

PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Ni Luh Putu Rassri Gayatri¹
I Ketut Mustanda²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: rassri26@gmail.com / telp: +62 85 738 210 436

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

ABSTRAK

Nilai perusahaan mencerminkan nilai sekarang dari pendapatan yang diharapkan dimasa mendatang. Fungsi manajemen keuangan dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui signifikansi pengaruh struktur modal (DER), kebijakan dividen(DPR) dan keputusan investasi(PER) terhadap nilai perusahaan(PBV) pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2008-2012. Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI adalah 146 perusahaan, dengan menggunakan metode *purposive sampling* dalam penentuan sampel diperoleh 9 perusahaan sebagai sampel. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan program SPSS 15 *for windows*. Hasil penelitian yaitu struktur modal dan keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : *struktur modal, kebijakan dividen, keputusan investasi, nilai perusahaan*

ABSTRACT

The firm value reflects the present value of expected future earnings. Financial management functions to maximize the value of the company. The purpose of this study was to determine the significance of the effect of capital structure (DER), dividend policy (DPR) and investment decisions (PER) on firm value (PBV) at a manufacturing company in BEI 2008-2012 period. The number of companies listed on the Stock Exchange was 146 company, using purposive sampling method in the determination of the sample obtained by 9 companies in the sample. The data analysis technique used is multiple linear regression with SPSS 15 for windows. The results of that study capital structure and investment decisions significant positive effect on firm value, while the dividend policy has no significant effect on firm value.

Keywords : *capital structure , dividend policy , investment decisions , firm value*

PENDAHULUAN

Berdirinya suatu perusahaan harus mempunyai tujuan yang jelas. Tujuan perusahaan tersebut antara lain mendapat keuntungan yang maksimal, ingin memakmurkan pemilik perusahaan dan mengoptimalkan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari harga sahamnya (Dj, 2011). Nilai perusahaan mencerminkan nilai saat ini dari pendapatan yang diinginkan dimasa mendatang dan indikator bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan (Kusumadilaga, 2010). Berbagai faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi. Melaksanakan fungsi manajemen keuangan merupakan hal yang dapat dilakukan untuk mencapai tujuan perusahaan. Kombinasi optimal dari keputusan manajemen dapat mengoptimalkan nilai perusahaan yang akan mempengaruhi kemakmuran pemegang saham (Niake, 2010).

Nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar hutang merupakan nilai perusahaan dimana adanya penambahan hutang dari jumlah ekuitas maka dapat mencerminkan nilai perusahaan. Saat ini dunia usaha sangat tergantung pada masalah pendanaan. Terjadinya kemunduran yang disebabkan oleh banyaknya lembaga keuangan yang mengalami kesulitan pendanaan dan menyebabkan kemacetan kredit yang tanpa memperhitungkan batas maksimum pemberian kredit dan masalah kelayakan kredit. Untuk mencegah hal tersebut, maka pihak manajemen perusahaan harus berhati-hati dalam menetapkan keputusan pendanaan perusahaan. Struktur modal dalam penelitian ini diukur menggunakan DER (*debt to equity ratio*).

Penelitian terdahulu masih menunjukkan ketidak pastian hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Menurut Rizqia, *et al.* (2013) struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil ditemukan oleh Artini dan Anik (2011) dimana struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Savitri, dkk. (2012) juga menyimpulkan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen dapat mencerminkan nilai perusahaan. Jika pembayaran dividen tinggi, maka harga saham juga tinggi yang berdampak pada tingginya nilai perusahaan begitu juga sebaliknya (Susanti, 2010). Dengan demikian, kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan yang paling penting (Murekefu *and* Ochuodho, 2012). Okpara (2012) menjelaskan tentang kekhawatiran yang dihadapi oleh perusahaan dalam kebijakan dividen adalah seberapa banyak pendapatan yang bisa dibayarkan sebagai dividen dan seberapa banyak dapat dipertahankan, karena terkadang pembagian dividen bagi sebagian investor bukanlah sinyal positif. Investor menganggap manajer perusahaan tidak peka pada peluang investasi yang akan mendatangkan keuntungan namun lebih memilih membagikan dividen. Sehingga, nilai perusahaan dapat turun karena kurangnya keinginan pemegang saham untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan DPR (*dividend payout ratio*). Fenandar dan Surya (2012) menemukan hasil bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Namun, perbedaan

hasil penelitian ditemukan oleh Mardiyanti, dkk. (2012) dimana kebijakan dividen memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan lain yang berkenaan dengan nilai perusahaan adalah keputusan investasi. Melakukan kegiatan investasi merupakan keputusan tersulit bagi manajemen perusahaan karena akan mempengaruhi nilai perusahaan (Vranakis *and* Prodromos, 2012). Tujuan dilakukannya keputusan investasi adalah mendapat laba yang besar dengan risiko yang dapat dikelola dengan harapan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan (Afzal dan Abdul, 2012). Hamid (2012) keputusan investasi dapat dihitung dengan *price earning ratio* (PER). Prasetyo, dkk. (2013) mendapat hasil penelitian bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Hamid (2012) berpendapat bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh secara positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Saat ini persaingan bisnis di Indonesia sudah mengalami peningkatan yang sangat pesat. Banyaknya penambahan perusahaan - perusahaan baru yang membuat persaingan dunia bisnis di Indonesia menjadi sangat ketat. Untuk itu, perusahaan berlomba – lomba untuk melakukan inovasi dan strategi bisnis agar terhindar dari kebangkrutan (Prapaska, 2010). Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang di dalamnya terjadi proses pengolahan bahan mentah menjadi barang jadi. Banyaknya jumlah perusahaan manufaktur karena berhubungan langsung dengan daya beli masyarakat sehari-hari. Berdasarkan bahasan pendahuluan, maka kondisi nilai

perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012 yang diteliti disajikan pada tabel 1.

Tabel 1
Nilai Perusahaan Manufaktur
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012 (persen)

No	Nama Perusahaan	Tahun				
		2008	2009	2010	2011	2012
1	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	3,03	35,45	12,29	14,26	39,47
2	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	0,89	1,43	1,57	1,91	1,43
3	PT. Sepatu Bata Tbk	0,98	1,55	2,65	2,02	1,98
4	PT. Astra Graphia Tbk	0,81	1,12	1,99	2,76	3,19
5	PT. Astra International Tbk	1,29	3,52	4,48	3,95	3,68
6	PT. Selamat Sempurna Tbk	1,71	2,17	2,97	2,92	4,56
7	PT. Tunas Ridean Tbk	1,02	2,43	0,67	2,28	2,98
8	PT. United Tracos Tbk	1,32	3,72	4,91	3,57	2,42
9	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk	1,06	1,54	2,05	1,77	2,36

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* 2012

Tabel 1 menunjukkan nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV pada perusahaan manufaktur tahun 2008-2012 yang berfluktuasi kecuali pada PT. Astra Graphia Tbk . Pada tahun 2008-2012 nilai perusahaan tertinggi dimiliki oleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk dan untuk nilai terendah berturut-turut dari tahun 2008-2012 adalah PT. Astra Graphia Tbk, PT. Tunas Ridean Tbk, PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk, dan PT. Tunas Baru Lampung Tbk. Bila ketidakstabilan nilai perusahaan pada suatu perusahaan tidak diperbaiki, maka akan menurunkan kredibilitas perusahaan dimata investor (Niake, 2010). Dalam menentukan nilai perusahaan digunakan rasio *price to book value* (PBV). PBV merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap

nilai bukunya (Kusumajaya, 2011). Metode PBV digunakan agar investor dalam memberikan keputusan, ada baiknya memperhatikan keberhasilan perusahaan dalam memperoleh keuntungan yang dilihat berdasarkan kegiatan operasional perusahaan.

Penulisan karya ilmiah ini bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Populasi, Sampel, dan Metode Penentuan Sampel

Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2012 adalah 146 perusahaan manufaktur, dengan menggunakan metode *purposive sampling* dalam penentuan sampel diperoleh 9 perusahaan manufaktur sebagai sampel. *Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan dan kriteria tertentu (Sugiyono, 2010:122). Kriteria yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang membagikan dividen berturut – turut selama periode 2008-2012.

Sumber Data, Identifikasi Variabel, dan Definisi Operasional

Sumber data yang dipergunakan adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang didapat secara tidak langsung dari sumber pertama

(perusahaan). Data tersebut diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008-2012 melalui situs Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan alamat www.idx.co.id.

Penelitian ini menggunakan dua jenis variabel, yaitu variabel bebas dan variabel terikat. Variabel bebasnya yaitu struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi variabel terikatnya adalah nilai perusahaan.

Definisi operasional dari setiap variabel penelitian adalah sebagai berikut.

- 1) Nilai Perusahaan dapat diproksikan dengan *price book value* (PBV) (Rakhimsyah dan Barbara, 2011). *Price book value* (PBV) merupakan rasio antara harga perlembar saham dengan nilai buku perlembar saham. Satuan pengukuran PBV adalah dalam persentase. Dengan rumus sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}} \times 100\% \dots\dots\dots (1)$$

- (2) Struktur Modal dapat diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) (Oladipupo and Okafor, 2012). DER merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan Satuan pengukuran *debt to equity ratio* adalah dalam persentase. Rumusnya sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \dots\dots\dots (2)$$

- 3) Kebijakan Dividen dapat diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) (Mardiyanti, dkk. 2012). DPR merupakan perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham perusahaan Satuan pengukuran *dividend payout ratio* adalah dalam persentase. Dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}} \times 100\% \dots \dots \dots (3)$$

- 4) Keputusan investasi dapat diprosikan dengan *price earning ratio* (PER) (Hamid, 2012). PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham Satuan pengukuran *price earning ratio* adalah dalam persentase. Dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Penutupan Saham}}{\text{EPS}} \times 100\% \dots \dots \dots (4)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2
Deskripsi Variabel Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	45	,670	39,470	4,358	7,660
DER	45	,260	8,440	1,180	1,246
DPR	45	-119,660	365,330	47,086	64,846
PER	45	1,690	53,220	11,599	7,524
Valid N (listwise)	45				

Sumber

r : Data statistik, diolah 2013

Berdasarkan tabel dapat diketahui bahwa nilai maksimum untuk struktur modal adalah 8,44 persen dan nilai minimumnya adalah 0,26 persen sedangkan nilai *mean* sebesar 1,180 persen dengan nilai standar deviasinya sebesar 1,246 persen. Nilai maksimum untuk kebijakan dividen adalah 365,33 persen dan nilai minimumnya adalah -199,66 persen sedangkan nilai *mean* sebesar 47,086 persen

dengan nilai standar deviasinya adalah 64,846 persen. Nilai maksimum untuk keputusan investasi adalah 53,22 persen dan nilai minimumnya adalah 1,69 persen sedangkan nilai *mean* sebesar 11,599 persen dengan nilai standar deviasinya adalah 7,524 persen. Nilai maksimum untuk nilai perusahaan adalah 39,47 persen dan nilai minimumnya adalah 0,67 persen sedangkan nilai *mean* sebesar 4,358 persen dengan nilai standar deviasinya adalah 7,66 persen.

Pengujian Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Dari hasil pengujian dapat dilihat bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 1,099 dan nilai dari *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,178 dimana nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* lebih besar dari tingkat signifikansi 5 persen sehingga penelitian ini berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil *output* SPSS koefisien tolerance pada variabel lebih besar dari angka *Tolerance* 0,1 dan $VIF < 10$. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terjadinya gejala multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Cara untuk mengukur heteroskedastisitas dalam penelitian ini adalah *Glejser test*, yaitu pengujian yang dilakukan dengan cara meregresikan residual dengan variabel independen. Berdasarkan olahan data dengan SPSS dapat diketahui

koefisien signifikansi pada masing – masing variabel > 0,05 maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

d. Uji Autokolerasi

Berdasarkan hasil *output* SPSS nilai Durbin-Watson adalah 1,72 dengan jumlah sampel 45 dan jumlah variabel bebas 3. Hal ini menunjukkan tidak adanya gejala autokolerasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasarkan hasil output SPSS diperoleh rekapitulasi analisis regresi linier berganda sebagai berikut.

Tabel 3
Rekapitulasi Analisis Regresi Linier Berganda

Y	X _i	β _i	t _{hitung}	Sig.
Nilai Perusahaan	Struktur Modal	4,556	7,042	0,000
	Kebijakan Dividen	-0,035	-2,375	0,022
	Keputusan Investasi	0,456	3,632	0,001
<i>Constanta</i> = -4,672			F _{Hitung} = 20,579 Sig. = 0,000	
<i>Adj. R Square</i> = 0,572				
<i>R Square</i> = 60,1				

Sumber: Data statistik diolah, 2013

Berdasarkan tabel 3 diperoleh persamaan regresi linier berganda yaitu:

$$\hat{Y} = 4,556X_1 - 0,035X_2 + 0,456X_3$$

Keterangan:

- \hat{Y} = Nilai Perusahaan
 X_1 = Struktur Modal
 X_2 = Kebijakan Dividen
 X_3 = Keputusan Investasi

Nilai *R square* sebesar 0,601 menunjukkan bahwa 60,1 persen variasi (naik-turunnya) variabel nilai perusahaan (Y) dipengaruhi secara bersama-sama oleh variabel struktur modal (X_1), kebijakan dividen (X_2), dan keputusan investasi (X_3), sementara 39,9 persen dipengaruhi oleh variabel bebas yang tidak dicantumkan dalam penelitian.

Hipotesis pertama yang diajukan dimana struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil output SPSS menunjukkan hasil yang sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Hasil ini terlihat pada nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($7,402 > 2,021$) dengan nilai signifikansi struktur modal lebih kecil dari 5 persen ($0,000 < 0,05$). Teori *trade off* menyebutkan bahwa apabila terjadi penambahan hutang, akan menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan (Nemati *and* Jorih, 2012). Sehingga hal yang dapat dilakukan oleh manajer keuangan adalah hati – hati dalam menetapkan struktur modal perusahaan dengan tujuan akan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Hasil penelitian memiliki hasil yang sama dengan Afzal dan Abdul (2012), Altan *and* Ferhat (2011), Ansori dan Denica (2012), Fosberg (2010), Mardiyanti, dkk. (2012), Ogbulu *and* Emeni (2012), Prasetyo, dkk. (2013), dan Rizqia *et al* (2013) yang menemukan hasil yang sama mengenai

pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Keputusan struktur modal sangat penting diperhatikan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemiliknya. Pentingnya struktur modal untuk perusahaan dikarenakan memiliki dampak terhadap posisi keuangan perusahaan sehingga pihak manajemen keuangan perusahaan harus mengetahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal agar dapat mengoptimalkan kemakmuran pemegang saham perusahaan (Yulianti, 2011).

Hipotesis kedua yakni kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis yang diajukan bertolak belakang dengan hasil output SPSS, dimana nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-2,375 < 2,021$) dan nilai signifikansinya lebih kecil dari 5 persen ($0,022 < 0,05$). Sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani yang mengemukakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena menurut mereka rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham (Boanyah, *et al.* 2013). Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan karena nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya (Mardiyanti, dkk. 2012). Hasil yang sama juga ditemukan oleh Afzal dan Abdul (2012), Fodio (2009), Gill, *et al.* (2010), Guizani *and* Ezzeddine (2012), Jiang *and* Komain (2013), Mardiyanti, dkk. (2012), Rakhimsyah dan Barbara (2011), dan Susanti (2010). Hal ini menunjukkan bahwa, membagikan dividen secara berturut

– turut yang sesuai dengan metode pemilihan sampel penelitian tidak selamanya menjadi sinyal positif bagi investor. Hal tersebut timbul karena investor menganggap bahwa manajer perusahaan kurang peka terhadap peluang investasi yang dapat menghasilkan keuntungan.

Hipotesis tiga yang diajukan adalah adanya pengaruh positif signifikan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hasil output SPSS juga mendukung hipotesis yang diajukan dimana nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($3,632 > 2,021$) dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 5 persen ($0,001 < 0,05$). Dimana dalam melakukan suatu investasi perusahaan akan mempertimbangkan prospek dari investasi tersebut yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini jika dikaji menurut teori sinyal (*signaling theory*), dimana pengeluaran modal perusahaan tampak sangat penting dalam upaya mengoptimalkan nilai perusahaan. Karena jenis investasi tersebut memberi sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan dimasa mendatang mampu meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Hasil ini sependapat dengan peneliti sebelumnya yaitu Afzal dan Abdul (2012), Ansori dan Denica (2010), Ardestani, *et al.* (2013), Arieska dan Barbara (2011), Fenandar dan Surya (2012), Muhammad *and* Muhamad (2009), Prasetyo, dkk. (2013), Prasetyorini (2013), dan Rakhimsyah dan Barbara (2011). Ini mengindikasikan bahwa keputusan dalam berinvestasi erat kaitannya bagi perusahaan dalam mengoptimalkan nilai perusahaan dimana adanya aktivitas modal

yang keluar akan sangat mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan yang berdampak pada pertumbuhan perusahaan di masa mendatang.

SIMPULAN DAN SARAN

Struktur modal dan keputusan investasi secara parsial memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan simpulan, disarankan bagi perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia perlu memperhatikan variabel struktur modal dan keputusan investasi dalam rangka mengoptimalkan nilai perusahaan. Bagi peneliti selanjutnya, keterbatasan dalam penelitian ini hendaknya dapat lebih disempurnakan lagi yaitu dengan mengganti perusahaan yang akan diteliti, menambah proksi dari setiap variabel bebas maupun terikat kemudian memperpanjang periode penelitian sehingga jumlah sampel semakin luas dan bervariasi.

REFERENSI

- Afzal, Arie dan Abdul Rohman. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Accounting*, 1(2): h:9
- Ansori, Mokhamat dan Denica H.N. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Tergabung dalam Jakarta Islamic Index pada Bursa Efek Indonesia (BEI). *Analisis Manajemen*, 4(2): h:153-175.
- Altan, Mikail and Ferhat Arkan. 2011. Relationship Between Firm Value And Financial Structure: A Study On Firms In ISE Industrial Index. *Journal Of Business & Economics Research*, 9(9): pp:61.
- Ardestani, Hananeh Shahteimoori, Siti Zaleha Abdul Rasid, Rohaida Basirudin and Mohammadghorban Mehri. 2013. Dividend Payout Policy, Investment Opportunity Set and Corporate Financing in the Industrial Products Sector of Malaysia. *Journal of Applied Finance & Banking*, 3(1): pp:123-136.
- Arieska, Metha dan Barbara Gunawan. 2011. Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 13(1): h:13-23.
- Artini, Luh Gede Sri dan Anik Puspaningsih, Ni Luh. 2011. Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 15(1): h:66-75.
- Boanyah, Ebenezer Adu, Desmond Tutu Ayentimi and Osei Yaw Frank. 2013. Determinants of Dividend Payout Policy of Some Selected Manufacturing Firms Listed on The Ghana Stock Exchange. *Journal of Finance and Accounting*, 4(5): pp: 49-60.
- Brealey, Myers and Marcus. 2006. *Dasar – dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Erlangga.
- Brealey, R.A, Myers, S.C and Marcus, A.J. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Jilid 1*. Jakarta : Erlangga.
- Brigham, Eugene F and Joel F Houston. 2006. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Buku 1. Jakarta : Erlangga.

- Brigham, Eugene F and Joel F Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Buku 2. Jakarta : Salemba Empat.
- Dj, Alfredo Mahendra. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating) Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, *Tesis Program Pascasarjana Universitas Udayana*, Denpasar.
- Fenandar, Gany Ibrahim dan Surya Raharja. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal Of Accounting*, 1(2): h:1-10.
- Fodio, Musa Inuwa. 2009. The Dividend Policy of Firms Quoted on The Nigerian Stock Exchange : An Empirical Analysis. *Journal of Business Management*, 3(10): pp: 555-566.
- Fosberg, Richard H. 2010. A Test Of M&M Capital Structure Theories. *Journal Of Bussiness & Economics Research*, 8(10): pp:23.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Kedua. Semarang: BP Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20*. Semarang: BP Universitas Diponegoro.
- Gill, Amarjit, Nahum Biger and Rajendra Tibrewala. 2010. Determinants of Dividend Payout Ratios : Evidence from United States. *The Open Business Journal*, 3: pp: 8-14
- Guizani, Moncef and Ezzeddine Abaoub. 2012. Does The Contribution Of Dividend To Firm Value Depend On Controlling Shareholders ?. *International Journal Of Disclosure and Governance*, 9(1): pp:62-77.
- Gujarati, Damodar dan Sumarno Zain. 2003. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta : Erlangga.
- Hamid. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden, Struktur Kepemilikan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal*, 8(2): h:153-183.
- Husnan, Suad dan Eny Pudjiastuti. 2002. *Dasar – dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Akademi Manajemen Perusahaan YKPN.

- Jiang, Jun and Komain Jiranyakul. 2013. Capital Structure, Cost Of Debt And Dividend Payout of Firms in New York And Shanghai Stock Exchanges. *International Journal Of Economics and Financial Issues*, 3(1): pp:113-121.
- Kuncoro, Mudrajad. 2003. *Metode Riset Untuk Bisnis & Ekonomi*. Jakarta : Erlangga.
- Kusumadilaga, Rimba. 2010. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia), *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
- Kusumajaya, Dewa Kadek Oka. 2011. Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia, *Tesis* Program Pascasarjana Universitas Udayana, Denpasar.
- Mardiyanti, Umi, Gatot Nazir Ahmad dan Ria Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 3(1): h:1-17.
- Muhammad, Nik Maheran Nik and Muhamad Jantan. 2009. Capital Investment Decision : Impact from Environmental Scanning. *Journal of Management Research*, 1(1): pp: 1-16.
- Murekefu, Timothy Mahalang'ang'a and Ochuodho Peter Ouma. 2012. The Relationship Between Dividend Payout and Firm Performance : A Study of Listed Companies in Kenya. *European Scientific Journal*, 8(9): pp: 199-215.
- Nemati, Ali and Jorah Muhammad. 2012. Determinants of Capital Structure; a Study of Manufacturing Companies in Iran. *Life Science Journal*, 9(1): pp: 30-36.
- Niake, Peppi Elfien. 2010. Pengaruh Keputusan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Automotif Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur.
- Ogbulu, Onyemachi Maxwell and Emeni Francis Kehinde. 2012. Capital Structure and Firm Value: Emperical Evidence from Nigeria. *Journal of Business and Social Science*, 3(19): pp: 252-261.

- Okpara, Godwin Chigozie. 2010. AsyModigliani dan Milleretric Information And Dividen Policy in Emerging Markets : Empirical Evidence From Nigeria. *International Journal Of Economics And Finance*, 2(4): pp:212-220.
- Oladipupo, A.O and Okafor, C.A. 2012. Relative Contribution of Working Capital Management to Corporate Profitability and Dividend Payout Ratio : Evidence from Nigeria. *International Journal of Business and Finance Management Research*, 1: pp: 11-20.
- Prapaska, Johan Ruth. 2010. Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2010. *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- Prasetyo, Dimas, Zahroh Z.A dan Devi Farah Azizah. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2009-2011). *Jurnal*, 5(1): h:1-8.
- Prasetyorini, Bhukti Fitri. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1): h:183-196.
- Rakhimsyah, Leli Amnah dan Barbara Gunawan. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi*, 7(1): h:31-45.
- Rizqia, Dwita Ayu, Siti Aisjah and Sumiati. 2013. Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Journal of Finance and Accounting*, 4(1): pp: 120-130
- Sartono, R.A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi*. Yogyakarta : BPFE.
- Savitri, Enni, Ubud Salim, Armanu dan Djumahir. 2012. Variabel Anteseden dari Struktur Modal : Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 10(1): h:85-96.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Bandung : Alfabeta.

- Susanti, Rika. 2010. Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Vranakis, Stergios K and Prodromos D. Chatzoglou. 2012. A Conceptual Model for Machinery and Equipment Investment Decisions. *International Journal of Business and Management*, 7(1): pp: 36-5.
- Wiagustini, N.L.P. 2010. *Dasar – dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Yuliati, Sri. 2011. Pengujian Pecking Order Theory: Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Industri Manufaktur di BEI Periode Setelah Krisis Moneter. *Politeknosains*. 10 (1), h: 56-69.