yaitu semakin tinggi beban maka risiko yang akan ditanggung juga semakin besar dan penggunaan hutang akan mempengaruhi tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan dan hal ini akan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Struktur modal merupakan salah satu hal penting yang dapat diperhatikan oleh perusahaan. Suatu perusahaan dalam menjalankan perusahaannya terdapat pihak manajemen yang akan menentukan apakah akan menggunakan modal sendiri atau hutang jangka panjang dalam menjalankan usahanya. Ketika suatu perusahaan memutuskan untuk menambahkan modal dengan cara menerbitkan saham maka sebagian dari laba perusahaan yang dihasilkan dapat digunakan untuk membayarkan dividen, sedangkan apabila perusahaan telah memutuskan untuk menggunakan hutang jangka panjang maka perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga. Perusahaan dengan tingkat pengembangan usaha yang baik dalam jangka panjang akan memberikan keuntungan yang besar kepada investor. Perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang, sehingga diharapkan investor

dapat menangkap sinyal positif tersebut dari perusahaan (Anggraini, 2015). Struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan DER (*debt to equity ratio*). *Debt to Equity Ratio* adalah salah satu rasio leverage yang menggambarkan sejauh mana modal sendiri dapat menyelesaikan kewajiban kepada kreditur (Harahap, 2010:303). Apabila semakin besar nilai pada *Debt to Equity Ratio* akan menunjukkan tingkat ketergantungan suatu perusahaan terhadap pihak luar semakin tinggi dimana hal tersebut akan menyebabkan menurunnya minat investor dan menyebabkan penurunan harga saham. Teori diatas sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Utami, *et al* (2017), mengenai "Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kinerja Keuangan Perusahaan, Terhadap Nilai Perusahaan", yang menyatakan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian dari Kemara, *et al* (2017) dan Isabella Permata Dhani dan A A Gde Satiia Utama (2017) yang menyatakan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel ketiga merupakan salah satu indikator yang mampu mempengaruhi nilai perusahaan yaitu sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan keuntungan, hal ini sejalan dengan apa yang menjadi tujuan investor dan calon investor untuk berinvestasi yaitu memperoleh profit atau keuntungan (Meidiawati dan Mildawati, 2016). Profitabilitas merupakan ukuran dari kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan mengukur seberapa tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimiliki oleh perusahaan (Chen, 2004). Perusahaan dengan keuntungan yang besar adalah perusahaan yang diminati oleh investor. Nilai perusahaan dapat juga dipengaruhi oleh seberapa besar atau kecilnya profitabilitas yang dapat dihasilkan oleh perusahaan, dimana profitabilitas yang tinggi maka akan memberikan prospek perusahaan menjadi baik sehingga meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Profitabilitas dalam penelitian ini peneliti mengukur dengan menggunakan variabel ROE (*Return on Equity*).

Return on Equity merupakan salah satu alat analisis yang dapat digunakan untuk mengukur sejauh mana tingkat efektivitas manajemen perusahaan dalam memperoleh laba atas modal atau dana yang telah diinvestasikan oleh para investor Bringham dan Houston (2006:149) menyatakan bahwa *Return on Equity* adalah rasio yang dapat mengukur seberapa tingkat pengembalian yang diberikan atas investasi pemegang saham biasa dengan membuat perbandingan antara laba bersih yang dihasilkan dengan ekuitas. Pada umumnya investor telah mengharapkan pengembalian yang tinggi atas dana yang telah diinvestasikan sebelumnya oleh investor pada perusahaan tersebut. Nilai *Return on Equity* yang tinggi dapat menunjukkan bagaimana performa perusahaan dalam mengembalikan *Return* yang tinggi bagi para *Stake Holder*, sehingga potensi yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Hasil penelitian dari Sri Ayem dan Tri Nugroho (2016), mengenai "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Deviden, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan", menunjukan bahwa variabel *Return on Equity* berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Kemara *et al* (2017), mengenai "Pengaruh Profitabilitas, Aktiva Tidak Berwujud, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan", menunjukan bahwa variabel *Return on Equity* berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan berbeda dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Utami *et al* (2017) mengenai "Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan", menyatakan bahwa variabel *Return on Equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Apriliyanti *et al* (2019) mengenai "Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Kesempatan Investasi Terhadap Nilai dan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi", menyatakan bahwa variabel *Return on Equity* tidak berpengaruh

signifikan dan positif. Kedua penelitian yang telah disebutkan tidak sesuai dengan kedua hasil penelitian yang telah disebutkan sebelumnya.

Berdasarkan adanya perbedaan yang terdapat pada penelitian terdahulu yang telah diuraikan diatas, maka penelitian ini akan melakukan pengujian kembali untuk mengetahui pengaruh dari variabel-variabel yang telah dijelaskan diatas. Berdasarkan uraian diatas, maka judul penelitian ini adalah "Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Modal, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". Dan dapat diuraikan pokok permasalahan yang dikaji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Apakah kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 2) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan 3) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Mengetahui pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 2) Mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan 3) Mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN TEORITIS

Nilai Perusahaan

Salah satu hal yang dipertimbangkan oleh calon investor sebelum melakukan investasinya adalah melihat nilai perusahaan sebelum menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut (Suharli 2006). Perusahaan merupakan suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual. Nilai dari perusahaan bergantung tidak hanya pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih. Beberapa variabel kuantitatif yang sering digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan menurut Keown dan John (2011) adalah sebagai berikut:

1. Nilai Buku

Nilai buku (*Book Value*) merupakan nilai aktiva yang ditunjukkan pada laporan neraca dalam suatu perusahaan. Nilai ini menggambarkan historis asset dari pada nilai sekarang.

2. Nilai Likuiditas

Nilai Likuiditas adalah sejumlah uang yang dapat direalisasikan jika aset dijual secara individual dan bukan sebagai bagian dari keseluruhan perusahaan.

3. Nilai Harga Pasar

Nilai harga pasar dari suatu aset adalah nilai yang teramati untuk aktiva yang ada dipasaran. Nilai ini ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan yang bekerja sama di pasaran, dimana pembeli dan penjual menegosiasikan harga yang diterima untuk aktiva tersebut.

Menurut Susanti (2010) dalam Mahendra (2011), nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Tingginya nilai perusahaan akan meningkatkan kepercayaan investor mengenai kinerja perusahaan semakin besar bukan hanya pada saat ini tetapi juga prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Menurut Puspita (2011) nilai perusahaan dapat diartikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang erat kaitannya dengan harga saham. Nilai perusahaan akan mencerminkan harga sahamnya, harga pasar dari saham yang terbentuk disaat terjadi transaksi penjual dan pembeli disebut nilai pasar perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi dambaan para pemilik

perusahaan, karena dengan naiknya nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pada pemegang saham.

Kebijakan Deviden

Menurut (Sofyansih dan Hardiningsih, 2011:142) Kebijakan deviden merupakan suatu hal yang berkaitan dengan kebijakan dimana hal tersebut menyangkut seberapa besar laba yang akan diperoleh perusahaan yang akan didistribusikan kepada pemegang saham. Menurut (Keown, 2009:109) rasio pembayaran deviden merupakan berapa jumlah yang dibayarkan tersebut relatif terhadap pendapatan bersih perusahaan atau pendapatan tiap lembar. Menurut (Brigham dan Houston, 2011:104).

Rasio pada pembayaran deviden adalah presentase laba yang selanjutnya dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. Pada dasarnya, laba bersih yang dimiliki oleh perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau juga dapat ditahan dalam bentuk laba ditahan yang bertujuan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan deviden berkaitan dengan suatu kebijakan yang dimiliki perusahaan tentang seberapa besar laba yang akan diperoleh perusahaan yang akan didistribusikan kepada pemegang saham (Herawati, 2013). Penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), dapat membuktikan bahwa kebijakan deviden mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Menurut teori *information content of dividend*, investor cenderung akan melihat berapa besar kenaikan deviden sebagai sinyal yang baik atau positif pada perusahaan di masa depan. Apabila perusahaan mampu memberikan deviden dalam jumlah yang besar atau tinggi hal tersebut akan memberikan dampak positif bagi investor serta kepercayaan yang tinggi, karena investor lebih menyukai tentang berapa *returns* investasinya dan mengantisipasi resiko apabila akan terjadi kebangkrutan oleh perusahaan. Ketika deviden tersebut cenderung tinggi maka hal tersebut akan membuat para investor tertarik sehingga meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi akan berdampak pada nilai saham yang lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan cenderung naik dan nilai perusahaan akan mengikuti. Dengan demikian kebijakan deviden akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Struktur Modal

Menurut (Munawir, 2008:11) modal adalah suatu hak dimana hak tersebut dimiliki oleh setiap perusahaan yang posisinya berada pada sisi kanan neraca perusahaan yaitu pada pos modal saham dan laba ditahan. Modal terdiri dari dua jenis modal yaitu modal asing dan modal sendiri. Dari dua jenis antara modal asing dan modal sendiri disebut struktur keuangan, sedangkan antara modal asing dan modal sendiri yang bersifat jangka panjang akan membentuk struktur modal.

Menurut (Sudana, 2011:189) struktur modal memiliki suatu keterkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang menggambarkan perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Modal sendiri merupakan suatu modal yang berasal dari internal pada perusahaan seperti modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Sedangkan modal asing adalah modal yang berasal dari eksternal suatu perusahaan yang bersifat sementara, bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut adalah suatu hutang yang apabila saatnya tiba harus segera dibayarkan kembali oleh perusahaan sebagai contoh yaitu hutang jangka pendek, hutang jangka menengah, dan hutang jangka panjang. Apabila pada suatu perusahaan yang memiliki pendanaan dan berasal dari modal sendiri masih terdapat kekurangan (*defisit*) akan pendanaan tersebut maka hal tersebut perlu diberlakukannya pertimbangan lebih lanjut oleh perusahaan pada pendanaan yang berasal dari eksternal perusahaan tersebut yaitu dari hutang atau yang biasa disebut *debt financing*. Menurut (Martono dan Harjito, A., 2013:256) menyatakan bahwa struktur modal (*capital structure*) merupakan perbandingan atau imbalanced pendanaan dimana jangka

panjang yang dimiliki suatu perusahaan ditunjukkan oleh perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Menurut (Kamaludin, 2011:306) mengatakan bahwa struktur modal atau *capital structure* merupakan kombinasi atau bauran dari sumber pembiayaan jangka panjang. Namun menurut (Prihadi, 2013:308) perusahaan memiliki pilihan dimana pilihan tersebut menentukan komposisi antara hutang dan modal. Komposisi antara hutang dan modal bisa disebut dengan struktur modal (*capital structure*).

Profitabilitas

Menurut (Kasmir, 2008:196) rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mencari laba untuk suatu periode tertentu yang dapat memberikan ukuran tingkat keefektifitas manajemen dalam perusahaan yang didapatkan dari hasil penjualan dan pendapatan investasi. Hasil dari pengukuran tersebut dapat dijadikan sebagai tolak ukur untuk mengetahui kinerja perusahaan dan mengevaluasi kinerja perusahaan.

PENELITIAN TERDAHULU

Pertama, Ayem dan Nugroho (2016). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel profitabilitas, kebijakan deviden, kebijakan investasidan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, kebijakan deviden, kebijakan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan variabel struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kedua, Yuniati, *et al* (2016). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel Kebijakan deviden, Kebijakan hutang profitabilitas dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa variabel Kebijakan deviden, Kebijakan hutang profitabilitas dan struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ketiga, Putra dan Lestari (2015). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel Kebijakan deviden, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa variabel Kebijakan deviden, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keempat, dhani dan utama (2017). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel Pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel Pertumbuhan perusahaan, struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kelima, Dewi dan Badjra (2017). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel Profitabilitas, Aktiva Tidak berwujud, Ukuran Perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas dan aktiva tidak berwujud berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan struktur modal berpengaruh negative tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keenam, Utami *et al* (2017). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel Struktur modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa variabel Struktur Modal, pertumbuhan perusahaan, kinerja keuangan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan.

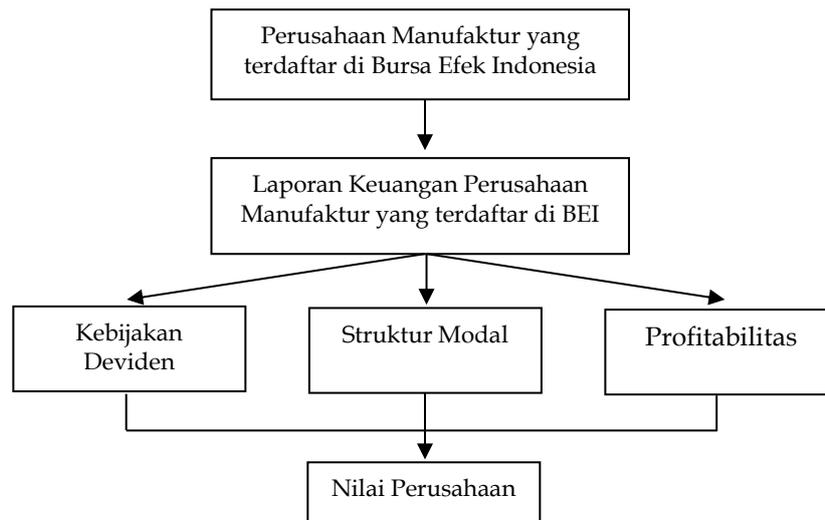
Ketujuh, Nandita dan Kusumawati (2018). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel Profitabilitas, leverage, size, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, leverage tidak memiliki pengaruh terhadap nilai

perusahaan, ukuran perusahaan dan kebijakan deviden memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kedelapan, Apriliyanti *et al* (2019). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Kesempatan investasi terhadap Nilai dan Ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa variabel DER Berpengaruh positif signifikan sedangkan variabel lain tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

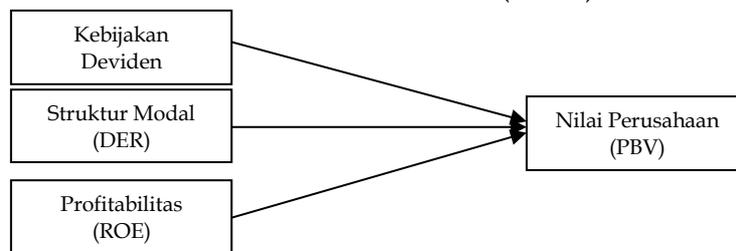
Rerangka Pemikiran dan Rerangka Konseptual

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan, sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut Gambar rerangka pemikiran dan rerangka konseptualnya:



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

Sumber: Penelitian Terdahulu (Diolah)



Gambar 2
Rerangka Konseptual

Sumber: Penelitian Terdahulu (Diolah)

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah dan tinjauan teoritis yang diajukan, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan perusahaan dalam menentukan jumlah deviden yang akan dibagikan dapat mempengaruhi cara pandang investor dalam menilai perusahaan. Kebijakan deviden adalah suatu keputusan yang diambil oleh perusahaan apakah laba perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau laba tersebut ditahan untuk kemudian diinvestasikan kembali. Kebijakan deviden yang diambil oleh perusahaan dapat

mempengaruhi nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan karena ketika perusahaan memutuskan untuk menaikkan tingkat deviden akan memberikan sinyal positif bagi investor dimana prospek perusahaan akan baik di masa yang akan datang. Pembagian deviden akan mempengaruhi cara pandang investor apakah pembagian tersebut menguntungkan atau kurang menguntungkan yang berdampak pada nilai perusahaan. Berikut adalah hipotesisnya: H₁: Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal memberikan informasi penting mengenai komposisi pendanaan yang akan dipilih oleh perusahaan sebagai sumber pengambilan keputusan. Setiap perusahaan dengan struktur modal yang optimal akan dapat memberikan nilai perusahaan yang maksimal (*value of the firm*) dan mampu meminimalkan biaya modal (*cost of capital*). Dengan meningkatkan pendanaan yang bersumber dari eksternal dengan bentuk hutang daripada modal sendiri akan lebih meningkatkan nilai perusahaan. Alasan yang pertama karena pertimbangan biaya emisi obligasi tersebut lebih murah daripada biaya emisi saham baru. Alasan yang kedua karena penerbitan saham baru akan menimbulkan kekhawatiran oleh manajer dimana penerbitan saham baru tersebut menimbulkan kabar buruk bagi pemodal bahwa saham baru menyebabkan turunnya nilai perusahaan. Apabila manajer menggunakan hutang hal tersebut akan memberikan sinyal positif bagi investor. Karena hal tersebut akan mengubah cara pandang investor kepada perusahaan yang akan lebih yakin dengan prospek di masa yang akan datang. Berikut adalah hipotesisnya:

H₂: Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen perusahaan dalam mengatur keuntungan atau laba perusahaannya. Salah satu jenis dari rasio profitabilitas adalah *Return on Equity* (ROE) yang menunjukkan seberapa besar keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan. *Return on Equity* (ROE) dapat dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri. Semakin tinggi nilai rasio *Return on Equity* (ROE) akan memberikan sinyal positif bagi investor yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sedang dalam kondisi yang menguntungkan. Hal tersebut juga memberikan keuntungan bagi perusahaan bahwa dengan meningkatnya ROE akan menarik investor untuk memiliki saham tersebut. Apabila ROE menurun, maka akan berdampak pada nilai perusahaan yang menunjukkan pada investor yang kurang tertarik untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Berikut adalah hipotesisnya:

H₃: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Obyek) Penelitian

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, dimana penelitian ini menganalisis pada pengujian teori dan pengukuran variabel-variabel penelitian yang berbentuk data dan digunakan untuk menguji hipotesis dengan prosedur statistik.

Gambaran dari Populasi Penelitian

Populasi dapat diartikan sebagai keseluruhan dari subjek penelitian yang dapat berupa benda, data, atau orang, yang memberikan informasi yang digunakan pada suatu penelitian. Populasi merupakan sesuatu yang memiliki karakteristik tertentu. Populasi yang tertera dalam objek penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2014-2018. Pemilihan perusahaan

manufaktur yang terdaftar di BEI sebagai bahan dari sumber penelitian yang berguna untuk mengukur keuangan perusahaan dari kegiatan laporan keuangan yang dibutuhkan peneliti. Jumlah keseluruhan dari daftar perusahaan manufaktur sebanyak 150 perusahaan.

Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* dimana teknik ini sebagai penentuan sampel dengan pertimbangan. Metode *purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel yang didapatkan dari sumber data dengan pertimbangan tertentu. Pertimbangan ini akan memudahkan peneliti dalam menjelaskan objek yang sedang diteliti (Sugiyono, 2013:218). Teknik pengambilan sampel ini berdasarkan pada penetapan kriteria-kriteria yang sesuai dengan pertimbangan tertentu yang akan dijadikan sampel pada penelitian sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2019.
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode 2015-2019.
3. Perusahaan manufaktur yang membagikan deviden secara berturut-turut selama periode 2015-2019.

Daftar sampel perusahaan yang sesuai dengan kriteria tersebut dapat dilihat pada Tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
Kriteria Sampel

No	Kriteria Pengambilan Sampel	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2019.	150
2	Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode 2015-2019.	150
3	Perusahaan manufaktur yang membagikan deviden secara berturut-turut selama periode 2015-2019	(143)
Jumlah objek penelitian yang dijadikan sampel		7

Sumber : Peneliti Terdahulu (Diolah)

Berdasarkan pada kriteria diatas, terdapat 150 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2015-2019, yang tidak sesuai dengan kriteria sebanyak 143 perusahaan. Sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian sebanyak 7 perusahaan. Daftar nama perusahaan manufaktur dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3
Data Perusahaan yang Digunakan Sebagai Sampel

No	Nama Perusahaan	Kode
1	PT. Astra Otoparts Tbk.	AUTO
2	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	CPIN
3	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP
4	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
5	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.	MLBI
6	PT. Selamat Sempurna Tbk.	SMSM
7	PT. Unilever Indonesia Tbk.	UNVR

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2020.

Jenis Data

Berdasarkan pada data yang digunakan dalam penelitian yaitu data dokumenter yang berupa rasio untuk memuat kejadian transaksi yang sedang berlangsung dan terdapat pengumpulan data dari catatan laporan keuangan pada hasil kebijakan deviden, struktur modal dan profitabilitas pada perusahaan manufaktur. Data yang telah dikelola kembali untuk menguji kebenaran yang diambil dari hasil laporan keuangan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2015 sampai dengan tahun 2019.

Sumber Data

Berdasarkan sumber data pada penelitian ini adalah data sekunder yang didapatkan dari sumber selain responden yang menjadi tujuan penelitian. Data sekunder ini disajikan dalam bentuk catatan laporan keuangan, neraca, laporan rugi laba, harga saham yang telah diterbitkan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019.

Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan metode dokumentasi dimana dengan melakukan cara mengumpulkan beberapa macam dokumen dari setiap perusahaan. Data yang digunakan pada penelitian ini berupa catatan laporan keuangan yang telah diterbitkan oleh perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2019. Sumber data penelitian ini didapatkan dari catatan laporan keuangan di BEI Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel

Menurut Sugiyono (2014:69) variabel penelitian adalah sifat atau atribut atau nilai dari orang dimana objek atau kegiatan yang terdapat variabel tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan diambil kesimpulan. Variabel dalam penelitian memiliki dua jenis variabel yaitu variabel independen dan variabel dependen dalam penyelesaian penelitian. Pada variabel independen penelitian ini adalah kebijakan deviden (DPR), struktur modal (DER) dan profitabilitas (ROE), sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini menggunakan nilai perusahaan.

Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel adalah suatu objek atau kegiatan dalam penentuan sifat yang dipelajari sehingga menjadi variabel yang dapat diukur (Indriantoro, 2002:69). Definisi operasional berfungsi sebagai bentuk cara menganalisis sehingga dapat digunakan oleh peneliti dalam mengoperasikan sifat variabel ketika melakukan pengukuran dapat mengembangkan secara lebih tepat.

Kebijakan Deviden (Dividend Payout Ratio)

Menurut (Solfyaningsih dan Hardiningsih, 2011:142) kebijakan deviden merupakan suatu hal dimana kebijakan perusahaan tersebut menyangkut tentang seberapa besar laba yang akan diperoleh perusahaan yang akan didistribusikan kepada pemegang saham. Penelitian ini menggunakan variabel *Dividend Payout Ratio* dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2015-2019, dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DividenPayoutRatio} = \frac{\text{Dividen per lembar Saham}}{\text{EarningperlembarSaham}}$$

Struktur Modal (Debt to Equity Ratio)

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang biasa digunakan sebagai alat ukur yang menjadi pertimbangan antara kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan dengan seberapa

besar modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Penelitian ini dalam pengukuran variabel menggunakan rumus menurut (Kasmir, 2013:158) dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2015-2019:

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

Profitabilitas (Return on Equity)

Profitabilitas merupakan rasio keuangan yang menunjukkan berapa tingkat laba yang didapatkan oleh perusahaan berdasarkan pada modal sendiri. Pengukuran variabel ROE ini menganalisa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2015 - tahun 2019 dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *Price to Book Value* (Weston dan Bringham, 2001) yaitu dengan membandingkan antara harga saham dan nilai buku per lembar sahamnya. Pengukuran variabel nilai perusahaan ini menganalisa pada bagian laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2015 sampai dengan tahun 2019 dengan menggunakan rumus PBV menurut Hermuningsih (2013) dapat dihitung dengan:

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

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Teknik Analisis Data

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi digunakan untuk mengetahui hubungan antar variabel yang dipengaruhi oleh dua variabel atau lebih antara variabel dependen dengan variabel independen. Tujuan analisis regresi linier berganda adalah untuk dapat memprediksi besar variabel tergantung menggunakan data dari dua atau lebih variabel bebas yang telah diketahui besarnya. Berikut adalah hasil dari analisis regresi linier berganda:

Tabel 4
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
	(Constant)	-6.827	2.466		-2.768	.009
1	DPR	-.022	.034	-.048	-.664	.512
	DER	12.407	3.595	.450	3.452	.002
	ROE	.212	.053	.533	3.968	.000

a. Dependent Variable: (PBV) Nilai Perusahaan

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2020.

Berdasarkan pada Tabel 4, maka diperoleh hasil persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$PBV = -6.827 - 0.022 \text{ DPR} + 12.407 \text{ DER} + 0.212 \text{ ROE} + e$$

1. Konstanta (a)

Nilai konstanta (a) dari persamaan tersebut sebesar 6,827 dengan arah negatif (-). Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai dari variabel Kebijakan Dividen (DPR), Struktur Modal (DER), dan Profitabilitas (ROE) sama dengan nol, maka nilai perusahaan (PBV) perusahaan manufaktur akan mengalami penurunan yaitu sebesar 6,827.

2. Koefisien Regresi Kebijakan Dividen (DPR)

Nilai koefisien regresi kebijakan dividen (DPR) sebesar -0,022 yang dapat menunjukkan bahwa besarnya pengaruh variabel kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan. Nilai b_1 bertanda negatif yang dapat menunjukkan bahwa terdapat adanya pengaruh berlawanan arah terhadap kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Artinya apabila kebijakan dividen (DPR) mengalami kenaikan 1 satuan, maka akan diikuti dengan penurunan nilai perusahaan sebesar -0,022 dengan asumsi bahwa variabel lainnya konstan.

3. Koefisien Regresi Struktur Modal (DER)

Nilai koefisien regresi struktur modal (DER) sebesar 12,407 yang dapat menunjukkan bahwa besarnya pengaruh variabel struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan. Nilai b_2 bertanda positif hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat adanya pengaruh searah antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Artinya apabila struktur modal (DER) mengalami kenaikan, maka akan diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan sebesar 12,407 dengan asumsi bahwa variabel lainnya konstan.

4. Koefisien Regresi Profitabilitas (ROE)

Nilai koefisien regresi profitabilitas (ROE) sebesar 0,212 yang dapat menunjukkan bahwa besarnya pengaruh variabel profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (PBV). Nilai b_3 bertanda positif hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat adanya pengaruh yang searah antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Artinya apabila profitabilitas (ROE) mengalami kenaikan, maka akan diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,212 dengan asumsi bahwa variabel lainnya konstan.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Uji asumsi klasik tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

Uji Normalitas

Uji normalitas pada penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi pada variabel dependen (terikat) dan variabel independen (bebas) ataupun keduanya memiliki distribusi normal atau tidak normal . Dalam suatu penelitian dikatakan normal apabila memenuhi beberapa asumsi yang dijelaskan sebagai berikut:

a. Pendekatan *Kolmogorov Smirnov*

Penyebaran data terdeteksi dengan alat statistik parametrik maupun non-parametrik. Dalam penelitian ini uji normalitas menggunakan analisis statistik non-prametrik dengan metode *Kolmogorov-Smirnov*. Nilai tersebut dapat disebut nilai residual berdistribusi normal jika:

- 1) Data residual terdistribusi normal, apabila nilai *sig. 2-tailed* $> \alpha = 0,05$.
- 2) Data residual tidak terdistribusi normal, apabila nilai *sig.2-tailed* $< \alpha = 0,05$.

Tabel 5
Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

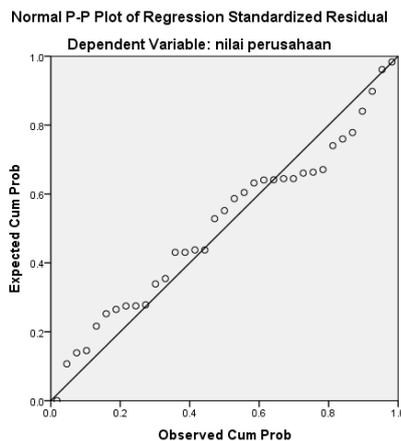
		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	6.19912305
Most Extreme Differences	Absolute	.122
	Positive	.122
	Negative	-.100
Kolmogorov-Smirnov Z		.719
Asymp. Sig. (2-tailed)		.679

- a. Test distribution is Normal.
 - b. Calculated from data.
- Sumber : Data Sekunder Diolah, 2020.

Berdasarkan pada hasil output dari uji normalitas pada Tabel 5 diatas, dapat dilihat nilai dari Asymp. Sig (2-tailed) adalah sebesar 0,679. Dapat disimpulkan bahwa data residual pada penelitian ini terdistribusi normal karena nilai dari Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,679 > 0,05.

b. Pendekatan Grafik

Uji normalitas dengan menggunakan pendekatan grafik dapat digambarkan pada hasil analisis grafik *normal P-plot* berikut ini:



Gambar 3
Hasil Uji Normalitas
 Sumber : Data Sekunder Diolah, 2020.

Berdasarkan pada hasil dari Gambar 3 diatas, dapat dilihat bahwa titik-titik yang menyebar disekitar garis diagonal dan penyebaran titik-titik yang searah dengan garis diagonal, hal ini dapat diartikan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas dan model regresi linier berganda layak digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel bebas (kebijakan dividen, struktur modal, dan profitabilitas) terhadap variabel terikat (nilai perusahaan).

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas pada penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji apakah terdapat adanya model regresi korelasi yang cukup kuat antara variabel bebas satu dengan yang lainnya. Jika terdapat korelasi yang cukup kuat akan menimbulkan problem multikolinieritas. Model regresi yang baik tidak terjadi korelasi yang cukup kuat antara variabel independen. Uji Multikolinieritas pada penelitian ini dapat dilihat Tabel 6 berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

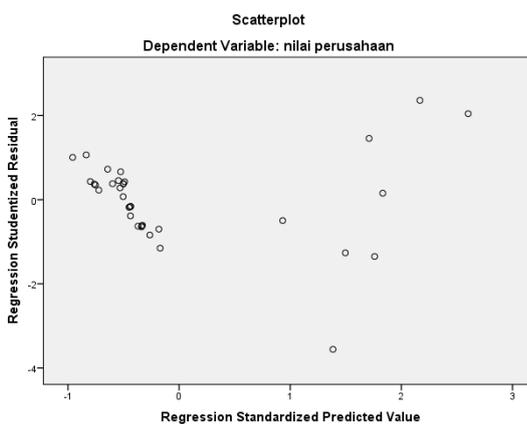
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 DPR	.822	1.217
DER	.255	3.921
ROE	.243	4.115

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2020.

Berdasarkan Tabel 6 dapat dilihat bahwa nilai Variance Inflation Factor (VIF) masing-masing variabel < 10 dan nilai Tolerance > 0,10, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi linier berganda tidak terdapat multikolinieritas antara variabel terikat dan variabel bebas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi tersebut akan terjadi adanya ketidaksamaan varian dari residual ke satu pengamatan dan ke pengamatan lain. Dalam mendeteksi terdapat masalah adanya uji heteroskedastisitas dapat digunakan dengan menggunakan uji grafik scatterplot. Apabila tidak adanya pola yang muncul dengan adanya titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heterkedastisitas. Berikut ini merupakan hasil uji heteroskedastisitas yang dapat diinterpretasikan sebagai berikut:



Gambar 4
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber : Data Sekunder Diolah, 2020.

Berdasarkan Gambar 4 menunjukkan penyebaran titik-titik berada di atas dan dibawah angka 0 sumbu X dengan tidak membentuk pola tertentu. Sedangkan penyebaran titik-titik pada sumbu Y juga tidak membentuk pola tertentu, sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model regresi linier berganda tidak ada masalah heteroskedastisitas dan model ini layak digunakan dalam penelitian.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dalam penelitian ini bertujuan agar dapat mengetahui apakah ada atau tidaknya suatu penyimpangan korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu pada variabel periode sebelumnya, untuk mengetahui apakah terdapat adanya autokorelasi atau tidak dengan melakukan pengujian Durbin-Watson. Berikut merupakan hasil uji autokorelasi:

Tabel 7
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.930 ^a	.865	.852	6.49215	1.164

a. Predictors: (Constanst), ROE, DPR, DER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2020.

Berdasarkan hasil autokorelasi, maka dapat diketahui bahwa model regresi yang terbentuk tidak terjadi autokorelasi karena nilai Durbin-Watson berada diantara -2 sampai +2 yaitu sebesar 1,164.

Uji Kelayakan Model

Uji F

Uji f dapat digunakan untuk menguji tingkat signifikan koefisien regresi variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Model tersebut dapat dikatakan layak apabila hasil uji F menunjukkan hasil yang signifikan kurang dari 0,05. Berikut ini adalah hasil dari uji F :

Tabel 8
Hasil Uji Statistik F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	8400,857	3	2800,286	66,439	,000 ^b
Residual	1306,590	3	42,148		
Total	9707,447	1			
		3			
		4			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (PBV)

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

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2020.

Berdasarkan pada hasil uji F yang telah dilakukan dapat diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000 yang memiliki arti bahwa kurang dari 0,05 sehingga model regresi dapat dikatakan layak untuk dilakukan penelitian selanjutnya. Hal ini dapat menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen (DPR), struktur modal (DER), dan profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Uji Koefisien Determinasi (Uji R²)

Koefisien determinasi dapat menunjukkan berapa besar kontribusi yang diberikan oleh variabel independen terhadap variabel dependennya dalam suatu model regresi. Berikut ini adalah hasil dari nilai *R square*:

Tabel 9
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.930 ^a	.865	.852	6.49215	1.164

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

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2020.

Berdasarkan hasil koefisien determinasi diatas, diketahui nilai *R Square* sebesar 0,865 atau 86,5% yang memiliki arti bahwa terdapat hubungan variabel independen yang memiliki korelasi sangat kuat. Sehingga kontribusi yang diberikan oleh Kebijakan Dividen (DPR), Struktur modal (DER), dan Profitabilitas (ROE) sebesar 86,5% sedangkan sisanya sebesar 0,135 atau 13,5% dipengaruhi oleh variabel lain. Nilai $R^2 = 0,865$ yang berada diantara 0-1 maka model regresi ini dikatakan layak.

Hasil Pengujian Hipotesis (Uji t)

Pengujian hipotesis secara parsial (uji t) merupakan suatu pengujian hipotesis yang dilakukan agar mengetahui pengaruh variabel kebijakan dividen (*Dividen Payout Ratio / DPR*), struktur modal (*Debt to Equity Ratio / DER*), dan profitabilitas (*Return on Equity / ROE*) terhadap nilai perusahaan (*Price Book Value / PBV*). Berikut adalah hasil dari uji t:

Tabel 10
Hasil Uji Statistik T

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-6.827	2.466		-2.768	.009
1 DPR	-.022	.034	-.048	-.664	.512
DER	12.407	3.595	.450	3.452	.002
ROE	.212	.053	.533	3.986	.000

a. Dependent Variable: (PBV) Nilai Perusahaan

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2020.

Maka dapat disimpulkan pengujian hipotesis diatas adalah sebagai berikut:

1. *Dividen Payout Ratio* (DPR): berdasarkan hasil perhitungan yang didapatkan oleh peneliti, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,512 dan memiliki nilai negatif sebesar 0,664. Dari hasil pengujian tersebut maka dapat menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,512 lebih dari nilai alpha yaitu sebesar 0,05 maka H_1 ditolak. Maka dapat diartikan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price Book Value* (PBV).
2. *Debt to Equity Ratio* (DER): berdasarkan pada perhitungan tabel diatas, peneliti memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,002 dan memiliki nilai positif sebesar 3,452. Dari hasil pengujian tersebut maka dapat menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.002 kurang dari nilai alpha yaitu sebesar 0.05 maka H_2 diterima. Maka dapat diartikan bahwa struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price Book Value* (PBV).
3. *Return On Equity* (ROE): berdasarkan pada hasil perhitungan diatas, peneliti memperoleh nilai signifikansi sebesar 0.000 dan memiliki nilai positif sebesar 3.986. Dari hasil penelitian tersebut maka dapat menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.000 kurang dari nilai alpha yaitu sebesar 0.05 maka H_3 diterima. Maka dapat diartikan bahwa profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price Book Value* (PBV).

Pembahasan

Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR). Berdasarkan pada uji parsial menunjukkan bahwa DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price Book Value* (PBV). Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi $0,512 > 0,05$ dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,022. Maka dapat diartikan bahwa H_1 pada penelitian ini ditolak dan H_0 diterima. Hasilnya menunjukkan bahwa setiap kenaikan nilai *Dividen Payout Ratio* tidak selalu diikuti dengan penurunan nilai perusahaan dan penurunan *Dividen Payout Ratio* tidak selalu diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan investor hanya melihat *return* yang didapat dari keputusan investasi tanpa melihat apakah berasal dari *capital gain* atau pendapatan dividen. Sehingga keputusan perusahaan untuk membagikan dividen atau ditahan sebagai laba ditahan tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel DPR tidak dapat digunakan sebagai tolak ukur nilai perusahaan manufaktur. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori ketidakrelevanan dividen menurut Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh kebijakan dividen, tapi

ditentukan oleh *return* dan risiko perusahaan sehingga dividen dianggap tidak relevan. Penelitian ini juga sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Apriliyanti, *et al* (2019) yang hasilnya menunjukkan bahwa *Dividen Payout Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nandita dan Kusumawati (2018) yang memberikan hasil bahwa *Dividen Payout Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Berdasarkan pada uji parsial menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price Book Value* (PBV). Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi $0,002 < 0,05$ dengan nilai koefisien regresi sebesar 12,407. Maka dapat diartikan bahwa H_2 pada penelitian ini diterima dan H_0 ditolak. Sehingga struktur modal memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pergerakan nilai *Debt to Equity Ratio* yang mengalami peningkatan akan diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan dan setiap penurunan nilai *Debt to Equity Ratio* akan diikuti dengan penurunan nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan perusahaan dianggap mampu memanfaatkan hutang yang dimiliki secara baik untuk menghasilkan keuntungan secara maksimal. *Debt to Equity Ratio* dapat digunakan untuk mengukur sejauh mana besarnya hutang yang dapat ditutupi oleh modal sendiri. Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total hutang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* menunjukkan semakin besar hutang yang dimiliki berbanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besarnya beban perusahaan terhadap pihak luar (Kreditur). *Debt to Equity Ratio* mengukur kemampuan modal sendiri perusahaan untuk dijadikan jaminan semua hutang.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori dari Husnan dan Pudjiastuti (2006) yang menyatakan bahwa penilaian investor pada perusahaan yang memiliki hutang dapat dinilai positif dengan syarat perusahaan tersebut mengelola secara efektif agar diminati investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami, *et al* (2017) yang memberikan hasil bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dhani dan Utama (2017) yang hasilnya menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas diukur dengan *Return on Equity* (ROE). Berdasarkan pada uji parsial menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price Book Value* (PBV). Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,212. Maka dapat diartikan bahwa H_3 pada penelitian ini diterima dan H_0 ditolak. Sehingga profitabilitas memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut dikarenakan perusahaan sektor manufaktur dinilai mampu memanfaatkan sumber daya yang dimiliki dan efisien dalam menggunakan dana yang ditanamkan oleh investor untuk menghasilkan laba yang tinggi. Sehingga akan menarik investor untuk menanamkan modalnya dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai *Return On Equity* yang tinggi menjadi indikator bahwa perusahaan tersebut mampu menghasilkan keuntungan dan memiliki kinerja yang baik. Kondisi tersebut akan memberikan pengaruh dalam meningkatkan nilai perusahaan di mata masyarakat.

Investor memperhatikan nilai *Return On Equity* karena mencerminkan bagaimana sebuah perusahaan dalam memanfaatkan setiap rupiah yang mereka peroleh. Nilai *Return On*

Equity yang mendekati 1 mengindikasikan bahwa semakin efisien dan efektif pemanfaatan ekuitas perusahaan dalam menghasilkan pendapatan. Hal tersebut sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2006:133) yang menyatakan bahwa *Return On Equity* menunjukkan tingkat keuntungan yang akan diperoleh investor yang mana pemegang saham ingin memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi atas modal yang telah diinvestasikan dan mengarah kepada nilai perusahaan yang tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayem dan Nugroho (2016) yang memberikan hasil bahwa *Return On Equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Apriliyanti, et al (2019) yang hasilnya menunjukkan bahwa *Return On Equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya untuk mengetahui dan mengkaji pengaruh kebijakan dividen, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Diperoleh kesimpulan dari hasil penelitian sebagai berikut:

1. *Dividen Payout Ratio* berpengaruh tidak signifikan dan bernilai negatif terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Dividen Payout Ratio* tidak selalu diikuti dengan penurunan nilai perusahaan dan penurunan *Dividen Payout Ratio* tidak selalu diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan. Keputusan yang diambil oleh investor adalah dengan melihat *return* yang didapat dari keputusan investasi tanpa melihat *capital gain* maupun pendapatan dividen. Maka keputusan perusahaan dalam dividen tidak akan berpengaruh pada nilai perusahaan
2. *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan dan bernilai positif terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kenaikan *Debt to Equity Ratio* dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai *Debt to Equity Ratio* yang diikuti dengan pengelolaan yang baik dapat menghasilkan keuntungan yang maksimal sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.
3. *Return on Equity* berpengaruh signifikan dan bernilai positif terhadap perusahaan sektor manufaktur. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai *Return on Equity* yang tinggi maka akan semakin baik keadaan perusahaan karena dianggap mampu menghasilkan keuntungan atas sumber daya yang dimiliki sehingga menarik investor untuk berinvestasi dan meningkatkan nilai perusahaannya.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang dapat digunakan sebagai pertimbangan peneliti selanjutnya untuk menyempurnakan penelitian. Adapun keterbatasan dalam penelitian ini sebagai berikut: 1) Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai sampel dengan periode pengamatan selama 5 (lima) tahun, yaitu periode 2015-2019 sehingga kurang mencerminkan perusahaan dalam jangka panjang, 2) Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan yang diukur dengan *Price Book Value*, yaitu *Dividen Payout Ratio*, *Debt to Equity Ratio* dan *Return On Equity*. Sedangkan banyak kemungkinan variabel lain yang dapat memberikan pengaruh lebih besar terhadap nilai perusahaan, dan 3) Berdasarkan R^2 menunjukkan bahwa pengaruh variabel independen yaitu kebijakan dividen, struktur modal dan profitabilitas terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan sebesar 86,50%, sedangkan sisanya sebesar 13,50% dipengaruhi oleh variabel lain.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang telah dijabarkan diatas, maka saran yang dapat diajukan berkaitan dengan masalah yang diteliti adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sebaiknya memperhatikan keputusan dividen untuk dibagikan atau tidak, karena kebijakan ini akan mempengaruhi risiko bisnis. Pembagian dividen dilakukan agar tetap memuaskan investor, namun perusahaan perlu melakukan investasi maupun ekspansi usaha dengan menahan laba untuk tidak dibagikan.
2. Perusahaan diharapkan memperhatikan struktur modal yang digunakan apakah berasal dari hutang atau modal sendiri dan komposisi hutang yang dimiliki apakah lebih besar hutang lancar atau hutang jangka panjang agar dapat menghasilkan keuntungan yang maksimal. Perusahaan dapat menambah jumlah hutang dengan mempertimbangkan efektivitas pemanfaatannya sehingga menghasilkan keuntungan yang lebih besar lagi.
3. Perusahaan diharapkan memperhatikan tingkat efektivitas dan efisiensi dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki agar memperoleh keuntungan yang maksimal dan nilai *Return on Equity* yang tinggi, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.
4. Perusahaan diharapkan selalu menyajikan laporan keuangan sesuai dengan kondisi yang sebenarnya, sehingga investor memiliki keyakinan untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut dan akan meningkatkan nilai perusahaan.
5. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat memperluas sampel perusahaan yang diteliti dengan periode penelitian yang lebih panjang, sehingga dapat digunakan untuk menarik kesimpulan yang lebih baik terkait dengan nilai perusahaan dan memasukkan faktor-faktor eksternal dari perusahaan yang bersangkutan agar hasil yang diperoleh sesuai dengan kenyataan dan lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F dan J.F. Houston. 2006. *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta
- Chen, C. K. 2004. *Research on impacts of team leadership on team effectiveness*. The Journal of American Academy of Business. Vol.5. No. 2. Pp.266-278.
- _____. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Universitas Diponegoro. Yogyakarta.
- Harahap, S. S. 2004. *Akuntansi Aktiva Tetap*. Edisi Ketiga. Penerbit PT. Raja Grafindo. Jakarta.
- _____. 2010. *Analisa Kritis atas Laporan Keuangan*. Cet 11. PT RajaGrafindo Persada. Jakarta.
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2006. *Dasar – dasar Manajemen Keuangan*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Horne J. C. dan J. M.Wachowicz. 2009. *Prinsip–Prinsip Manajemen Keuangan*. Alih bahasa Dewi Fitriasari dan Deny A.Kwary. Salemba Empat. Jakarta.
- Hermuningsih, S. 2013. *“Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Publikasi di Indonesia”*, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, halaman 128-147.
- Herawati, T. 2013. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan hutang, dan Profitabilitas, terhadap nilai perusahaan*. Jurnal. Universitas Negeri Padang.
- Kasmir. 2008. *Analisis laporan keuangan*. Edisi 1-5, Rajawali Pers. Jakarta.
- _____. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 1. Cetakan ke-6. Rajawali Pers. Jakarta.
- Keown, A. J., J. D. Martin., J. W. Petty, dan F. Scoot. 2011. *Prinsip dan Penerapan Manajemen Keuangan*. Indeks. Jakarta.

- Mahendra, A. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating) pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Thesis*. Universitas Udayana.
- Munawir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Jilid 1. Banyu Media Abadi. Jakarta.
- _____. 2014. *Analisa Laporan Keuangan*. Liberty. Yogyakarta.
- Puspita, N. S. 2011. *Analisa Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, ukuran Perusahaan, dan profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal. Universitas Diponegoro Semarang.
- Susanti, R. 2010. *Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sugiarto, M. 2011. *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Intervening*. Jurnal Akuntansi Kontemporer. 3 (1): 1-25
- Sudana, M. I. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Erlangga. Jakarta.
- Sukirni, D. 2012. *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan*. Accounting Analysis Journal. Universitas Negeri Semarang.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Weston, J. F dan E. F, Brigham. 2005. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Erlangga. Jakarta.
- Weston, J. F dan C. E, Thomas. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan, Penerbit Bina Aksara. Jakarta.
- Wijaya, L.R.H., Bandi, dan A. Wibawa. 2010. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*. Makalah, disajikan dalam Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto.