

## **PENGARUH STRUKTUR MODAL, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN STUDI PADA EMITEN SEKTOR MANUFAKTUR DI BEI**

Oleh

**Neneng Lasmita Susanti**

Dosen Akuntansi Fakultas Ekonomi UNISMA Bekasi

### **Abstract**

*This study examines the effect of capital structure, growth, and profitability on dividend policy and value of the firm's manufacturing sector issuers listed on the Stock Exchange in the period 2009-2013. Samples were taken through purposive sampling a total of 18 issuers. The results of this study found: (1) significant negative effect of capital structure on dividend policy, (2) the growth of the company significant negative effect on dividend policy, (3) the profitability of a significant positive effect on dividend policy, (4) capital structure significant negative effect on value of the firm, (5) the firm growth is not a significant positive effect on firm value, (6) the profitability of a significant positive effect on firm value, and (7) the dividend policy of a significant positive effect on firm value. The results of this study also found the most dominant in the capital structure affects the dividend policy and value of the firm.*

**Keywords:** *capital structure, profitability, dividend policy, value of the firm*

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Penelitian**

Tujuan pendirian perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan bagi pemilik perusahaan dengan cara meningkatkan nilai perusahaan (Margaretha, 2011:1). Dalam aktivitas perusahaan, meningkatnya nilai perusahaan dipengaruhi banyak faktor. Berdasarkan penelitian terdahulu, dapat diidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan antara lain: struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen.

Faktor modal dapat memudahkan perusahaan untuk meningkatkan kinerja seperti mencapai laba yang tinggi, maka manajer keuangan harus berhati-hati dalam menetapkan struktur modal (Bukit, 2012:205). Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan dalam menentukan struktur modal bertujuan mengoptimalkan nilai perusahaan (Kusumajaya, 2011:21). Struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan, tercermin dalam *marketto book value* (Bukit, 2012:209). Struktur modal optimal diperlukan untuk meningkatkan nilai perusahaan karena penetapan struktur modal dalam kebijakan pendanaan akan menentukan profitabilitas perusahaan.

Pertumbuhan adalah kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi usahanya di dalam perkembangan ekonomi dan industri didalam perekonomian dimana perusahaan beroperasi (Nasehah dan Widyarti, 2012:3). Perusahaan yang bertumbuh akan membutuhkan dana lebih besar dibandingkan perusahaan mapan. Pertumbuhan asset akan diikuti peningkatan hasil operasional. Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor, artinya semakin besar pertumbuhan perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat.

Suatu perusahaan untuk dapat melangsungkan aktivitas operasinya harus berada dalam keadaan *profitable*. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi, sahamnya akan diminati investor (Mardiyati, dkk, 2012:2). Rasio profitabilitas yang sering digunakan dalam pengukuran kinerja terkait harga saham adalah *return on equity* (ROE). ROE menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati pemilik saham. Adanya pertumbuhan ROE mengindikasikan prospek perusahaan semakin baik karena ada potensi peningkatan *profit* perusahaan. Hal ini sebagai *signal* positif yang dapat meningkatkan kepercayaan investor, akhirnya nilai perusahaan meningkat.

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan untuk menambah modal pembiayaan investasi (Wilianto, 2012:34). Kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan terihat dari pembagian dividen. Pengumuman dividen merupakan informasi substansial bagi investor, memberikan informasi lebih bermanfaat daripada *earning*. Hal ini terlihat dari reaksi pasar positif atas kenaikan dividen dan reaksi pasar negatif atas penurunan dividen (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011:71).

Penelitian ini dilatarbelakangi adanya fakta penelitian terdahulu tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan antara lain: struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen memiliki pengaruh tidak konsisten, artinya diantara peneliti masih menunjukkan perbedaan hasil. Adanya pengaruh tidak konsisten ini merupakan hal menarik untuk dikaji dan diteliti lebih lanjut.

## 1.2 Rumusan Masalah

Masalah mendasar yang diangkat dalam penelitian ini adalah: apakah terhadap pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan ini dicerminkan pada kekuatan tawar menawar harga saham perusahaan yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham perusahaan.

## 1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.. Secara rinci tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen.
2. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen.
3. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
4. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.
6. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
7. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

## TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 *Signaling Theory*

*Signaling Theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan *signal* (isyarat) kepada pengguna laporan keuangan. *Signal* ini berupa informasi mengenai apa yang telah dilakukan manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik perusahaan (Hanafi dan Halim, 2009:316). Apabila manajer mempunyai keyakinan prospek perusahaan yang baik dan ingin agar harga sahamnya meningkat maka akan mengkomunikasikan informasi tersebut ke investor.

Dalam konteks struktur modal, manajer bisa menggunakan utang sebagai *signal* lebih terpercaya. Perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek di masa depan. Investor akan menangkap sebagai *signal* yang mengindikasikan perusahaan memiliki prospek yang prospektif di masa depan (Mardiyati, dkk, 2012:4). Jadi, hutang adalah *signal* positif yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam konteks kebijakan dividen, informasi pembayaran *cash dividend* dianggap sebagai *signal* prospek perusahaan di masa depan. Anggapan ini disebabkan terjadinya *asymmetric information* antara manajer dan investor, sehingga investor menggunakan kebijakan dividen sebagai *signal* tentang prospek perusahaan (Mastan, 2011:8). Apabila terjadi peningkatan dividen dianggap sebagai *signal* positif berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham meningkat.

### 2.2 Struktur Modal

Struktur modal adalah pembelanjaan yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Bukit, 2012:208). Struktur modal optimal adalah struktur yang memaksimalkan harga dari saham perusahaan. Hal ini meminta rasio hutang lebih rendah dari rasio *earning per share* yang diharapkan (Brigham dan Houston, 2011:171). Struktur modal dapat diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). DER adalah mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang yang dimiliki dengan ekuitas yang ada (Mardiyati, dkk, 2012:4).

Kebijakan struktur modal akan melibatkan pertimbangan *trade-off* antara risiko dengan tingkat *return*. Struktur modal optimal ditemukan dengan cara menyeimbangkan keuntungan pajak dengan *cost of financial distress* dari penambahan hutang, sehingga biaya dan keuntungan dari penambahan hutang di *trade-off* satu sama lain (Brigham dan Houston, 2011:183). *Trade-off theory* memiliki implikasi manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan *cost of financial distress* dalam penentuan struktur modal. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi akan berusaha mengurangi pajak dengan meningkatkan rasio hutang.

### 2.3 Pertumbuhan

Perusahaan berkembang adalah perusahaan yang mengalami peningkatan pertumbuhan dalam perkembangan usahanya dari tahun ke tahun (Sulistiyowati, dkk, 2010:11). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan cepat lebih

mengandalkan sumber dana dari luar perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:189). Perusahaan yang sedang tumbuh pesat dengan peluang investasi yang baik cenderung lebih banyak mengandalkan hutang karena biaya penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya penerbitan surat hutang.

Pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*-nya yang dapat diproksi dengan adanya peningkatan aktiva, ekuitas, laba, penjualan, dan Tobin's Q (Haryetti dan Ekayanti, 2012:4). Pertumbuhan dapat diukur dengan pertumbuhan asset. Pertumbuhan aktiva didefinisikan sebagai perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari total aktiva (Jogiyanto, 2013:391). Tingkat pertumbuhan asset menunjukkan seberapa besar perusahaan mampu membiayai kegiatan operasional usahanya.

## 2.4 Profitabilitas

Profitabilitas adalah elemen penting bagi perusahaan yang berorientasi laba. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan efisiensi secara operasional maupun penggunaan harta (Bukit, 2012:208). Kemampuan menghasilkan laba dari kegiatan operasi merupakan fokus utama penilaian prestasi perusahaan. Profitabilitas memberikan gambaran kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan.

Pengembalian atas ekuitas adalah suatu pengukuran dari *income* atau *profit* yang tersedia bagi pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan (Bukit, 2012:208). Profitabilitas dapat diukur dengan ROE. ROE adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri, sehingga ROE disebut rentabilitas modal sendiri (Sutrisno, 2009:222). Rasio ini sangat penting bagi pemegang saham untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri oleh manajemen. Naiknya ROE berarti terjadi kenaikan laba bersih perusahaan.

## 2.5 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen (Sundjaja dan Barlin, 2010:388). Kebijakan dividen optimal adalah kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan saat ini, dan memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, 2011:211). Kebijakan dividen dianggap sebagai *signal* dalam menilai baik buruknya perusahaan. *Bird in The Hand Theory* mengatakan dividen lebih pasti daripada perolehan modal, kepercayaan pendapatan dividen memiliki nilai lebih tinggi bagi investor daripada *capital gains* (Brigham dan Houston, 2011:248). Pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian dan risiko. Dividen dianggap lebih aman daripada menunggu *capital gain* (Sartono, 2010:284).

Kebijakan dividen dapat diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR). DPR merupakan rasio pembayaran dividen melihat bagian *earnings* yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor, bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan (Hanafi dan Halim, 2009:86). DPR digunakan untuk mengestimasi pertumbuhan dividen dengan *sustainable growth rate* (Tandelilin, 2010:385). DPR menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan akan semakin sedikit laba dialokasikan untuk pembayaran dividen.

## 2.6 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli (investor) bila perusahaan tersebut dijual (Sudana, 2011:7). Nilai perusahaan tinggi akan diikuti tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham akan semakin tinggi nilai perusahaan (Prasetyorini, 2013:186). Bagi investor, nilai perusahaan merupakan konsep penting karena sebagai indikator bagaimana pasar menilai perusahaan.

Nilai perusahaan juga dapat diartikan sebagai *market value*. Rasio *market value* adalah sekumpulan rasio yang menghubungkan harga saham perusahaan dengan laba, arus kas dan nilai buku per sahamnya. Nilai perusahaan dapat diukur dengan *price book value* atau *market to book ratio*. Nilai perusahaan diukur dengan *price to book value* (PBV). PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham perusahaan. Nilai buku perusahaan (*book value share*) adalah perbandingan ekuitas saham biasa dan jumlah saham yang beredar (Brigham dan Houston, 2011:152). Perusahaan yang dipandang baik oleh investor adalah mempunyai laba dan arus kas yang aman, dicerminkan melalui PBV.

## 2.7 Pengembangan Hipotesis

### 2.7.1 Pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen

Perusahaan yang memiliki komposisi struktur modal tinggi cenderung membagikan dividen rendah. Struktur modal lebih tinggi dimiliki hutang menyebabkan manajemen memprioritaskan pelunasan kewajibannya terlebih dahulu sebelum membagikan dividen. Semakin besar proporsi hutang akan semakin besar jumlah kewajiban, sehingga mempengaruhi besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Riset Wicaksana (2012) diperoleh struktur modal memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Tingkat hutang tinggi menimbulkan beban bunga tinggi, sehingga laba tersedia digunakan untuk melunasi kewajibannya. Selain itu,

kreditor juga semakin ketat membatasi pembayaran dividen. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

### **2.7.2 Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen**

Tingkat pertumbuhan menunjukkan seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan. Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan ekuitas agar tidak terjadi *agency cost*. Perusahaan yang tumbuh cepat akan memperoleh hasil positif berupa pematangan posisi persaingan, penjualan meningkat, dan peningkatan pangsa pasar. Disisi lain, semakin cepat tingkat pertumbuhan semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai pertumbuhan. Semakin besar kebutuhan dana pertumbuhan maka perusahaan lebih senang menahan laba, memprioritaskan laba untuk pembiayaan ekspansi sehingga kemungkinan membagikan dividen semakin kecil. Riset Haryetti dan Ekayanti (2012) membuktikan pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

### **2.7.3 Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen**

Investor sangat berkepentingan dengan profitabilitas, karena dapat melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen. Faktor profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen karena dividen adalah laba bersih yang diperoleh perusahaan. Dividen akan dibagi kepada pemegang saham apabila perusahaan memperoleh laba. Apabila laba yang diperoleh besar maka semakin besar laba tersedia untuk pembayaran dividen kepada pemegang saham. Riset Haryetti dan Ekayanti (2012), Wicaksana (2012), dan Nurhayati (2013) telah membuktikan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 : profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

### **2.7.4 Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan konsep *cost of capital*, maka perusahaan berusaha memperoleh struktur modal yang dapat meminimumkan *cost capital*. Keputusan menerbitkan hutang menandakan manajemen memiliki komitmen memperbaiki kinerja perusahaan sesuai kontrak dengan pemberi hutang. Hutang menghadirkan pengawasan tambahan dari pemberi hutang agar manajemen meningkatkan kepentingan perusahaan sehingga menghindari investasi sia-sia. Ketika manajemen menerbitkan utang baru ditangkap investor sebagai *signal* prospek perusahaan dimasa akan datang. Dasar pemikirannya adalah manajemen hanya akan menerbitkan utang baru bila merasa yakin perusahaan dapat memenuhi kewajibannya. Riset Kusumajaya (2011), Bukit (2012), dan Mardiyati, dkk (2012) menemukan bukti struktur modal berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4 : struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **2.7.5 Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan**

Pertumbuhan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan/penurunan volume usaha. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi memiliki kecenderungan untuk menghasilkan arus kas tinggi di masa depan dan kapitalisasi pasar tinggi sehingga memungkinkan memiliki *cost capital* rendah dan memperoleh laba tinggi. Dalam perspektif investor, pertumbuhan adalah *signal* perusahaan memiliki aspek menguntungkan, investor mengharapkan *rate of return* menunjukkan perkembangan. Pertumbuhan merefleksikan adanya prospek profitabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan dimasa depan. *Trade off Theory* menyiratkan makna pertumbuhan mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011:73), tingkat *leverage* dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi cenderung membiayai investasi dengan *external financial* berupa hutang baru atau emisi saham baru. Informasi adanya pertumbuhan perusahaan ditangkap investor sebagai *signal* positif tentang prospek kinerja perusahaan dimasa depan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Riset Kusumajaya (2011) membuktikan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5 : pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **2.7.6 Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan**

Profitabilitas merupakan fokus utama penilaian kinerja finansial perusahaan dan memberik gambaran kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Semakin besar *profit* yang diperoleh akan semakin besar kemampuan

perusahaan membayarkan dividen. Semakin besar dividen yang dibagi akan semakin tinggi nilai perusahaan. Dasar pemikirannya adalah *profit* tinggi memberikansignal adanya prospek perusahaan dimasa depan sehingga memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham dan kepercayaan investor. Riset Bukit (2012), Mardiyati, dkk (2012), Nurhayati (2013), dan Prassetyorini (2013) berhasil membuktikan profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H6 : profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

### 2.7.7 Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Salah satu fungsi terpenting dari *financial manager* adalah menetapkan alokasi dari keuntungan *netto* untuk pembayaran dividen di satu pihak dan laba ditahan di lain pihak (Riyanto, 2010:266). Melalui kebijakan dividen, *financial manager* mengarah pada tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Bila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, ini diartikan investor sebagai *signal* harapan manajemen tentang membaiknya kinerja perusahaan di masa depan. Dividen sebagai *signal* berupa pengumuman yang menyatakan perusahaan telah memutuskan menaikkan dividen per lembar saham (DPS) ditangkap investor sebagai *signal* positif, karena DPS tinggi menunjukkan perusahaan yakin arus kas masa depan akan cukup untuk menanggung tingkat dividen tinggi, sehingga kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Riset Wilianto (2012) serta Artini dan Puspaningsih (2011) membuktikan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H7 : kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

## METODE PENELITIAN

### 3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian adalah emiten sektor manufaktur yang *listing* di BEI tahun 2009-2013. Pemilihan sampel melalui *sampling purposive*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2011:85). Kriteria pemilihan sampel adalah: (1) emiten menerbitkan laporan keuangan setiap tahun, (2) emiten memiliki nilai perubahan ekuitas positif, (3) emiten memiliki nilai perubahan aktiva positif, dan (4) emiten membagikan dividen setiap tahun. Berdasarkan kriteria sampel tersebut, dari populasi penelitian adalah 131 emiten diperoleh sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 18 emiten.

### 3.2 Data dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan untuk mengembangkan model penelitian ini adalah data sekunder berupa data rasio keuangan yang diperoleh dari *financial performance* emiten sektor manufaktur di BEI Jakarta tahun 2009-2013. Sumber data penelitian diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal BEI Jakarta yang dapat diakses secara langsung melalui *wibesite* resmi BEI: <http://www.idx.co.id>.

### 3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini digunakan lima variabel, yaitu: struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen sebagai variabel independen serta nilai perusahaan adalah variabel dependennya.

**Tabel 1**  
**Operasionalisasi Variabel Penelitian**

Variabel	Operasional	Indikator	Skala Pengukuran
Struktur Modal ( $X_1$ )	Struktur modal adalah pembelanjaan yang mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (Bukit, 2012:208)	$DER = (\text{Hutang lancar} + \text{Hutang jangka panjang}) / \text{Total ekuitas}$ (Sutrisno, 2009:217)	Rasio (%)
Pertumbuhan Perusahaan ( $X_2$ )	Pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk meningkatkan <i>size</i> -nya (Haryetti dan Ekayanti, 2012:4)	$\text{Pertumbuhan Aktiva} = (\text{Total Aktiva}_t - \text{Total Aktiva}_{t-1}) / \text{Total Aktiva}_{t-1}$ (Jogiyanto, 2013:391)	Rasio (%)
Profitabilitas ( $X_3$ )	Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktivitas operasinya (Bukit, 2012:208)	$ROE = \text{Laba setelah pajak} / \text{Total ekuitas}$ (Prassetyorini, 2013:188)	Rasio (%)

Kebijakan Dividen ( $X_4$ )	Kebijakan dividen adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen (Sundjaja dan Barlin, 2010:388)	DPR = DPS / EPS (Tandelilin, 2010:385)	Rasio (%)
Nilai Perusahaan (Y)	Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli (investor) bila perusahaan tersebut dijual (Sudana, 2011:7)	PBV = Harga pasar per lembar saham / Nilai buku per lembar saham (Brigham dan Houston, 2011:152)	Rasio (x)

### 3.4 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data menggunakan model regresi. Dalam analisis model regresi, data harus *good and fit*. Penilaian *good and fit* dianalisis menggunakan uji kualitas data terdiri dari statistik deskriptif dan asumsi klasik. Uji hipotesis menggunakan analisis regresi berganda dengan SPSS 16.0. Model regresi berganda yang digunakan adalah:

$$DPR = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 PTA + \beta_3 ROE + \varepsilon_1.$$

$$PBV = \alpha + \beta_4 DER + \beta_5 PTA + \beta_6 ROE + \beta_7 DPR + \varepsilon_2.$$

dimana:

DPR = *dividen payout ratio* sebagai proksi kebijakan dividen

DER = *debt to equity ratio* sebagai proksi struktur modal

PTA = pertumbuhan total aktiva sebagai proksi pertumbuhan perusahaan

ROE = *return on equity* sebagai proksi profitabilitas

PBV = *price to book value* sebagai proksi nilai perusahaan

$\alpha$  = konstanta

$\beta$  = koefisien regresi variabel independen dengan dependen

## HASIL PENELITIAN

### 4.1 Pengujian Asumsi Klasik

#### 4.1.1 Uji Normalitas Residual

Hasil uji normalitas data *residual* model regresi 1 diperoleh nilai *Kolmogorov-Smirnov-Z* = 1,080 dengan nilai *asympt. sig. (2-tailed)* = 0,194 > 0,05 berarti data *residual* dalam model regresi 1 terdistribusi normal sehingga memenuhi asumsi data berdistribusi normal. Pada uji model regresi 2 diperoleh nilai *Kolmogorov-Smirnov-Z* = 0,902 dengan nilai *asympt. sig. (2-tailed)* = 0,389 > 0,05 berarti data *residual* dalam model regresi 2 terdistribusi normal sehingga memenuhi asumsi normalitas.

**Tabel 2**  
Uji Normalitas

	Unstandardized Residual	Unstandardized Residual
N	90	90
Kolmogorov-Smirnov Z	1.080	.902
Asymp. Sig. (2-tailed)	.194	.389

#### 4.1.2 Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi model regresi 1 diperoleh nilai *Durbin-Watson* = 1,744 berada dalam interval dL = 1,566 s.d. dU = 1,751 berarti tanpa kesimpulan sehingga bisa dianggap memenuhi asumsi bebas autokorelasi. Pada uji model regresi 2 diperoleh nilai *Durbin-Watson* = 1,754 berada dalam interval dL = 1,542 s.d. dU = 1,776 berarti tanpa kesimpulan sehingga bisa dianggap memenuhi asumsi bebas autokorelasi.

**Tabel 3**  
Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1.744
2	1.754

#### 4.1.3 Uji Multikolinieritas

Hasil uji multikolinieritas model regresi 1 diperoleh semua variabel independen memiliki nilai VIF < 10 berarti tidak ada hubungan antara variabel independen sehingga memenuhi asumsi bebas multikolinieritas. Pada uji model regresi 2 diperoleh semua variabel independen memiliki nilai VIF < 10 berarti tidak ada hubungan antara variabel independen sehingga memenuhi asumsi bebas multikolinieritas.

**Tabel 4**  
**Uji Multikolinieritas**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	DER	.719	1.390
	PTA	.962	1.040
	ROE	.700	1.429
2	DER	.640	1.563
	PTA	.945	1.058
	ROE	.462	2.164
	DPR	.660	1.516

#### 4.1.4 Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas model regresi 1 diperoleh semua variabel independen memiliki nilai korelasi *spearman's rho* dengan nilai *sig. (2-tailed)* > 0,05 berarti variansi *residual* tidak mengandung heteroskedastisitas sehingga memenuhi asumsi bebas heteroskedastisitas. Pada uji model regresi 2 diperoleh nilai korelasi *spearman's rho* ROE = 0,268 dengan nilai *sig. (2-tailed)* = 0,011 < 0,05 berarti variansi *residual* mengandung gejala heteroskedastisitas. Implikasi dari adanya gejala heteroskedastisitas adalah bila sampel data penelitian diperbesar akan menyebabkan *residual* (kesalahan) estimasi dari model regresi semakin besar pula.

**Tabel 5**  
**Uji Heteroskedastisitas**

			DER	PTA	ROE	DPR
Spearman's rho	abs_res_1	Correlation Coefficient	.093	-.086	.102	
		Sig. (2-tailed)	.383	.419	.337	
		N	90	90	90	
	abs_res_2	Correlation Coefficient	.178	.096	.268*	.052
		Sig. (2-tailed)	.093	.369	.011	.626
		N	90	90	90	90

#### 4.1.5 Pengujian Model Regresi 1

Pengujian model regresi 1 bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal (DER), pertumbuhan perusahaan (PTA), dan profitabilitas (ROE) terhadap kebijakan dividen (DPR).

**Tabel 6**  
**Uji Pengaruh Simultan DER, PTA, dan ROE terhadap DPR**

Model	R	R Square	F	Sig.
1	.583	.340	14.780	.000

Nilai R = 0,583 berarti ada hubungan positif struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas dengan kebijakan dividen. Nilai R *Square* = 0,340 berarti sebesar 34,0% variasi kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas. Nilai F = 14,780 dengan nilai *sig.* = 0,000 < 0,05 berarti ada pengaruh signifikan struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan

dividen. Hasil ini dapat disimpulkan struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas secara simultan memberi kontribusi signifikan sebesar 34,0% terhadap kebijakan dividen emiten sektor manufaktur di BEI.

**Tabel 7**  
**Uji Pengaruh Individual DER, PTA, dan ROE terhadap DPR**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	32.623	4.181		7.803	.000
	DER	-8.591	2.622	-.338	-3.277	.002
	PTA	-.261	.212	-.110	-1.228	.223
	ROE	.616	.093	.697	6.654	.000

Nilai koefisien regresi DER = -8,591 dengan nilai *sig.* = 0,002 < 0,05 berarti ada pengaruh negatif signifikan struktur modal terhadap kebijakan dividen sebesar 8,591% (H1 terbukti). Nilai koefisien regresi PTA = -0,261 nilai *sig.* = 0,223 > 0,05 berarti ada pengaruh negatif tidak signifikan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen sebesar 0,261% (H2 tidak terbukti). Nilai koefisien regresi ROE = 0,616 dengan nilai *sig.* = 0,000 < 0,05 berarti ada pengaruh positif signifikan profitabilitas terhadap kebijakan dividen sebesar 0,616% (H3 terbukti).

#### 4.1.6 Pengujian Model Regresi 2

Pengujian model regresi 2 bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal (DER), pertumbuhan perusahaan (PTA), profitabilitas (ROE), dan kebijakan dividen (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV).

**Tabel 8**  
**Uji Pengaruh Simultan DER, PTA, ROE, dan DPR terhadap PBV**

Model	R	R Square	F	Sig.
2	.927	.859	129.671	.000

Nilai R = 0,927 berarti ada hubungan positif struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Nilai  $R^2$  Square = 0,859 berarti sebesar 85,9% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen. Nilai F = 129,671 dengan nilai *sig.* = 0,000 < 0,05 berarti terdapat pengaruh signifikan struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dapat disimpulkan struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen secara simultan memberi kontribusi signifikan sebesar 85,9% terhadap variasi nilai perusahaan sektor manufaktur di BEI.

**Tabel 9**  
**Uji Pengaruh Individual DER, PTA, ROE, dan DPR terhadap PBV**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
2	(Constant)	-1.934	.591		-3.270	.002
	DER	-.967	.301	-.163	-3.211	.002
	PTA	.006	.023	.011	.275	.784
	ROE	.185	.012	.899	15.014	.000
	DPR	.039	.012	.167	3.341	.001

Nilai koefisien regresi DER = -0,967 dengan nilai *sig.* = 0,002 < 0,05 berarti ada pengaruh negatif signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan sebesar 0,967% (H4 tidak terbukti), karena pengaruhnya negatif. Nilai koefisien regresi PTA = 0,006 dengan nilai *sig.* = 0,784 > 0,05 berarti ada pengaruh positif tidak signifikan

pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan sebesar 0,006% (H5 tidak terbukti). Nilai koefisien regresi ROE = 0,185 dengan nilai *sig.* = 0,000 < 0,05 berarti ada pengaruh positif signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan sebesar 0,185% (H6 terbukti). Nilai koefisien regresi DPR = 0,039 dengan nilai *sig.* = 0,001 < 0,05 yang berarti ada pengaruh positif signifikan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sebesar 0,039% (H7 terbukti).

## 4.2 Pembahasan

Pada dasarnya tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan (dengan cara meningkatkan nilai perusahaan). Nilai perusahaan yang tercermin dalam pergerakan harga saham di pasar modal dipengaruhi oleh banyak faktor. Penelitian ini mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan fokus utama pada faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu: struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas perusahaan.

Pengujian hipotesis pertama (H1) menemukan bukti struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen emiten sektor manufaktur di BEI (H1 terbukti). Hasil ini konsisten dengan riset Deitiana (2009) dan Wicaksana (2012) membuktikan struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Emiten lebih menyukai pembiayaan dengan internal finansial berwujud laba ditahan daripada eksternal finansial untuk meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata pihak eksternal. Berdasarkan *trade off theory*, semakin tinggi perusahaan menggunakan hutang akan semakin besar risiko mengalami *financial distress* karena membayar bunga tetap terlalu besar setiap tahun dengan kondisi laba bersih belum pasti. Perusahaan harus mampu mengambil keputusan ditengah tawaran manfaat *leverage* atau menjaga kesejahteraan pemegang saham. Karena itu, perusahaan harus menetapkan target struktur modal pada posisi keseimbangan biaya dan keuntungan marginal dari pendanaan dengan hutang, sebab pada posisi itu nilai perusahaan menjadi maksimum.

Pengujian hipotesis kedua (H2) diperoleh pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen emiten sektor manufaktur di BEI (H2 tidak terbukti). Hasil ini konsisten dengan riset Sulistiyowati, dkk (2010) yang menunjukkan pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Emiten harus memiliki sikap hati-hati ketika melakukan ekspansi usaha agar pertumbuhan tidak memiliki arti pertumbuhan biaya kurang terkendali. Dalam mengelola pertumbuhan, manajemen memiliki pengendalian operasi dengan penekanan pada pengendalian biaya agar pertumbuhan merefleksikan profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan yang akan datang. Hal ini dimaksudkan agar perusahaan tetap dapat membagikan dividen dari hasil operasional penggunaan dana ekspansi.

Pengujian hipotesis ketiga (H3) menemukan bukti profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen emiten sektor manufaktur di BEI (H3 terbukti). Hasil ini konsisten dengan riset Wicaksana (2012) dan Nurhayati (2013) berhasil membuktikan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Emiten mampu menggunakan ekuitas yang dimiliki secara efektivitas dan efisiensi untuk menghasilkan laba bersih. Apabila perusahaan mendapatkan laba bersih tinggi maka laba tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham semakin besar, sehingga pembayaran dividen semakin besar.

Pengujian hipotesis keempat (H4) menemukan bukti struktur modal memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI (H4 tidak terbukti). Hasil ini tidak konsisten dengan riset Kusumajaya (2011), dan Bukit (2012) menemukan bukti struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Peningkatan hutang akan meningkatkan risiko *financial distress* sehingga mengurangi keuntungan perusahaan, akhirnya menurunkan nilai perusahaan. Adanya pengaruh negatif struktur modal mengindikasikan antara biaya hutang dan biaya ekuitas tidak ekuivalen. Penggunaan hutang akan menguntungkan jika iklim bisnis kondusif dan penggunaan ekuitas akan menguntungkan bila pemegang saham memiliki tuntutan *return* tidak terlalu tinggi. Berdasarkan *trade off theory*, struktur modal optimal dicapai pada posisi keseimbangan biaya dan keuntungan marginal dari pendanaan hutang. Ketika struktur modal berada diatas target titik optimal, biaya hutang lebih besar dari keuntungan *marginal* maka peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan, kondisi ini terjadi dalam iklim bisnis yang tidak menentu.

Pengujian hipotesis kelima (H5) menemukan bukti pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI (H5 tidak terbukti). Hasil ini tidak konsisten dengan riset Kusumajaya (2011) dimana pertumbuhan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan merupakan dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh peningkatan atau penurunan volume usaha. Dalam perspektif investor, pertumbuhan merupakan *signal* bahwa perusahaan memiliki aspek menguntungkan. Investor mengharapkan *rate of return* dan investasi yang telah ditanamkan menunjukkan perkembangan lebih baik. Pertumbuhan perusahaan memberi harapan adanya peningkatan kesejahteraan pemegang saham yang tercermin dari nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis keenam (H6) menemukan bukti profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI (H6 terbukti). Hasil ini konsisten dengan riset Bukit (2012), Mardiyati, dkk (2012),

dan Prasetyorini (2013) membuktikan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas (ROE) mencerminkan tingkat *return* bagi pemegang saham. Profitabilitas tinggi menunjukkan adanya kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan tinggi bagi pemegang saham. Bagi investor, profitabilitas tinggi memberikan *signaling* positif tentang prospek perusahaan yang baik, tercermin dalam peningkatan volume dan harga saham. ROE merupakan informasi sangat penting bagi pemilik perusahaan untuk menentukan prospek perusahaan pada masa akan datang. ROE tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Permintaan saham meningkat akan menyebabkan harga saham semakin tinggi dan akhirnya nilai perusahaan akan meningkat.

Pengujian hipotesis ketujuh (H7) menemukan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI (H7 terbukti). Hasil ini konsisten dengan riset Wilianto (2012) serta Artini dan Puspansih (2011) bahwa pembayaran dividen memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengumuman dividen merupakan informasi substansial bagi investor dan memberi informasi lebih bermanfaat dibandingkan *earning*. Pembayaran dividen semakin meningkat mencerminkan prospek perusahaan semakin bagus dan memberi gambaran adanya kemakmuran bagi pemegang saham, sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, ini akan direspon investor sebagai *signaling* adanya harapan manajemen tentang membaiknya kinerja perusahaan di masa mendatang. Hal ini sesuai dengan *bird in the hand theory* bahwa pendapatan dividen memiliki nilai lebih tinggi bagi investor dibandingkan *capital gains*. Investor lebih merasa aman memperoleh dividen daripada menunggu *capital gain* karena dividen lebih kecil risikonya dibandingkan *capital gain*, sehingga dividen lebih tinggi akan meminimumkan biaya modal yang pada gilirannya menaikkan nilai perusahaan.

Temuan lain dari penelitian ini adalah struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas secara simultan memberi kontribusi signifikan sebesar 34,0% terhadap variasi kebijakan dividen dengan model regresi 1:  $DPR = 32,623 - 8,591 DER + 0,616 ROE$ . Struktur modal memiliki pengaruh lebih dominan terhadap kebijakan dividen dibandingkan profitabilitas. Struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen secara simultan memberi kontribusi signifikan sebesar 85,9% terhadap variasi nilai perusahaan dengan model regresi 2:  $PBV = - 1,934 - 0,967 DER + 0,185 ROE + 0,039 DPR$ . Struktur modal memiliki pengaruh lebih dominan terhadap nilai perusahaan dibandingkan profitabilitas maupun kebijakan dividen.

## SIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Simpulan

1. Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen emiten. Semakin besar proporsi hutang dalam struktur modal perusahaan akan semakin kecil dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.
2. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Tinggi rendahnya pertumbuhan perusahaan tidak berimplikasi pada kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen.
3. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin besar profitabilitas perusahaan akan semakin besar pula dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.
4. Struktur modal memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Peningkatan proporsi hutang dalam struktur modal berimplikasi pada meningkatkannya *financial distress*, sehingga mengurangi keuntungan perusahaan dan akhirnya menurunkan nilai perusahaan.
5. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Tinggi rendahnya pertumbuhan tidak berimplikasi pada nilai perusahaan, tercermin dari pergeseran harga saham tidak signifikan.
6. Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar profitabilitas akan merefleksikan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan semakin baik dan prospek perusahaan dinilai semakin baik oleh investor, akhirnya nilai perusahaan meningkat.
7. Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin besarnya pembayaran dividen kepada pemegang saham semakin tinggi nilai perusahaan, karena pembayaran dividen mencerminkan prospek kinerja perusahaan yang semakin dimasa mendatang.

### 5.2 Saran

1. Bagi peneliti lanjutan agar menggunakan sampel jenis seluruh perusahaan di BEI dan periode penelitian lebih panjang agar mendapatkan hasil lebih digeneralisir.
2. Bagi peneliti lanjutan dapat menambahkan variabel yang diteliti serta menggunakan variabel kontrol atau mediasi yang mempengaruhi nilai perusahaan.
3. Bagi investor, dalam berinvestasi saham harus mempertimbangkan struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividen perusahaan agar dapat menerima *return* optimal.

## DAFTAR PUSTAKA

- Artini, Luh GS dan Ni LA. Puspaningsih. 2011. Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol.1 5 No. 1, Januari. hal. 66-75.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2011. *Fundamental of Financial Management: Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Bukit, Rina Br. 2012. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas : Analisis Data Panel Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. Vol. 4 No. 3.hal. 205-218.
- Deitiana, Tita. 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 11 No. 1.hal. 57-64.
- Hanafi, Mamduh M dan Abdul Halim. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Haryetti dan Ririn Araj Ekayanti. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi*. Vol. 20 No. 3.hal. 1-18.
- Jogiyanto, Hartono M. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ke-8. Yogyakarta: BPFE.
- Kusumajaya, Dewa KO. 2011. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Denpasar: *Tesis Universitas Udayana*.
- Mardiyati, Umi, dkk 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)*. Vol. 3 No. 1.hal. 1-17.
- Margaretha, Farah. 2011. *Manajemen Keuangan untuk Manajer Nonkeuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Mastan, Ignatius A. 2011. Analisa Pengaruh Kebijakan Dividend Terhadap Reaksi Pasar Berdasarkan Dividend Signaling Theory. *SNASTI*. BM. hal. 7-10.
- Nasehah, Durrotun dan Endang T. Widyarti. 2012. Analisis Pengaruh ROE, DER, DPR, GROWTH dan FIRM SIZE terhadap Price To Book Value (PBV) (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI Periode 2007-2010). *Diponegoro Journal Of Management*. Vol. 1 No. 1.
- Nurhayati, Mafizaton. 2013. Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. Vol. 5 No. 2, Juli. hal. 144-153.
- Prasetyorini, Bhakti Fi. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol. 1 No. 1.hal. 183-196.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Cetakan 13. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, R. Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sofyaningsih, Sri dan Pancawati Hardiningsih. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol. 3 No. 1.hal. 68-87.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. Cetakan Ke-11. Bandung: Alfabeta.
- Sulistiyowati, Indah dkk. 2010. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 13 Purwokerto*. hal.1-23.
- Sundjaja, Ridwan dan Inge Barlin. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi 6. Jakarta: Literata Lintas Media.
- Sutrisno. 2009. *Manajemen Keuangan (Teori, Konsep dan Aplikasi)*. Cetakan 7. Yogyakarta: Ekonesia.
- Tandelilin, Eduardos. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Wicaksana, I Gede A. 2012. Pengaruh Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, dan Return On Asset terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Denpasar: *Tesis Universitas Udayana*.
- Wilianto, Arief. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage Keuangan dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*. Vol. 1 No. 2, Maret. hal. 33-37.