

PENGARUH KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SEKTOR MANUFAKTUR DI INDONESIA

Mey Rianaputri Himawan dan Yulius Jogi Christiawan, S.E., MSi., Ak.
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra
Email: yulius@petra.ac.id

ABSTRAK

Penelitian-penelitian mengenai pengaruh keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan sebelumnya. Namun, penelitian-penelitian tersebut menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur di Indonesia dengan menggunakan variabel kontrol yang terdiri dari ukuran perusahaan dan profitabilitas.

Data pada penelitian ini diolah dengan menggunakan SPSS versi 20. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 475 pengamatan pada sektor manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji asumsi klasik dan untuk hipotesis diuji dengan menggunakan analisis regresi berganda.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: keputusan pendanaan, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, profitabilitas dan nilai perusahaan.

ABSTRACT

The affect of funding decision and dividend policy on firm value had been studied before. However, there was a mix finding of those researches. The aim of this research was to examine the affect funding decision and dividend policy on firm value in manufacturing sector in Indonesia using firm size and profitability.

The data in this study were processed using SPSS version 20. The samples used in this study were 475 observations in the manufacturing sector that were listed in Indonesian Stock Exchange in the period of 2010-2014. This study use purposive sampling method. The analysis of the data used in this study was the classical assumption and the hypotheses tested by using multiple regression analysis.

The results of this study indicated that funding decisions, firm size and profitability had positive significant affect on firm value while dividend policy did not have influence on firm value

Keywords: *funding decision, dividend policy, firm size, profitability, firm value.*

PENDAHULUAN

Suatu perusahaan didirikan dengan tujuan tertentu. Dalam jangka panjang, tujuan perusahaan adalah meningkatkan kesejahteraan pemilikinya serta mengoptimalkan nilai perusahaan. (Michalski, 2008). Nilai perusahaan adalah istilah yang digunakan untuk menunjukkan kesehatan keuangan dan keadaan perusahaan jangka panjang. Nilai perusahaan diukur dengan Price Book Value (PBV), Rasio ini merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya mempunyai rasio PBV di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Wardjono, 2010).

Wijaya, et al. (2010), berpendapat bahwa optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham.

Keputusan investasi menunjukkan bagaimana perusahaan mengalokasikan modalnya. Menurut signaling theory, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa depan, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Keputusan pendanaan adalah keputusan yang berhubungan dengan sumber dana yang didapat perusahaan. Sumber dana berasal dari hutang dan modal sendiri. Manajemen dapat menentukan seberapa besar komposisi hutang terhadap modal bagi perusahaan. Investor menentukan pilihannya berdasarkan keputusan pendanaan karena struktur pembiayaan akan menentukan cost of capital yang akan menjadi dasar penentuan required return yang diinginkan (Wijaya et al., 2010).

Pembagian hasil atau laba kepada pemilik perusahaan disebut sebagai dividen. Kebijakan dividen ialah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan (Sukirni, 2012). Pembagian dividen haruslah tepat. Dividen yang terlalu tinggi akan mengganggu ekspansi perusahaan, sedangkan dividen yang terlalu rendah akan menurunkan minat investor. Kebijakan dividen yang tepat akan meningkatkan harga saham yang menjadi salah satu indikator nilai perusahaan (Wijaya et al., 2010).

Selain itu nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh beberapa faktor lain diantaranya adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas serta ukuran perusahaan. Manajer di satu sisi mempunyai kewajiban untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham, akan tetapi di sisi lain manajer juga mempunyai kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka. Hal inilah yang sering kali menimbulkan masalah, yang sering disebut sebagai masalah keagenan. Pengaruh konflik keagenan ini akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme corporate governance utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan.

Menurut Barnhart and Rosenstein (1998), kepemilikan manajerial (Managerial Ownership) merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yaitu direktur dan komisaris. Sedangkan kepemilikan institusional merupakan presentase saham yang dimiliki oleh pihak institusi perusahaan atau lembaga seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi atau institusi lainnya (Sugiarto, 2011).

Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Sedangkan ukuran perusahaan merupakan skala yang dapat dihitung dengan berbagai cara, antara lain :

menghitung jumlah aset, penjualan, karyawan atau nilai tambah dalam perusahaan. (Becker-Blease, et al.2010)

Penelitian-penelitian mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan telah banyak dilakukan oleh para peneliti diantaranya penelitian mengenai pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini selalu menghasilkan hasil yang konsisten yaitu keputusan investasi positif mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian-penelitian ini dilakukan oleh Sari (2013), Afzal dan Roman(2013), Wijaya, et al.(2010), Hemastuti(2012), Solikahan(2014), Asmawati dan Amanah(2013), Yunitasari(2014), Ben-zion(1984). Sedangkan penelitian mengenai pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda di mana hasilnya tidak konsisten dari tahun ke tahun. Fama and French(1998), Ikbal, et al.(2011), Sugiarto(2011), Li dan Chen(2011) meneliti bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan Cheng dan Tzheng(2011), Afzal dan Roman(2013). Wijaya, et al.(2010) yang meneliti bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Sari (2013), Mardiyati, et al.(2012), Hemastuti(2012); meneliti bahwa keputusan pendanaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sama halnya dengan keputusan pendanaan, penelitian mengenai kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan juga memberikan hasil yang tidak konsisten. Bhattacharya(1997), Sari(2013); Yunitasari(2014), Wijaya, et al.(2010) menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, Afzal dan Roman(2013), Mardiyati, et al.(2012), Hemastuti(2012) menyatakan kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengaruh kepemilikan manajerial juga memberikan hasil yang tidak konsisten diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih(2011), Asmawati dan Amanah(2013), Suryani dan Pratiwi(2014), Islamiah dan Ardiana(2015) meneliti bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Sugiarto(2011) dan Samisi dan Ardiana(2013) meneliti kepemilikan

manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas juga memberikan hasil yang konsisten mengenai pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Di mana profitabilitas memberikan pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Mardiyati, et al.(2012), Hemastuti(2012), Ikbal, et al.(2011), Martini dan Riharjo(2014), Jae-Cho and Pucik(2005). Sama halnya dengan profitabilitas kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan juga memberikan hasil yang konsisten terhadap nilai perusahaan. Di mana kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang dibuktikan melalui penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih(2011), Sugiarto(2011), Asmawati dan Amanah(2013). Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang dibuktikan melalui penelitian Hasnawati dan Sawir (2015), Samisi dan Ardiana (2013), Prasetia, et al.(2014).

Dari hasil penelitian di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa penelitian mengenai nilai perusahaan telah beberapa kali dilakukan dengan variabel independen yang dipergunakan beragam. Namun hasil yang diperoleh membuktikan bahwa penelitian mengenai keputusan investasi, kepemilikan institusional, profitabilitas dan ukuran perusahaan selalu konsisten dari tahun ke tahun. Di mana keputusan investasi, profitabilitas dan ukuran perusahaan selalu berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan variabel keputusan pendanaan, kebijakan dividen serta kepemilikan manajerial yang memberikan hasil beragam mengenai pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

Inkonsistensi hasil penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dikarenakan cenderung masih sangat rendahnya campur tangan kepemilikan manajemen dalam perusahaan sehingga pihak manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan karena tidak semua keuntungan dapat dinikmati oleh manajemen (Sugiarto, 2011). Hal ini juga didasari dengan hasil dari beberapa sektor di BEI pada tahun 2009-2014 yang menunjukkan bahwa sektor

rata-rata kepemilikan manajerial pada sektor pertanian adalah sebesar 0,65%, sektor pertambangan sebesar 3,54%, sektor industri dan kimia sebesar 3,12%, sektor aneka industri sebesar 2,51%, sektor industri barang konsumsi sebesar 0,3, sektor real state sebesar 1,45%, sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi sebesar 0,33%, sektor keuangan sebesar 0,41% serta sektor perdagangan, jasa, investasi sebesar 1,11% Dapat ditarik kesimpulan rata-rata dari sembilan sektor yang terdapat di BEI 2009-2014 menunjukkan angka sebesar 1,49% atau dibawah 5% sehingga tidak perlu dilakukan penelitian.

Dengan demikian penelitian ini akan membahas secara lebih mendalam mengenai pengaruh keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan menambahkan dua variabel kontrol yaitu variabel ukuran perusahaan dan profitabilitas.. Sampel yang ingin diambil peneliti menggunakan data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang kegiatannya membeli bahan baku, mengolah bahan baku dan kemudian menjualnya. Perusahaan manufaktur dipilih karena banyak perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia dan memiliki cakupan bidang usaha yang luas.

Signalling Theory

Signalling Theory merupakan teori yang membahas mengenai bagaimana perusahaan memberikan informasi atau sinyal baik positif maupun negatif bagi pemegang saham (Scott, 2003). Menurut Sukirni(2012), perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharap dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Sinyal yang dimaksud adalah apa saja yang dilakukan manajemen yang akan memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Signalling theory menyatakan peningkatan utang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar (Prapaska, 2012). Jadi, kenaikan pembagian dividen dapat menjadi sinyal yang baik bagi investor.

Teori sinyal juga menjelaskan alasan mengapa perusahaan perlu memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Hal ini dikarenakan adanya asimetri informasi. Asimetri informasi adalah suatu kondisi di mana terjadi perbedaan informasi yang dipunyai manajemen dan investor.

Dari segi investor, asimetri informasi akan menyebabkan investor cenderung melindungi dirinya dengan memberikan harga rendah bagi perusahaan. Hasilnya adalah harga saham perusahaan yang rendah, padahal harga saham adalah proksi nilai perusahaan. Di sisi lain, manajemen perlu meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, manajemen akan berusaha mengurangi asimetri informasi. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Prapaska, 2012). Dengan berkurangnya asimetri informasi, investor akan lebih percaya akan masa depan perusahaan sehingga mereka akan menaikkan nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari pendapatan yang diharapkan di masa mendatang serta mencerminkan dampak atas keputusan yang telah diambil oleh manajer keuangan terhadap harga saham perusahaan (Wijaya, *et al.*, 2010). Nilai perusahaan juga merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan yang tercermin dalam harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007, Islahuddin, *et al.*2008).

Nilai perusahaan dapat dihitung melalui dua metode yaitu menggunakan Tobins'Q (Mandasari, *et al.*,2013, Wolfe, 2003) dan *Price-Book-Value* (Sari, 2013, Sugiarto, 2011, Wijaya, *et al.*,2011, Mardiyati, *et al.*,2012, Solikahan, 2013, Yunitasari, 2014, Samisi dan Ardiana, 2013) . Kedua rasio ini menggambarkan bagaimana investor menilai perusahaan secara keseluruhan. Rasio Tobins'Q dapat menjadi proksi nilai perusahaan yang baik dari segi investasi sedangkan rasio *Price Book Value* menunjukkan hubungan antara harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku perusahaan, dimana melalui rasio ini, manajemen dapat mengetahui bagaimana

tanggapan investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan.

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

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan yang berhubungan dengan sumber dana yang didapat perusahaan. Sumber dana bisa berasal dari hutang dan modal sendiri. Manajemen dapat menentukan seberapa besar komposisi hutang dan ekuitas bagi perusahaan. Perusahaan yang lebih banyak dibiayai oleh hutang memiliki kewajiban lebih besar untuk membayar hutangnya.

Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan tradisional diwakili oleh dua teori yaitu *Trade off Theory* dan *Pecking Order Theory*. Pandangan kedua dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1961) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan (Wijaya, et al.2010). Menurut trade-off theory, manajemen mengambil keputusan pendanaan berdasarkan pertimbangan cost dan benefitnya sedangkan menurut *Pecking Order Theory*, perusahaan cenderung menyukai pembiayaan sendiri sebagai sumber dana. Bila dana tidak mencukupi, barulah perusahaan menggunakan hutang.

Keputusan pendanaan perusahaan dihitung dengan menggunakan rasio *DAR/Debt to Asset Ratio*. Rasio ini menyatakan proporsi hutang perusahaan terhadap ekuitasnya sehingga dapat menunjukkan bagaimana manajemen mengelola sumber dananya.

$$DAR = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aktiva}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham, atau akan ditahan guna untuk pendanaan investasi dimasa yang akan datang (Sartono, 2009). Kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini

akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) akan menentukan mengenai kebijakan dividen suatu perusahaan. *Dividend signaling theory* pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya (1979) Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang (Wijaya et al.,2010). Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan rasio *Dividend Payout Ratio*

$$DPR = \frac{\text{dividen per share}}{\text{earning per share}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat digolongkan besar atau kecil perusahaan (Aryani, 2011). Ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan dalam memperoleh dana dari pasar modal dan menentukan kekuatan tawar-menawar (*bargaining power*) dalam kontrak keuangan. (Hasnawati dan Sawir,2015). Ukuran perusahaan menentukan kapasitas perusahaan untuk melakukan operasi, kemungkinan menghasilkan laba, dan mempengaruhi reaksi pasar (Crisostomo, Freire, & Cortes, 2011). Variabel ukuran perusahaan diukur dengan (Francis ,et al.,2004)

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \log(\text{Totalasset})$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya.(Ikbal, et al.,2011). Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati sahamnya oleh investor. Sehingga, dengan demikian profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan.(Mardiyati, et al.2012). Variabel profitabilitas diukur dengan :

$$ROE = \frac{\text{earning after tax}}{\text{equity}}$$

Penelitian Terdahulu

Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan

Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan telah beberapa kali dilakukan oleh peneliti dan menghasilkan hasil yang beragam. Hasil yang menunjukkan keputusan

pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan diantaranya diteliti oleh Ikbal, *et al.*(2011) meneliti hubungan antara profitabilitas dan kepemilikan *insider* terhadap nilai perusahaan. Penelitian Ikbal, *et al.*(2011) menggunakan sampel semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2005-2008 dengan metode *purposive sampling*. Sujoko dan Soebiantoro(2007) meneliti pengaruh struktur kepemilikan saham, leverage, faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan. Faktor intern yang dimaksud didalam penelitian ini yaitu keputusan pendanaan. Penelitian Sujoko dan Soebiantoro(2007) menggunakan sampel perusahaan publik yang terdaftar di BEI pada tahun 2000-2004 dengan metode *purposive sampling*. Mulianti(2010) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Penelitian Mulianti(2010) menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2004-2007 dengan metode *purposive sampling*. Fama and French(1998) meneliti pengaruh kebijakan dividen dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Fama and French(1998) menggunakan sampel sebesar 2400 perusahaan pada tahun 1965-1992. Li dan Chen(2011) meneliti *The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators*. Penelitian Li dan Chen(2011) menggunakan sampel sebanyak 647 perusahaan yang terdaftar pada *Taiwan Securities Exchange (TSE)* tahun 2005-2009.

Sedangkan hasil yang menunjukkan variabel keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dibuktikan oleh Wijaya *et al.*(2010) yang meneliti hubungan antara keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian Wijaya *et al.*(2010) menggunakan sampel sebanyak 130 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2009 dengan metode *purposive sampling*. Afzal dan Rohman(2009) meneliti hubungan antara keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian Afzal dan Rohman(2009) menggunakan sampel sebanyak 135 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2010 dengan metode *purposive sampling*. Wahyudi dan Pawestri(2006) meneliti hubungan antara struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel *intervening*. Wahyudi dan Pawestri(2006) menggunakan sampel

sebanyak 263 perusahaan kecuali perusahaan perbankan dan lembaga keuangan lainnya serta perusahaan yang dimiliki oleh Pemerintah Republik Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2002-2003 dengan metode *purposive sampling*. Cheng and Tzheng(2011) meneliti pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan sampel sebanyak 645 perusahaan yang terdaftar pada *Taiwan Securities Exchange (TSE)* tahun 2000-2009.

Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan telah beberapa kali dilakukan oleh peneliti. Para peneliti diantaranya, Sari(2013) meneliti hubungan antara keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian Sari(2013) menggunakan sampel sebanyak 35 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011 dengan metode *purposive sampling*. Hasil yang diperoleh dari ialah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Wijaya, *et al.*(2010) meneliti hubungan antara keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian Wijaya, *et al.*(2010) menggunakan sampel sebanyak 130 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2009 dengan metode *purposive sampling*. Hasil yang diperoleh dari ialah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sugiarto(2011) meneliti hubungan antara struktur kepemilikan dan kebijakan dividen dan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel *intervening*. Penelitian Sukrini(2012) menggunakan sampel semua perusahaan kecuali perusahaan persero, bank, asuransi, dan badan keuangan lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2003-2007 dengan metode *purposive sampling*. Hasil yang diperoleh dari ialah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.2.3 Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan telah beberapa kali dilakukan oleh peneliti. Para peneliti diantaranya, Sofyaningsih dan Hardiningsih(2011) meneliti struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Penelitian Sofyaningsih dan Hardiningsih(2011) menggunakan sampel sebanyak 35 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009 dengan metode *purposive sampling*. Hasil yang diperoleh dari ialah ukuran perusahaan

berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Hasnawati dan Sawir (2015) meneliti mengenai keputusan keuangan, ukuran perusahaan, struktur kepemilikan dan nilai perusahaan. Penelitian Hasnawati dan Sawir (2015) menggunakan sampel sebanyak 78 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 1992-2008 dengan metode *purposive sampling*. Hasil yang diperoleh dari ialah ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Samisi dan Ardiana (2013), meneliti mengenai pengaruh struktur pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Penelitian Samisi dan Ardiana (2013) menggunakan sampel sebanyak 98 perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2009-2011 dengan metode *purposive sampling*. Hasil yang diperoleh dari ialah ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Prasetia, *et al.* (2014) meneliti mengenai pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Prasetia, *et al.* (2014) menggunakan sampel sebanyak 10 perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2009-2012 dengan metode *purposive sampling*. Hasil yang diperoleh dari ialah ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan telah beberapa kali dilakukan oleh peneliti. Para peneliti diantaranya, Mardiyati, *et al.* (2012) meneliti kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian Mardiyati, *et al.* (2012) menggunakan sampel sebanyak 78 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2010 dengan metode *purposive sampling*. Hasil yang diperoleh dari ialah profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Hemastuti (2014) meneliti profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang, keputusan investasi dan kepemilikan insider terhadap nilai perusahaan. Penelitian Hemastuti (2014) menggunakan sampel sebanyak 10 perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012 dengan metode *purposive sampling*. Hasil yang diperoleh dari ialah profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Ikbal, *et al.* (2011) meneliti pengaruh profitabilitas dan kepemilikan insider terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang dan kebijakan dividen

sebagai variabel intervening. Penelitian Ikbal, *et al.* (2011) menggunakan sampel sebanyak 32 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2008 dengan metode *purposive sampling*. Hasil yang diperoleh dari ialah profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Martini dan Riharjo (2014) meneliti pengaruh kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi. Penelitian Martini dan Riharjo (2014) menggunakan sampel semua perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012 dengan metode *purposive sampling*. Hasil yang diperoleh dari ialah profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Jae-Cho and Pucik (2005) meneliti *relationship between innovativeness, quality, growth, profitability and market value*. Penelitian Jae-Cho and Pucik (2005) menggunakan sampel semua perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012 dengan metode *purposive sampling*. Hasil yang diperoleh dari ialah profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis Penelitian Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Pada dasarnya, hutang akan membawa kewajiban baru bagi perusahaan. Hutang tidak hanya menyebabkan timbulnya kewajiban perusahaan di masa yang akan datang untuk mengembalikan pinjaman tetapi juga menimbulkan beban bunga. Semakin besar porsi hutang terhadap ekuitas akan menjadi sinyal negatif bagi investor karena hal itu bisa menunjukkan adanya kesulitan keuangan dalam perusahaan dan munculnya beban bunga yang besar.

Keputusan pendanaan diukur dengan menggunakan rasio DER (Debt to Equity Ratio). Rasio ini mengukur proporsi hutang terhadap ekuitas. Semakin tinggi rasio DER akan memberikan sinyal negatif bagi investor karena semakin besar hutang semakin besar kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar bunga dan pokoknya. (Yunitasari, 2014). Dengan adanya sinyal negatif maka investor akan enggan menanamkan sahamnya di perusahaan yang berujung semakin rendahnya harga saham (Mulianti, 2010). Selain itu semakin tinggi rasio DER juga dapat memberikan sinyal positif bagi investor karena peningkatan hutang dianggap sebagai

kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah. Dengan adanya sinyal positif maka semakin banyak investor yang menanamkan saham berujung semakin tinggi harga saham. (Brigham and Houston, 2001, Fama dan French, 1998, Mamduh, 2004). Dapat ditarik kesimpulan bahwa keputusan pendanaan dapat menaikkan dan menurunkan nilai perusahaan.

H1: Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Selain itu, salah satu tujuan investor adalah mendapatkan dividen. Artinya, banyak tidaknya dividen yang dibagi juga menjadi faktor penentu nilai perusahaan. Bhattacharya (1979) pertama kali mencetuskan teori bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Jadi, kebijakan dividen bisa mempengaruhi nilai perusahaan. Wijaya, *et al* (2010) juga menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pada dasarnya, semua investor mencari keuntungan dalam investasinya. Ada 2 tipe investor, yaitu investor yang mencari keuntungan dengan *capital gain* dan investor yang mencari keuntungan dari pembagian laba. Kebijakan dividen merupakan tindakan perusahaan dalam membagi labanya. Bila dividen tinggi, artinya memberikan sinyal positif bagi investor. (Wijaya, *et al.*2010). Investor akan lebih tertarik menanamkannya di perusahaan tersebut sehingga harga saham dan nilai perusahaan naik, dan sebaliknya. Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan rasio DPR (*Dividend Payout Ratio*) di mana semakin tinggi nilai DPR semakin tinggi pula nilai perusahaannya

H2: Ketika dividen yang dibagikan perusahaan tinggi maka meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Investor mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam membeli saham. Ukuran perusahaan dijadikan patokan bahwa

perusahaan tersebut mempunyai kinerja bagus. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Pangsa pasar relatif menunjukkan daya saing perusahaan lebih tinggi dibanding pesaing utamanya. Investor akan merespon positif sehingga nilai perusahaan akan meningkat. (Sujoko dan Soebiantoro, 2007) , sehingga dapat dihipotesiskan sebagai berikut :

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan prospek masa depan perusahaan yang bagus sehingga investor tertarik untuk berinvestasi yang nantinya akan menaikkan harga saham perusahaan sehingga menaikkan nilai perusahaan (Martini dan Riharjo, 2014). Peningkatan rasio ROE berarti juga kenaikan laba bersih bagi perusahaan. Naiknya laba bersih dapat dijadikan salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan juga naik karena naiknya laba bersih sebuah perusahaan yang bersangkutan akan menyebabkan harga saham naik yang berarti juga kenaikan dalam nilai perusahaan (Prasetyorini, 2013: 189).

H4 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Persamaan regresi berganda yang akan digunakan dalam pengujian adalah sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 \text{DAR} + \beta_2 \text{DPR} + \beta_3 \text{Fsize} + \beta_4 \text{ROE} + \varepsilon$$

Di mana:

PBV = Nilai perusahaan yang diukur dengan rasio PBV.

α = Konstanta.

β_1 = Koefisien regresi dari variabel *debt equity ratio*.

β_2 = Koefisien regresi dari variabel *dividend payout ratio*.

β_3 = Koefisien regresi dari variabel *firm size*.

β_4 = Koefisien regresi dari variabel *return on equity*.

E = *error*

Penelitian ini akan menguji pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Variabel keputusan pendanaan pada penelitian ini diukur dengan Debt to Asset Ratio (DAR) yang dihitung dengan cara membagi total hutang dengan total aktiva

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

Selain itu penelitian ini juga akan menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen pada penelitian ini diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR) yang dihitung dengan cara membagi *dividen per share* dengan *earning per share*. Brigham dan Houston (2001) mengukur kebijakan dividen dengan menggunakan rumus :

$$DPR = \frac{\text{dividend per share}}{\text{earning per share}}$$

Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan rasio Price Book Value yaitu dengan membagi harga saham dengan nilai buku saham. Wijaya, *et al.* (2011) mengukur nilai perusahaan dengan menggunakan rumus:

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

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data kuantitatif berupa laporan keuangan tahunan setiap perusahaan sektor manufaktur dari tahun 2010-2014 yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI).

Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling yang artinya bahwa sampel ditentukan sesuai kriteria tertentu. Pengambilan sample dibatasi sesuai kriteria berikut ini: 1) Perusahaan sektor manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan pada tahun 2010-2014, 2) Menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangan selama tahun 2010-2014

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 475 pengamatan yang merupakan hasil dari pemilihan berdasarkan kriteria-kriteria sampel yang telah ditentukan. Berdasarkan pengamatan yang telah diperoleh, maka disajikan statistik

deskriptif yang meliputi nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum, dan nilai standar deviasi dalam tabel 1 berikut:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	475	-46.4881	53.5901	2.4742	5.7404
DAR	475	0	0.9077	0.2582	0.3213
DPR	475	0	1.0009	0.2310	0.3125
Fsize	475	10.0246	14.3730	12.0993	0.7133
ROE	475	-7.4913	3.2219	0.0914	0.5253
ValidN (listwise)	475				

Sebelum dilakukan uji hipotesis dengan analisis regresi berganda, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinieritas.

Pengujian normalitas yang dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikansi lebih dari kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,00 sehingga dapat disimpulkan terjadi masalah normalitas.

Pengujian autokorelasi dilakukan dengan *Durbin-Watson Test* di mana dari hasil uji tersebut diperoleh angka 1,006. Angka tersebut memenuhi uji autokorelasi karena berada di antara 0 dan 2 sehingga pada penelitian ini tidak terjadi autokorelasi pada error persamaan regresi.

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan uji Glejser. Pengujian ini memperoleh hasil signifikansi variabel DAR, Fsize, ROE di atas 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas namun pada variabel LAGDPR signifikansinya dibawah 0,05 maka dapat dikatakan terjadi masalah heteroskedastisitas

Pengujian multikolinieritas menunjukkan bahwa nilai VIF semua variabel independen di bawah 10 dan nilai *tolerance* mendekati 1 sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terdapat korelasi antar variabel independen.

Setelah melakukan pengujian asumsi klasik, selanjutnya dilakukan uji kelayakan model regresi dengan melihat nilai R^2 (koefisien determinasi) dan hasil uji F. Nilai R^2 dari hasil pengujian adalah sebesar 0,087.

Sedangkan hasil uji F menunjukkan nilai signifikansi 0,000 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi layak

digunakan untuk menguji hipotesis pada penelitian ini.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t. Hasil dari uji t disajikan dalam tabel berikut ini:

Tabel 2. Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-12.130	4.964		-2.443	.015
DAR	-.024	.009	-.117	-2.654	.008
LAGFSIZE	1.242	.411	.134	3.025	.003
ROE	2.609	.544	.213	4.798	.000
LAGDPR	.404	.265	.068	1.526	.128

Hasil uji t pada tabel 2 menunjukkan bahwa variabel keputusan pendanaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sebab tingkat signifikansi di bawah 0,05. Sedangkan variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan sampel sebanyak 475 pengamatan pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI tahun 2010-2014. Berdasarkan hasil penelitian di atas dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Saran

Dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaan pihak manajemen lebih berfokus pada variabel keputusan pendanaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas. Hal ini disebabkan para investor lebih berfokus pada keputusan pendanaan, ukuran dan profitabilitas dalam melihat perusahaan. Selain itu bagi pihak manajemen dapat melakukan pembagian dividen sesuai dengan kebutuhan perusahaan karena hal tersebut tidak terlalu diperhatikan oleh para investor. Sedangkan bagi pihak investor dalam memilih perusahaan untuk menanamkan saham harus lebih berfokus terhadap variabel keputusan

pendanaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas karena ketiga variabel ini berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang berujung menentukan return saham yang diperoleh oleh pihak investor.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu sampel penelitian yang berupa perusahaan-perusahaan manufaktur banyak yang tidak membagikan dividen. Hal ini berakibat data berdistribusi tidak normal dan hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan semakin tidak jelas..

DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, A., & Rohman, A. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting Volume 1, Nomor 1*, 2.
- Asmawati, & Amanah, L. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan: Profitabilitas sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol.2 No.4*.
- Barnhart, S. W., & Rosenstein, S. (1998). Board Composition, Managerial Ownership, and Firm Performance: An Empirical Analysis. *The Financial Review 33*, 1-16.
- Becker-Blease, J. R., Kaen, F. R., Etebari, A., & Baumann, H. (2010). Employees, firm size and profitability in U.S. manufacturing industries. *Investment Management and Financial Innovations, Volume 7, Issue 2*.
- Ben-Zion, U. (1984). The R&D and Investment Decision and Its Relationship to the Firm's Market Value: Some Preliminary Results. *National Bureau Of Economic Research*, 299-314.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect Information, Dividend Policy, and "the Bird in the Hand" Fallacy. *Bell Journal of Economics vol. 10, no. 1*, 259-270.
- Brealey, R. A., & Myers, S. C. (2003). *Capital Investment and Valuation*. New York: The Brattle Group.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan (Edisi 8)*. Jakarta: Erlangga.

- Cheng, M.-C., & Tzeng, Z.-C. (2011). The Effect of Leverage on Firm Value and How The Firm Financial Quality Influence on This Effect. *World Journal of Management Vol.3 No.2* , 30-53.
- CHO, H.-J., & PUCIK, V. (2005). Relationship Between Innovativeness Quality, Growth, Profitability, and Market Value. *Strategic Management Journal* , 555-575.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1998). Taxes, Financing Decisions, and Firm Value. *The Journal Of Finance Vol.53 Issue. 3* , 819-843.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2007). Trade-off and Pecking Order Theories of Debt. *Journal of Financial Economics 67* , 217-248.
- Gordon, M. J. (2013). *The Investment, Financing, and Valuation of the Corporation*. Chicago: Homewood, Ill., R.D. Irwin.
- Hanafi, M.M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi 2004/2005. Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Harjito, A., & Martono. (2012). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Ekonisia.
- Hasnawati, S., & Sawir, A. (2015). Keputusan Keuangan, Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan dan Nilai Perusahaan Publik di Indonesia. *JURNAL MANAJEMEN DAN KEWIRAUSAHAAN, VOL.17, NO. 1* , 65-75.
- Hemastuti, C. P. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 3 No.4* .
- Ikbal, M., Sutrisno, & Djamhuri, A. (2011). Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Simposium Nasional Akuntansi XIV Aceh* .
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Financial Economics 3* , 305-360.
- Li-Ju Chen (Taiwan), S.-Y. C. (2011). The influence of profitability on firm value with capital structure. *Investment Management and Financial Innovations, Volume 8, Issue 3* .
- Mandasari, P. Y., Kamaliah, & Hanif, R. A. (2013). The Influence Of Corporate Social Responsibility to Firm Value With Profitability and Leverage as a Moderating Variable (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2012). *Jurnal Ekonomi Volume 21, Nomor 4* .
- Mardiyati, U., & Ahmad, G. N. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI) | Vol. 3, No. 1* .
- Martini, P. D., & Riharjo, I. B. (2014). Pengaruh Kebijakan Utang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 3 No. 2* .
- Michalski, G. (2008). factoring and the firm value. *Economics and Organization Vol. 5, No 1* , 31-38.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business Vol.34 No.4* , 411-433.
- Prasetia, T. E., Tommy, P., & Saerang, I. S. (2014). Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA Vol. 2 No.2* , 879-889.
- R, N. I., & Ardiana, P. A. (2015). Pengaruh Nonmonotonic Kepemilikan Manajerial Pada Nilai Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* , 188-206.
- Samisi, K., & Ardiana, P. A. (2013). Pengaruh Struktur Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 5.2* , 451-469.
- Sari, O. T. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan DDividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal 2 (2)* .

- Sartono, A. (2009). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi (Edisi 4)*. Yogyakarta: BPFE.
- Sarwono, J. (2012). *Metode Riset Skripsi Pendekatan Kuantitatif (Menggunakan Prosedur SPSS): Tuntunan Praktis dalam Menyusun Skripsi*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Scott, W. R., & Scott, W. R. (2003). *Financial Accounting Theory*. New Jersey: Prentice Hall.
- Shyam-Sunder, L., & Myers, S. C. (1999). Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure. *Journal of Financial Economics* 51, 219-244.
- Sofyaningsih, S., & Hardiningsih, P. (2011). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan (Ownership Structure, Dividend Policy and Debt Policy and Firm Value. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 68-87.
- Solikahan, E. Z., Ratnawati, K., & Djawahir, A. H. (2013). Pengaruh Leverage dan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen Volume 11 Nomor 3*.
- Sugiarto, M. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Intervening. *Jurnal Akuntansi Kontemporer, Vol. 3 NO. 1*.
- Sujoko, & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *JURNAL MANAJEMEN DAN KEWIRAUSAHAAN, VOL. 9, NO. 1*, 41-48.
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal 1*.
- Suryani, S., & Pratiwi, I. (2014). The Influence Of Managerial Ownership and Corporate Value Analysis Of Earning Ratios On A State-Owned Company Listed On The Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi I Vol. 22 No.1*.
- Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.
- Wijaya, L. R., Bandi, & Wibawa, A. (2010). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*.
- Yunitasari, D. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol.3 No.4*.