

PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Ni Kadek Rai Prastuti¹
I Gede Merta Sudiarta²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail: raiprastuti@gmail.com/ telp: +62 85 737 032 927

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh secara parsial variable stuktur modal, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Untuk memecahkan masalah dalam penelitian ini digunakan teknik analisis regresi linear berganda yang di dahului dengan uji asumsi klasik, serta uji parsial (uji t). Pada pengujian secara parsial (uji t) dengan taraf nyata (α) = 5 persen, menunjukkan bahwa variabel struktur modal dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara variable ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013. Kontribusi ketiga variabel bebas tersebut terhadap variabel terikatnya yaitu nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai *Adj. R Square* yang diperoleh yaitu sebesar 0,879. Ini berarti bahwa 87,9 persen variasi nilai perusahaan dipengaruhi oleh variable struktur modal, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan.

Kata kunci: struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, nilai perusahaan

ABSTRACT

*The purpose of this research was conducted to determine the significance of the effect of partially variable capital structure, dividend policy and the size of the company to the value of the company at a manufacturing company in Indonesia Stock Exchange 2011-2013. To solve the problem in this study used multiple linear regression analysis technique that is preceded with the classical assumption, as well as the partial test (t test). In the partial test (t test) with a significance level (α) = 5 percent, indicating that the variable capital structure and dividend policy has a positive and significant impact on corporate value, while variable size companies a significant negative effect on the firm on manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange Period 2011-2013. The third contribution of the independent variables on the dependent variable is the value of the company can be seen from the value *Adj. R Square* obtained is equal to 0,879. This means that 87.9 percent of the variation of the companies affected by the variable capital structure, dividend policy and the size firm.*

Keywords: capital structure, dividend policy, firm size, firm value

PENDAHULUAN

Tujuan perusahaan adalah mendapat keuntungan yang maksimal, memakmurkan para pemilik saham atau pemilik perusahaan, kemudian bertujuan menjadikan nilai perusahaan maksimal yang terlihat pada harga sahamnya (Hartono 2009:124). Wiagustini (2010: 8) berpendapat nilai perusahaan merupakan pembayaran yang dilakukan oleh calon pembeli ketika dijualnya suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, dikatakan bertambahnya kemakmuran pemegang yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Nilai perusahaan dianggap penting dapat mencerminkan kinerja perusahaan sehingga mampu mempengaruhi persepsi dari investor terhadap perusahaan (Salvatore,2011:9).

Peningkatan harga saham mempengaruhi nilai perusahaan secara maksimum sehingga memberikan kemakmuran bagi pemegang saham ketika harga saham tinggi, maka kemakmuran pemegang sahamnya semakin tinggi. *Enterprise Value* (EV) atau *firm value* (nilai perusahaan) adalah suatu indikator bagi pasar dalam memberikan penilaian secara keseluruhan terhadap perusahaan (Salvatore 2011:10). Terdapat faktor-faktor dalam mempengaruhi nilai perusahaan, antara lain: kebijakan dividen, keputusan pendanaan, pertumbuhan perusahaan, keputusan investasi, dan ukuran perusahaan. Factor-factor tersebut memiliki hubungan dan pengaruh yang konsisten terhadap nilai perusahaan (Salvatore, 2011:11).

Price Book Value (PBV) merupakan rasio harga saham terhadap nilai buku dari perusahaan, dimana jumlah modal yang diinvestasikan ditunjukkan dengan

kemampuan perusahaan menciptakan nilai yang relatif. Tingginya PBV mencerminkan tingginya harga saham jika dibandingkan dengan nilai buku perlembar saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham dilihat dari semakin tinggi harga saham perusahaan. Adanya peluang investasi memberikan sinyal yang positif terhadap perkembangan perusahaan dimasa mendatang, sehingga nilai perusahaan dapat meningkatk (Susanti, 2010).

Keberhasilan menciptakan nilai perusahaan tersebut memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar (Salvatore 2011:12). *Price Book Value* (PBV) adalah rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya (Robert dalam Kusumajaya, 2011). Dalam memaksimalkan harga saham tidak berarti bagi para manajer hanya memfokuskan kenaikan nilai saham dengan mengorbankan dari para pemegang obligasi (Alfredo 2011).

Dunia usaha bergantung pada masalah pendanaan. Terjadi kemunduran yang diakibatkan karena banyak lembaga keuangan yang mengalami kesulitan keuangan karena adanya kemacetan kredit pada dunia usaha yang tidak memperhitungkan batas maksimum pemberian kredit dimasa lalu oleh perbankan dan masalah disetujuinya kelayakan kredit (Meythi, dkk. 2012). Antisipasi yang dilakukan manajer keuangan diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan dengan berhati-hatinya dalam menetapkan struktur modal (Nurmalasari, 2009).

Teori struktur modal menyebutkan bahwa ketika struktur modal berada di atas dari target optimal, ketika penambahan hutang terjadi maka menyebabkan nilai perusahaan menurun. Dalam *trade off theory* (diasumsikan titik target dari

struktur modal yang belum optimal) nilai perusahaan akan meningkat ketika rasio utang pada stuktur modal ditingkatkan. Perusahaan akan meningkatkan hutang sampai dengan tingkat utang tertentu, dimana biaya keagenan menyebabkan suatu perusahaan kredibilitasnya akan menurun. Penurunan kredibilitas perusahaan terjadi karena adanya pengurangan pajak dari penambahan biaya hutang atau biaya kesulitan keuangan.

Struktur modal merupakan kunci kinerja perusahaan dan perbaikan produktivitas. Untuk mengoptimalkan nilai perusahaan dijelaskan dalam teori struktur modal yaitu *financial policy* (kebijakan pendanaan perusahaan) yang digunakan untuk menentukan bauran antara hutang dan ekuitas. Dalam menentukan target struktur modal yang optimal, dituntut peran dari manajemen perusahaan. Pendanaan dari penggunaan hutang memiliki kelemahan serta kelebihan. Kelemahan penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan terletak pada munculnya biaya keagenan dan biaya kepailitan, sedangkan kelebihan dalam penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan adalah diperolehnya pengurangan pajak karena pembayaran bunga hutang.

Ketidakpastian hubungan dari struktur modal terhadap nilai perusahaan masih ditunjukkan dalam penelitian sebelumnya. Kusumajaya (2011) menjelaskan bahwa struktur modal memiliki arah yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Bertentangan dari penelitian sebelumnya, Artini (2011) menemukan bahwa tidak adanya signifikansi antara struktur modal terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa dalam hal ini perubahan proposi utang tidak mempengaruhi

nilai perusahaan dalam struktur modal perusahaan tetapi disinyalir oleh keputusan investasi dan operasi.

Nilai perusahaan juga dapat dilihat dari kemampuan membayarkan dividen. Harga saham dapat dipengaruhi besarnya dividen. Harga saham cenderung tinggi ketika dividen yang dibayarkan tinggi, sehingga nilai perusahaan juga tinggi. begitu juga sebaliknya (Mardiyanthi, 2012). Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba berhubungan erat dengan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Kemampuan perusahaan membayar dividen yang besar, maka perusahaan akan memperoleh laba yang besar juga (Prasetyo, 2013). Oleh sebab itu, peningkatan nilai perusahaan dipengaruhi dengan dividen yang besar (Matono dan Harjito dalam Susanti 2010).

Untuk meningkatkan kesejahteraannya, investor memiliki tujuan utama yaitu mendapat pengembalian (*return*) dalam bentuk dividen maupun *capital gain* (Hermuningsih,2012:80). Disisi lain perusahaan juga memiliki tujuan yaitu mengharapkan perusahaannya tumbuh dan berkembang untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan memberikan dividen kepada pemegang saham. Penerimaan dividen jika lebih tinggi pada periode saat ini dibandingkan dengan perolehan nilai *capital gain* pada periode mendatang, sehingga dividen akan lebih diminati daripada *capital gain* oleh investor yang tidak ingin melakukan spekulasi.

Fenandar dan Raharja (2012) hasil penemuan mengenai pengaruh kebijakan dividen dengan nilai perusahaan dimana kebijakan dividen signifikan terhadap nilai perusahaan. Bahwa relevansi kebijakan dividen dengan nilai

perusahaan berdampak kepada nilai perusahaan tercermin dari perubahan harga saham perusahaan. Peningkatan dari pembayaran dividen akan menunjukkan prospek perusahaan yang lebih baik investor meresponnya dengan pembelian saham sehingga terjadi peningkatan nilai perusahaan. Wahyudi dan Pawestri dalam Wijaya, dkk (2013) menyatakan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan, *debt to equity ratio* (DPR) akan meningkat sesuai dengan proporsi dividen yang dibagikan. Apabila dividen dibagikan sebagai laba perusahaan, maka berkurangnya laba yang ditahan kemudian total dari sumber dana intern juga akan berkurang (Hermuningsih, 2012:80).

Nilai perusahaan bisa diciptakan dengan kebijakan hutang, dimana kebijakan hutang juga bergantung terhadap ukuran perusahaan. Artinya, untuk akses ke pasar modal lebih dilakukakan oleh perusahaan besar. Perusahaan besar relative lebih mudah dalam pemenuhan sumber dana dari hutang di psar modal. Oleh karena itu, terjadi relevansi antara ukuran perusahaan dengan kebijakan hutang dan nilai perusahaan.

Menurut Riyanto (2011:299), perusahaan yang besar memiliki saham yang tersebar dengan luas, namun perluasan modal memiliki pengaruh kecil akan hilangnya atau tergesernya control dari pihak bersangkutan yang memiliki pengaruh sangat dominan. Perusahaan kecil memiliki saham yang hanya tersebar di lingkungan kecil, hilangnya kontrol dari pihak dominan yang bersangkutan terjadi ketika jumlah saham ditambahkan. Perusahaan besar cenderung lebih

berani mengeluarkan saham yang baru untuk membiayai kebutuhan pertumbuhan penjualan (Widiastuti, 2011).

Total aktiva yang dimiliki perusahaan dapat menunjukkan besar atau kecilnya ukuran sebuah perusahaan. Total aktiva sendiri menjadi tolak ukur dalam menentukan besar kecilnya perusahaan tersebut (Sudarmadji dan Sularto, 2011). Segala sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan merupakan akibat terjadinya transaksi dimasa lalu yang diharapkan bermanfaat di masa yang akan datang bagi perusahaan.

Rachmawati, dkk (2010) menjelaskan bahwa adanya hubungan positif dan signifikan dari ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dipengaruhi secara aktif oleh ukuran perusahaan. Semakin besar skala perusahaan atau ukuran dari perusahaan maka pendanaan yang bersifat internal maupun eksternal akan semakin mudah untuk diperoleh.

Peningkatan persaingan bisnis di Indonesia sudah sangat pesat. Peningkatan persaingan bisnis ini ditandai dengan penambahan perusahaan-perusahaan baru sehingga persaingan menjadi ketat. Jika perusahaan ingin tetap berada dalam persaingan bisnis, perusahaan harus berlomba-lomba dalam berinovasi dan menentukan strategi bisnis (Prapaska, 2013). Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang melakukan proses pengolahan barang jadi dari bahan mentah sehingga siap utk dikonsumsi masyarakat (Kusumadilaga, 2012). Keterkaitan secara langsung antara daya beli masyarakat dengan perusahaan manufaktur sehari-hari sehingga banyak berkembang perusahaan manufaktur di Indonesia.

Berdasarkan paparan dari pendahuluan, maka penelitian nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2011-2013 disajikan pada tabel 1.

Tabel 1.
Nilai Perusahaan Manufaktur Periode 2011-2013 (dalam persen)

No	Nama Perusahaan	Tahun		
		2011	2012	2013
1	Indocement Tunggal Prakasa Tbk	3,99	4,26	3,41
2	Semen Gresik Tbk	4,65	5,18	4,24
3	Asahimas Flat Glass Tbk	1,33	1,47	1,14
4	Alumindo Light Metal Industry Tbk	2,47	2,20	3,19
5	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	5,70	7,32	5,75
6	Astra International Tbk	3,95	3,43	2,79
7	Indofood Sukses Makmur Tbk	1,28	1,50	1,50
8	Gudang Garam Tbk	4,86	4,07	2,85
9	Kalbe Farma Tbk	5,30	7,30	7,40
10	Unilever Indonesia Tbk	38,97	40,09	36,00

Sumber : www.idx.co.id, tahun 2014

Dalam tabel 1 PBV atau nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur tahun 2011-2013 mengalami fluktuasi kecuali pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, dan PT. Kalbe Farma Tbk. PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2011-2013 memiliki nilai perusahaan yang tertinggi dan begitupun berturut-turut dari tahun 2011-2013 adalah PT. Asahimas Flat Glass Tbk, PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk dan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk menduduki nilai terendah.

Berdasarkan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur periode 2011-2013 dan adanya *research gap* pada hasil penelitian-penelitian sebelumnya mengenai pengaruh struktur modal, kebijakan deviden dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, maka hal ini perlu dikaji kembali untuk memperjelas temuan selanjutnya. Penelitian ini dikaji kembali dengan tujuan untuk mengetahui

pengaruh variabel struktur modal, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur selama periode 2011-2013.

Bila tidak diperbaiki ketidakstabilan dari nilai perusahaana, maka di mata investor yang akan melakukan investasi kredibilitas perusahaan dianggap mengalami penurunan (Nike, 2012). *Price Book Value* (PBV) digunakan dalam menentukan nilai perusahaan. PBV digunakan dalam mengukur nilai buku perusahaan yang dilihat dari kinerja harga pasar saham, PBV sendiri adalah rasio pasar (*market ratio*) (Hartono 2009:124). Dalam pengambilan keputusan, yang perlu diperhatikan oleh investor adalah perolehan keuntungan dari kegiatan-kegiatan operasional perusahaan tersebut. Dimana perolehan keuntungan tersebut merupakan suatu sinyal keberhasilan pihak perusahaan dalam menjalankan perusahaan tersebut, sehingga PBV digunakan sebagai alat ukurnya.

Untuk mambatasi manajernya pemilik sebuah perusahaan dapat mempergunakan hutang dengan jumlah relatif besar. Peningkatan hutang yang tinggi dapat menjadi sinyal terhadap adanya ancaman kebangkrutan, dengan adanya ancaman kebangkrutan diharapkan perusahaan untuk lebih berhati-hati dan tidak menghambur-hamburkan uang para pemegang saham. Untuk meningkatkan efisiensi dari arus kas bebas , dilakukan pengambilalihan perusahaan dan pembelian melalui hutang (Brigham & Houston, 2010).

Penelitian yang dilakukan Rizqia, *et al.* (2014) menyatakan bahwa antara struktur modal dengan nilai perusahaan terdapat pengaruh yang positif. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Eka, (2012) dimana struktur modal secara parsial terhadap nilai perusahaan menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan

dan berarah positif. Serta dalam penelitian Kusumajaya (2011) memperoleh hasil positif dan signifikan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Adanya pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, didukung oleh *trade off theory* dimana meningkatnya rasio utang pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₁: Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI.

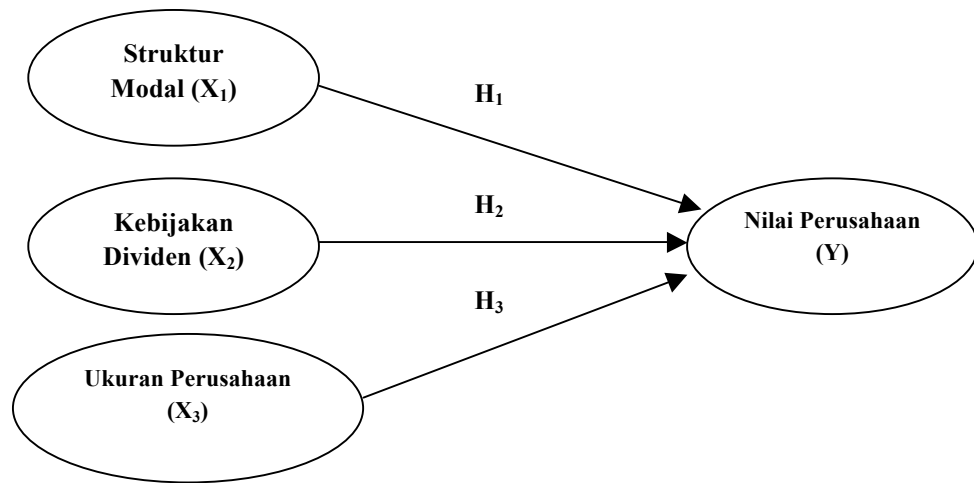
Menurut Hermuningsih (2013:80) dividen adalah sebagian keuntungan perusahaan yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Nilai perusahaan dapat dimaksimalkan dengan kebijakan dividen. Fenandar dan Surya (2013) dalam penelitiannya menunjukkan pengaruh yang positif serta signifikan dari kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat tercermin dari kemampuan perusahaan tersebut untuk membayarkan dividen. Pembayaran dividen yang tinggi merupakan sinyal bagi investor, tingginya nilai perusahaan dipengaruhi oleh tingginya pembayaran dividen, ketika pembayaran dividen yang dilakukan tinggi sehingga harga saham akan tinggi dan berdampak terhadap meningkatnya nilai perusahaan. Jiang (2013) menjelaskan adanya berpengaruh positif antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Ini mengindikasikan investor lebih suka pembayaran dividen. Susanti (2012) menemukan bahwa dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Prospek perusahaan yang bagus dipengaruhi oleh pembayaran dividen yang meningkat, dengan prospek perusahaan yang bagus akan direspon

oleh investor dengan membeli saham sehingga nilai perusahaan meningkat. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₂: Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI.

Budi dan Sunarto (2015) menunjukkan bahwa adanya signifikansi yang berarah positif antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan, artinya untuk meningkatkan nilai dari perusahaan, peningkatan ukuran perusahaan dapat mempermudah suatu perusahaan dalam memperoleh pendanaan dari pasar modal sehingga perusahaan dapat lebih leluasa memanfaatkan dana tersebut untuk meningkatkan nilai dari perusahaan. Sujoko dan Soebiantoro (2009) dalam penelitiannya mengemukakan bahwa ukuran perusahaan merupakan besar atau kecilnya perusahaan dilihat dari total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun. Total aktiva yang dimiliki perusahaan merupakan cerminan dari besar atau kecilnya ukuran perusahaan dan dapat juga dilihat dari besar kecilnya modal yang dipergunakan. Menurut Taswan (2009) menyatakan fleksibilitas dan aksesibilitas yang tinggi dalam masalah pendanaan di pasar modal dipengaruhi oleh besarnya ukuran perusahaan. Artinya untuk akses ke pasar modal, perusahaan besar lebih mudah dan lebih memiliki banyak peluang. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₃: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI.



Gambar 1. Model Penelitian

Sumber: Altan (2013)

METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif berbentuk asosiatif bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Data kuantitatif merupakan data empiris dan variabel yang mempunyai satuan yang dapat diukur. Variabel dalam penelitian ini antara lain variabel independen adalah struktur modal, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan, variabel dependen adalah nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode observasi non partisipan, yaitu pengamatan yang dilakukan tanpa melibatkan diri dan hanya sebagai pengamat independen.

Populasi penelitian seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2011-2013. Sampel dari penelitian ini menggunakan teknik *non probability sampling* dengan metode penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan menggunakan pertimbangan atau kriteria tertentu (Sugiyono, 2013:122).

Tabel 2.
Data Nama Perusahaan Yang Memenuhi Kriteria Sampel Penelitian

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk
2.	SMGR	Semen Gresik Tbk
3.	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk
4.	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk
5.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
6.	ASSI	Astra International Tbk
7.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
8.	GGRM	Gudang Garam Tbk
9.	KLBF	Kalbe Farma Tbk
10.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Definisi operasional variabel pada penelitian ini adalah:

1. Nilai perusahaan dihitung dengan *Price Book Value* (PBV), dimana *Price Book Value* (PBV) merupakan rasio antara harga perlembar saham dengan nilai buku perlembar saham. Formula dari PBV dapat dirumuskan sebagai berikut (Kasmir, 2010:122).

$$PBV = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Harga Saham}} \times 100\% \dots\dots\dots(1)$$

2. Struktur Modal dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dimana *Debt to Equity Ratio* (DER) membandingkan total hutang perusahaan dengan total ekuitas perusahaan. Satuan pengukuran DER adalah dalam persentase. Formula dari DER dapat dirumuskan sebagai berikut (Wiagustini, 2010:79).

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

3. Kebijakan Dividen dapat diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Dimana *Dividend Payout Ratio* (DPR) membandingkan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham. Satuan pengukuran DPR

adalah dalam persentase. Formula dari DPR dapat dirumuskan sebagai berikut (Wiagustini, 2010:79).

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}} \times 100\% \dots\dots\dots (3)$$

4. Ukuran perusahaan dapat diproksi melalui *size*. Formula dari *size* dirumuskan sebagai berikut (Kasmir, 2010:124).

$$Size = \text{Ln (total aktiva)} \dots\dots\dots(4)$$

Teknik analisis yang digunakan dalam pengujian hipotesis adalah teknik analisis linier berganda dan uji asumsi klasik dengan bantuan *Software Package for Social Science (SPSS) for Windows*. Model regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh masing – masing variabel bebas dan variabel terikat, maka yang dilihat adalah nilai signifikan koefisien regresi. Nilai signifikan koefisien regresi lebih kecil dari tingkat signifikansi (α) = 5%, maka hipotesis diterima. Persamaan regresi linear berganda dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan:

- Y = Nilai Perusahaan
- α = Bilangan Konstanta
- X₁ = Struktur Modal
- X₂ = Kebijakan Dividen
- X₃ = Ukuran Perusahaan
- β_1 = Koefisien regresi dari X₁
- β_2 = Koefisien regresi dari X₂

β_3 = Koefisien regresi dari X_3

e = *error*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 3.
Deskripsi Variabel Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan (PBV)	30	1.14	40.09	7.2530	10.71099
Struktur Modal (DER)	30	.05	2.14	.6397	.54014
Kebijakan Dividen (DPR)	30	.10	1.00	.4530	.23609
Ukuran Perusahaan	30	6.25	8.33	7.2303	.57206
Valid N (listwise)	30				

Sumber : Data statistik, diolah 2015.

Berdasarkan tabel 3 dapat menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 30 sampel data, yang didapat dari jumlah sampel sebanyak 10 perusahaan dikalikan dengan periode penelitian yaitu 3 tahun. Berdasarkan perhitungan selama periode pengamatan yaitu 2011-2013, dapat terlihat bahwa nilai perusahaan terendah sebesar 1,14 persen yaitu pada perusahaan Asahimas Flat Glass Tbk. (AMFG) tahun 2013 dan yang tertinggi adalah 40,09 persen yaitu pada Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) tahun 2012. Hasil tabel tersebut juga menunjukkan bahwa nilai perusahaan memiliki rata-rata perubahan yang positif yaitu 7,2530 persen. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap tahunnya selama periode 2011-2013 nilai perusahaan mengalami peningkatan. Standar deviasi lebih tinggi dibandingkan rata-rata nilai perusahaan, namun tidak terlalu signifikan. Hal tersebut menunjukkan bahwa variasi nilai perusahaan dari seluruh sampel perusahaan tidak terlalu tinggi.

Data struktur modal (DER) terendah adalah 0,05 persen yaitu pada perusahaan Kalbe Farma Tbk. (KLBF) tahun 2013 dan yang tertinggi adalah 2,14 persen yaitu pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) tahun 2013. Rata-rata struktur modal (DER) bernilai positif yaitu sebesar 0,54014 persen. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap tahunnya selama periode 2011-2013 rata-rata struktur modal (DER) mengalami peningkatan. Standar deviasi struktur modal (DER) dari tabel tersebut sebesar 0,23609 persen. Jika dibandingkan, rata-rata struktur modal (DER) dengan standar deviasinya memiliki variasi yang tidak terlalu tinggi.

Data kebijakan deviden (DPR) terendah adalah sebesar 0,10 persen yaitu pada perusahaan Asahimas Flat Glass Tbk. (AMFG) selama tiga tahun berturut-turut dan yang tertinggi adalah sebesar 1,00 persen yaitu pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) selama tiga tahun berturut-turut. Hasil tabel juga menunjukkan bahwa kebijakan deviden (DPR) memiliki rata-rata perubahan yang positif sebesar 0,4530. Standar deviasi kebijakan deviden (DPR) tersebut sebesar 0,23609. Jika dibandingkan, rata-rata kebijakan deviden (DPR) dengan standar deviasinya memiliki variasi yang tidak terlalu tinggi

Data ukuran perusahaan terendah adalah sebesar 6,25 persen pada perusahaan Alumindo Light Metal Industry Tbk. (ALMI) tahun 2011 dan yang tertinggi adalah 8,33 persen pada perusahaan Astra International Tbk. (ASSI) tahun 2013. Hasil tabel tersebut juga menunjukkan rata-rata ukuran perusahaan selama periode pengamatan adalah 7,2303 persen dan standar deviasi sebesar 0,57206 persen. Angka rata-rata sebesar 7,2303 persen menunjukkan bahwa rata-

rata total aset yang dimiliki perusahaan manufaktur di Indonesia dikategorikan sebagai perusahaan besar.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan dengan tujuan untuk memastikan hasil yang diperoleh memenuhi asumsi dasar di dalam analisis regresi. Hasil uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas. Hasil dari uji asumsi klasik yang diolah dengan bantuan *software* SPSS disajikan sebagai berikut:

Uji Normalitas

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah residual dari model regresi yang dibuat berdistribusi normal atau tidak.

Tabel 4.
Hasil Uji Normalitas

	<i>Unstandardized Residual</i>
N	30
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	0,517
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,952

Sumber : Data diolah, 2015.

Berdasarkan Tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai *Kolmogorov Smirnov* (K-S) sebesar 0,517, sedangkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,952. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa model persamaan regresi tersebut berdistribusi normal karena nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,841 lebih besar dari 0,05.

Uji Autokorelasi

Tabel 5.
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.938 ^a	.879	.865	3.93477	2.336

Sumber: Data diolah, 2015.

Berdasarkan Tabel 5 nilai dari Durbin-Watson (D-W) adalah 2,336. $d_U = 1,65$ dan $4 - d_U = 2,35$ atau $1,65 < 2,336 < 2,35$ merupakan daerah yang bebas dari autokorelasi atau tidak mengandung gejala autokorelasi dalam model regresi, dapat dikatakan model regresi tersebut layak dipakai memprediksi.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	7.104	5.373		1.322	.198
Struktur Modal	-.359	1.138	-.087	-.316	.755
Kebijakan Dividen	3.215	2.567	.339	1.252	.222
Ukuran Perusahaan	-.747	.750	-.191	-.997	.328

Sumber: Data diolah, 2015.

Pada Tabel 6 dapat dilihat bahwa nilai Sig. dari variabel struktur modal, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan sebesar 0,755, 0,222, dan 0,328 lebih besar dari 0,05 yang berarti tidak terdapat pengaruh antara variabel bebas terhadap *absolute residual*. Dengan demikian, model yang dibuat tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

Uji Multikoleniaritas

Tabel 7.
Hasil Uji Multikoleniaritas

Variabel	Tolerance	VIF
Struktur Modal (X_1)	0,458	2,182
Kebijakan Dividen (X_2)	0,471	2,121
Ukuran Perusahaan (X_3)	0,942	1,062

Sumber: Data diolah, 2015.

Berdasarkan Tabel 7 dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* dan VIF dari variabel struktur modal, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan. Nilai tersebut menunjukkan bahwa nilai *tolerance* untuk variabel struktur modal (DER), kebijakan deviden (DPR), dan ukuran perusahaan sebesar 0,458 atau 45,8 persen; 0,471 atau 47,1 persen, dan 0,942 atau 94,2 persen. Nilai VIF dari variabel struktur modal (DER), kebijakan deviden (DPR), dan ukuran perusahaan secara berturut-turut sebesar 2,182; 2,121; dan 1,062, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari multikolinearitas.

Uji Regresi Linier Berganda

Table 8.
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	38.333	9.434		4.063	.000
Struktur Modal	11.381	1.998	.574	5.696	.000
Kebijakan Dividen	20.459	4.507	.451	4.539	.000
Ukuran Perusahaan	-6.587	1.316	-.352	-5.005	.000
Constanta = 38,333			F Statistik	= 62,964	
R Square = 0,879			Probabilitas/Sig	= 0,000	
Adj R Square = 0,865					

Sumber : Data diolah, 2015.

Berdasarkan analisis tabel 8, maka persamaan dari regresi linear berganda sebagai berikut :

$$Y = 38,333 + 11,381 X_1 + 20,459 X_2 - 6,587 X_3$$

Dimana :

- Y : Nilai Perusahaan
- X₁ : Struktur Modal
- X₂ : Kebijakan Dividen
- X₃ : Ukuran Perusahaan

Nilai *R square* sebesar 0,879 menunjukkan bahwa 87,9 persen variasi (naik-turunnya) variabel nilai perusahaan (Y) dipengaruhi secara bersama-sama oleh variabel struktur modal (X₁), kebijakan dividen (X₂), dan ukuran perusahaan (X₃), sementara 12,1 persen dipengaruhi oleh variabel bebas yang tidak dicantumkan dalam penelitian.

Uji hipotesis (Uji-t)

Uji-t dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Uji-t ini dilakukan dengan membandingkan nilai signifikan yang dihasilkan dengan *alpha* 0,05. Hasil pengujian secara parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen serta pengaruh dari variabel moderasi dapat dijelaskan sebagai berikut.

Pengujian hipotesis 1

Struktur modal sebesar $0,000 < 0,05$, dengan arah positif sebesar 5,696, maka dapat dikatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama dalam penelitian ini

diterima. Oleh karena itu, apabila struktur modal meningkat, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan juga.

Pengujian hipotesis 2

Kebijakan dividen sebesar $0,000 < 0,05$, dengan arah positif sebesar 4,539, maka dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua dalam penelitian ini diterima. Oleh karena itu, apabila kebijakan dividen meningkat, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan juga.

Pengujian hipotesis 3

Ukuran perusahaan sebesar $0,000 < 0,05$, dengan arah negatif yaitu sebesar 5,005, maka dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga dalam penelitian ini ditolak. Oleh karena itu, apabila ukuran perusahaan meningkat, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan menunjukkan adanya nilai koefisien regresi dengan arah positif 5,696, dan taraf nyata $0,574 > \alpha = 0,05$, $t_{hitung} 5,696 > t_{tabel} 1,706$, signifikansi (Sig.) struktur modal $0,000 < 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan. Berdasarkan dari hasil uji tersebut dapat dikatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang positif dan signifikan dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2011-2013. Dalam *trade*

off theory (dengan asumsi titik target struktur modal yang belum optimal) nilai perusahaan akan meningkat ketika rasio utang pada stuktur modal ditingkatkan (Hanafi, 2011:309). Sesuai dengan teori MM dimana peningkatan nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal yang berada di bawah titik optimal (Hanafi, 2011:305). Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dikemukakan Afzal dan Abdul (2013) yang menyatakan bahwa stuktur modal memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI tahun 2007-2011. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang ditemukan Altan dan Ferhat (2013), Anshori dan Denica (2013), Fosberg (2011), Mardiyantini, dkk. (2012), Emeni dan Ogbulu (2013), dan Prhasetyo, dkk. (2014) bahwa stuktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur, serta Riqia *et al* (2013) menemukan struktur modal terhadap nilai perusahaan modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis variabel kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan adanya nilai koefisien regresi dengan arah positif 4,539, dan taraf nyata $0,451 > \alpha = 0,05$, $t_{hitung} 4,539 > t_{tabel} 1,706$, signifikansi (Sig.) kebijakan dividen sebesar $0,000 < 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan. Berdasarkan hasil uji tersebut dikatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif dan signifikan dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2011-2013. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Fenandar dan Surya (2012) yang menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan

signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan yang ditemukan oleh Jiang (2014), serta Susi (2010) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI. Anggapan pasar terhadap peningkatan dividen merupakan suatu sinyal terhadap adanya peningkatan kinerja perusahaan sekarang maupun di masa akan datang.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis variabel ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan diperoleh nilai koefisien regresi dengan arah negatif -5,005, dan taraf nyata $-0,352 < \alpha 0,05$, $t_{hitung} -5,005 < t_{tabel} 1,706$, signifikansi (Sig.) dari ukuran perusahaan $0,000 < 0,05$ maka dapat dikatakan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan. Berdasarkan hasil uji tersebut dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2011-2013 sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini ditolak. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wiyono (2011), dan Lany (2014) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur di BEI. Hasil ini tidak mendukung penelitian dengan Sujoko dan Soebiantoro (2009) menemukan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan jumlah asset yang besar tidak mampu memanfaatkan asetnya secara efektif sehingga menimbulkan penimbunan asset dikarenakan perputaran

dari asset perusahaan akan semakin lama. Penurunan nilai perusahaan dipengaruhi kinerja perusahaan yang kurang efektif. Dengan adanya penurunan nilai perusahaan sehingga akan mempengaruhi investor untuk menanamkan modal kepada perusahaan tersebut.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil dari pembahasan diatas dapat ditarik beberapa simpulan sebagai berikut: (1) Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Pada perusahaan manufaktur, investor percaya struktur modal dapat menunjukkan efisiensi kinerja perusahaan dan rasio ini dipercaya dapat memengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan suatu perusahaan. (2) Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2011-2013. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pembagian dividen yang meningkat maka taraf kemakmuran investor berhasil ditingkatkan. (3) Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Perusahaan dengan jumlah asset yang besar mempermudah dalam masalah pendanaan di pasar modal, namun semakin besar jumlah asset akan menurunkan nilai perusahaan dikarenakan perputaran asset yang lama.

Saran

Berdasarkan kesimpulan tersebut, maka saran yang dapat disampaikan sebagai berikut: (1) Bagi peneliti selanjutnya, disarankan agar tidak hanya terbatas

terhadap perusahaan manufaktur saja. Peneliti juga dapat mempertimbangkan variabel lain seperti profitabilitas dan keputusan investasi dalam mengoptimalkan nilai perusahaan. (2) Jika para investor ingin melakukan investasi saham pada sebuah perusahaan variabel struktur modal dan kebijakan dividen dapat dipertimbangkan karena berdasarkan dari hasil penelitian kedua variabel ini memiliki pengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. (3) Peningkatan kinerja perusahaan harus terus ditingkatkan oleh pihak perusahaan yang terukur melalui struktur modal dan kebijakan dividen untuk menarik minat investor yang tercermin dari nilai perusahaan bukan berarti perusahaan mengabaikan variabel ukuran perusahaan, karena ukuran perusahaan menunjukkan risiko finansial perusahaan tersebut dan akan mempengaruhi keputusan investasi dari investor.

REFERENSI

- Altan, Ferhat. 2012. Relationship Between Firm Value And Financial Structure: A Study On Firms In ISE Industrial Index. *Journal Of Business & Economics Research*, 8(8): pp : 63.
- Alfredo Mahendra, Dj. 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.
- Brigham F., Eugene and Joel Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi 11*. Jakarta: Salemba Empat
- Fenandar, Raharja dan Surya. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 1(2) : h : 1-10.
- Fosberg, Richard H. 2010. A Test Of M&M Capital Structure Theories. *Journal Of Bussiness & Economics Research*, 8(10): pp : 23.
- Hartono, Jogyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.

- Hermuningsih, Sri. 2012. *Pengantar Pasar Modal Indonesia*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Jiang, Komain Jiranyakul. 2012. Capital Structure, Cost Of Debt And Dividend Payout of Firms in New York Stock Exchanges. *International Journal Of Economics and Financial Issues*, 3(1): pp : 117-125.
- Kasmir, 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana Prenada Media.
- Kusumadilaga, Rimba. 2012. 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. 2012. Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia, *Tesis Program Pascasarjana Universitas Udayana*, Denpasar.
- Lany, M.Cary Collins, Amitabh S Dutta and James W Wansley. 2012. Managerial Ownership And Dividend Policy In The U.S. Banking Industry. *Journal Of Business & Economics Research*, 7(10): pp : 33
- Mardiyanthi, Ika Fanindya. 2012. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Dan Kepemilikan manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011). *Skripsi* Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- Meythi, Martusa, Riki dan Debbianita. 2012. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. Program Pendidikan Profesi Akuntansi Universitas Kristen Maranatha, Bandung.
- Ogbulu, Emeni. 2012. Financial Leverage and Firms' Value A Study of Capital Structure of Selected Manufacturing Sector Firms in India. *The Business Review*, 6(2) : pp : 70.
- Prapaska, Godfred A dan Anastacia C Arko.2013. Ownership Structure, Corporate Governance and Capital Structure Decisions Of Firm (Empirical Evidence From Ghana). *Studies in Economics and Finance*, 26(4): pp : 246-256
- Prasetyo, Lana Murdoko dan Santanu K. 2013. Pengaruh Struktur Modal Dan kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Tahun 2006-2008, *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.

- Rachmawati. 2010. Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Tahun 2006-2008, *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPF.
- 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
- Salvatore, Dominick. 2011. *Managerial Economics*. Jakarta: Salemba Empat
- Soliha, Euis & Taswan. 2009. "Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya", *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* Vol. 9, p149-163, STIE STIKUBANK, Semarang.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Sujoko & Soebiantoro, 2009. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Ukuran perusahaan, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* Vol. 9, No. 1, Universitas Kristen Petra, Surabaya.
- Sunarto, Budi. 2014. Pengaruh Struktur Modal dan Kepemilikan Manajerial Serta Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Wiagustini, N.L.P. 2010. *Dasar – dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Widiastuti, Dewi Kusuma dan Hermuningsih, Sri. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Dan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel *Intervening*. *Jurnal Siasat Bisnis*, 15(1): h : 27-36.
- Wijaya, Puspo , Lihan Rini, Bandi dan Wibawa, Anas. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto.

www.idx.co.id.