

Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi

Oniber Subana Hauteas^{1*)}, Muslichah²⁾

^{1*,2)} *STIE Malangkeucwara*

Email: onyssubana@gmail.com^{1*)}

Abstract

This study aims to analyze the direct and indirect effect of profitability and dividend policy on the value of the company. Objects in this research are companies incorporated in LQ 45 in the period 2015-2017. Samples are taken using purposive sampling method. Data of this study was analyzed using path analysis. The results of the study show four important findings: (1) the effect of profitability on firm value is positive and significant, (2) the direct effect of dividend policy on firm value is not significant, (3) the effect of profitability and dividend policy on capital structure is positive and significant (4) capital structure mediates the effect of profitability and dividend policy on firm value

Keywords: *dividend policy, company value, capital structure, profitability*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh langsung dan tidak langsung dari profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam LQ 45 pada periode 2015-2017. Sampel diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Data penelitian ini dianalisis menggunakan analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan empat temuan penting: (1) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah positif dan signifikan, (2) pengaruh langsung kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan tidak signifikan, (3) pengaruh profitabilitas dan dividen kebijakan tentang struktur modal adalah positif dan signifikan (4) struktur modal memediasi pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *kebijakan dividen, nilai perusahaan, struktur modal, profitabilitas*

PENDAHULUAN

Umumnya suatu perusahaan dibangun memiliki tujuan mendapatkan keuntungan, secara garis besar dapat dikatakan tujuannya adalah meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini bukan sesuatu yang dianggap mudah dalam meningkatkan nilai perusahaan, sebab diperlukannya suatu tanggung jawab dalam mempertahankan eksistensi dalam memperoleh keuntungan sehingga dapat memakmurkan pemilik perusahaan. Apabila hasil dari nilai perusahaannya baik maka pemilik perusahaan atau pemegang saham mendapatkan kemakmuran (Wahyudi,2006). Nilai perusahaan dikatakan akan semakin meningkat dan baik dapat terlihat dari adanya harga pasar saham yang tinggi maupun yang diminati oleh investor.

Salah satu aspek penting yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Selain mempengaruhi nilai perusahaan, profitabilitas juga dapat memberikan pengaruh terhadap struktur modal. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Rahayu dan Saifi (2019), Suryantini (2014);

Santoso dan Budiarti (2017); Gamaliel dan Sudjarni,(2015); Cekrezi (2013), mengungkapkan bahwa adanya pengaruh negatif antara profitabilitas terhadap variabel struktur modal. Pernyataan tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Najjar and Hussainey (2011), Wijaya dan Utama (2014), Maha Dewi dan Sudiarta (2017), Widayawati (2015), dan Kiptanui at al. (2014), yang menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap variabel struktur modal.

Selain dipengaruhi oleh profitabilitas, nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Sugiono (2009:173), menerangkan bahwa dividen merupakan pendapatan perusahaan yang dibagikan kepada pemiik perusahaan atau pemegang saham. Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan oleh perusahaan yang menerbitkan saham atas keuntungan yang diperoleh perusahaan. Struktur modal selain dapat dipengaruhi oleh faktor profitabilitas, juga dapat dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Ketika perusahaan membagikan deviden, hal tersebut bisa mengurangi besarnya laba yang ditahan (Sriwulansari, 2009). Dengan adanya pengurangan laba ditahan akibat pembagian dividen, maka perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya akan membutuhkan dana eksternal yaitu penerbitan utang dan saham. Salah satu aspek penting yang dapat mempengaruhi nilai perusahan adalah Struktur modal (Anjarwati dkk., 2016). Rakesh, M., & Souza, J. J. D. (2018), menyatakan bahwa dalam struktur modal dana yang dibutuhkan bisa diperoleh dari berbagai sumber dana dengan bentuk yang berbeda. Secara umum terdapat dua macam sumber pendanaan yakni sumber pendanaan internal perusahaan maupun sumber pendanaan eksternal.

Dari penjelasan diatas dapat diketahui bahwa penelitian terdahulu mengenai nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh profitabilitas dan kebijakan dividen, selanjutnya pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap struktur modal masih menghasilkan temuan belum konsisten. Penelitian ini mengulang penelitian yang dilakukan oleh (Chen dan Chen, 1991) yang mengkaji pengaruh mediasi struktur modal terhadap hubungan profitabilitas dan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini mengembangkan penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya yang mengkaji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (Mardasari et al.; 2014; Egbeonu et al., 2016; Budagaga, 2017; Nwamaka dan Ezeabasili, 2017; Gunawan et al, 2018). Penelitian ini juga mengembangkan penelitian sebelumnya dengan memasukkan struktur modal sebagai variabel yang memediasi pengaruh profitabilitas serta pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis hubungan dan pengaruh variabel profitabilitas, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan serta variabel struktur modal sebagai pemediasi.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Keagenan

Teori ini menjelaskan hubungan kerja antara manajemen (agen) dan pemegang saham. Brigham dan Houston (2006:26-31) menjelaskan bahwa teori keagenan yang terdapat pada perusahaan terjadi karena terdapat perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan dengan manajer yang telah diberikan delegasi tugas dan wewenang. Salah satu asumsi teori keagenan bahwa tujuan pemegang

saham dan tujuan agen yang berbeda dapat menimbulkan konflik karena pemegang saham tidak menyukai manajemen yang cenderung mengutamakan kepentingan pribadi (Jensen dan Meckling, 1976).

Signaling Theory

Brigham dan Houston, (2001) menjelaskan bahwa signal merupakan tindakan yang dilakukan manajemen perusahaan untuk memberikan isyarat bagi pelaku investor mengenai manajemen perusahaan melihat prospek perusahaan kedepan. Apabila perusahaan mengalami keuntungan maka penjualan saham, akan dihindari, dan mengusahakan modal yang baru (Brigham dan Houston, 2001).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan (firm Value) pada hakikatnya merupakan nilai ekonomi yang mencakup modal ekuitas dan modal utang perusahaan (Brigham dan Enhardt, 2011:9 ; Hasnawati, 2005). Hendri (2010) dan Hermuningsih (2012) menyatakan bahwa Nilai perusahaan adalah pemikiran para investor terhadap perusahaan yang dikaitkan dengan harga pasar. Nilai perusahaan pada penelitian ini akan diproksi dengan (PBV).

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (Sartono, 2021:122 ; Brigham dan Houston 2006:107). Tujuan dan manfaat dari profitabilitas ditujukan bagi pemilik usaha, manajemen dan pihak yang memiliki hubungan dengan perusahaan maupun pihak yang diluar perusahaan (Kasmir, 2011:197). Dalam penelitian perhitungan profitabilitas diukur dengan (ROA).

Kebijakan dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan apakah laba yang dihasilkan perusahaan akan ditahan sebagai laba ditahan untuk kepentingan pembiayaan investasi dimasa mendatang atau akan dibagikan kepada para pemegang saham (Titin Herawati (2013). Melalui penelitian dan observasi Ross (1977), Bhattacharya (1979), Miller dan Rock (1983), Sharma (2001) serta Brigham et al. (2011) menandakan ada informasi penting, atau pensinyalan (signaling), konten didalam pembayaran dividen. Dalam penelitian perhitungan kebijakan dividen diproksi (DPR).

Struktur Modal

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2013), Binangkit dan Raharjo (2014), dan Riyanto (2001), struktur modal merupakan proporsi pembiayaan jangka panjang permanen perusahaan yang terdiri dari saham preferen, ekuitas saham biasa dan hutang. Tujuan perusahaan menggunakan pendanaan adalah untuk meningkatkan kemampuan dalam hal capital expenditure, pengembangan

perusahaan maupun ekspansi operasional perusahaan. Teori memberikan gambaran bahwa perusahaan lebih cenderung menggunakan laba ditahan, utang maupun dengan menerbitkan saham sebagai pilihan terakhir (Fauzi dan Suhadak, 2015). Pada penelitian ini struktur modal diproksi dengan (DER).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Perusahaan yang memiliki profitabilitas atau tingkat pendapatan atas investasi yang tinggi dalam menggunakan utang dalam skala kecil, akan memungkinkan untuk pendanaan dalam membiayai sebagian besar kebutuhan perusahaan dengan dana yang diperoleh secara internal (Arindita, 2015). Hal ini akan membuat calon investor tertarik akan membeli saham perusahaan tersebut, dengan banyaknya permintaan atas saham perusahaan maka harga saham akan naik. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang tinggi akan mendapat respon positif oleh para investor dan calon investor, sehingga semakin tinggi nilai perusahaannya. Santika dan Ratnawati (2002), dalam (Paranita, 2007), Ekayana Sangkasari Paranita (2007), Soliha (2002), Ahmad et al. (2013), Chandra et al., (2019) menyimpulkan bahwa faktor profitabilitas berpengaruh signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Sugiono (2009:173), menerangkan bahwa dividen merupakan pendapatan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik perusahaan atau pemegang saham. Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan oleh perusahaan yang menerbitkan saham atas keuntungan yang diperoleh perusahaan. Menurut Gordon dan Linter (1959) dalam Brigham dan Houston (2001: 67), menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi, hal tersebut dikarenakan investor menganggap bahwa resiko dividen tidak sebesar kenaikan biaya modal. Para investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen ketimbang keuntungan dari kenaikan nilai modal (capital gain). Penelitian yang dilakukan oleh Hamton (1990:146-147), Denis dan Osobov (2007), Rakmisyah dan Gunawan (2001) dan Mardiyanti et.al (2012), menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak dapat dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Pernyataan tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Rehman (2016), Winarto (2015), Rizqia et al. (2013). Maditinos, Sevic, Therio dan Tsinani (2007), Benartzi et al. (1997), yang menerangkan adanya pengaruh positif variabel kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Brigham dan Ehrhard (2011:621) menjelaskan bahwa dengan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, maka para manajemen perusahaan dapat memperkuat struktur permodalan, karena perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan memilih untuk membiayai dirinya sendiri terlebih dahulu

secara internal melalui laba ditahan sebelum menggunakan utang sebagai alternatif lain. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Suryantini (2014), Santoso dan Budiarti (2017), Gamaliel dan Sudjarni (2015), Cekrezi (2013), mengungkapkan bahwa struktur modal dipengaruhi negatif oleh profitabilitas. Pernyataan tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Utama (2014), Maha Dewi dan Sudiarta (2017), Widayawati (2015), dan Kiptanui et al. (2014), yang menjelaskan bahwa profitabilitas memberikan terhadap struktur modal secara positif.

Pengaruh kebijakan dividen terhadap struktur modal

West dan Copeland (1997), mengatakan bahwa kebijakan dividen merupakan pembagian laba kepada pemegang saham dan juga merupakan bagian dari investasi kembali pada perusahaan. Ketika perusahaan membagikan dividen, hal tersebut akan mengurangi besarnya laba yang ditahan (Sriwulansari, 2009). Dengan adanya pengurangan laba ditahan akibat pembagian dividen, maka perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya akan membutuhkan dana eksternal yaitu penerbitan utang dan saham. Penelitian yang dilakukan oleh Nurfauziah (2007), Asif et al. (2011), dan Gantenbein (2001), menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Terdapat beda penelitian yang dilakukan oleh Soesetio (2008), dimana dalam penelitian yang dilakukan memberikan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai struktur modal.

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Menurut (Houston, 2006) dalam (Meidiawati & Mildawati, 2016) yang menyatakan bahwa penggunaan utang dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Sumber pendanaan yang diperoleh dari internal berupa modal sendiri, dimana untuk modal sendiri ini berasal dari modal saham. Penelitian yang dilakukan oleh Yuanita et al. (2016), Kheradyar dan Ibrahim (2012) dan juga Velnampy dan Niresh (2012) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Jika suatu perusahaan menggunakan utang jangka panjang untuk membiayai asetnya maka nilai perusahaan dapat ditingkatkan pada sektor utama. Pernyataan tersebut sesuai dengan teori Trade off dimana perusahaan dapat memanfaatkan utang selagi ada manfaatnya (penghematan biaya pajak dan biaya lainnya dibandingkan dengan membayar bunga. Selain signaling theory yang menjelaskan bahwa apabila dana internal perusahaan digunakan untuk membiayai usahanya sehingga investor akan melihat sebagai sinyal positif.

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal

Menurut Brigham dan Ehrhard, (2011:621), menjelaskan bahwa dengan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, maka para manajemen perusahaan dapat memperkuat struktur permodalan, karena perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan lebih memilih untuk membiayai dirinya sendiri terlebih dahulu secara internal melalui laba ditahan sebelum menggunakan utang sebagai alternatif

lain. Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh struktur modal (Suryantini, 2014; Santoso dan Budiarti, 2017; Rahayu dan Saifi, 2019). Selanjutnya, Hampton (1992) berpendapat bahwa tujuan inti dari suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilainya. Hal ini dapat ditempuh dengan cara pemeriksaan terhadap struktur modal yang memiliki dampaknya pada nilai perusahaan (Lawal, 2014). Strategi tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan pada pasar modal yang sempurna, apabila terdapat keuntungan pajak dari hutang dengan cara merubah struktur modal maka nilai perusahaan dapat ditingkatkan (Modigliani dan Miller, 1958). Penelitian sebelumnya menemukan pengaruh positif signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Ini berarti semakin besar hutang yang digunakan oleh perusahaan, itu cenderung meningkatkan risiko perusahaan. Peningkatan risiko perusahaan akan mendorong pemegang saham untuk menuntut premi risiko yang lebih tinggi. Akibatnya, return saham diperkirakan akan meningkat (Setiadharna dan Machali, 2017; Khan et al., 2013; Hermuningsih, 2013, Yang et al., 2010). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh peneliti lain menemukan bahwa apabila perusahaan membiayai dirinya sendiri maka akan memberikan sinyal positif dan memikat para investor untuk meninvestasikan dananya bagi usaha perusahaan tersebut. Penelitian terdahulu juga menunjukkan bahwa struktur modal memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Purnomo dan Erawati, 2019; Khoirianto, 2016; Musabbihan, dan Purnawati, 2018).

Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal

Brigham dan Houston (2011:222), menyatakan apabila pembayaran dividen kepada pemegang saham akan mempengaruhi tinggi dan rendahnya ekuitas eksternal perusahaan. Berdasarkan pernyataan tersebut dapat diduga kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Apabila perusahaan yang membagikan dividen rendah kepada pemegang saham akan memberikan sinyal kepada pasar bahwa perusahaan memiliki keuntungan yang rendah, sehingga perusahaan akan mencari dana eksternal kepada pihak luar berupa utang untuk memenuhi kebutuhannya. Penelitian yang dilakukan oleh Mardasari *et al.* (2014) mengatakan bahwa terdapat pengaruh yang tidak langsung antara struktur modal dan nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Dengan adanya pengurangan laba ditahan akibat pembagian deviden, maka perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya akan membutuhkan dana eksternal yaitu penerbitan utang dan saham. Secara keseluruhan pembayaran dividen akan dilakukan sepenuhnya apabila perusahaan mendapatkan laba atau keuntungan. Gordon dan Linter (1959) dalam Brigham dan Houston, (2001: 67), menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan oleh struktur modal, hal tersebut dikarenakan investor menganggap bahwa perusahaan yang dapat membiayai dirinya sendiri merupakan perusahaan yang mandiri dalam modalnya dan investor akan lebih tertarik untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut dengan persepsi akan mendapatkan keuntungan yang tinggi.

H1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H2: kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H3: profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal

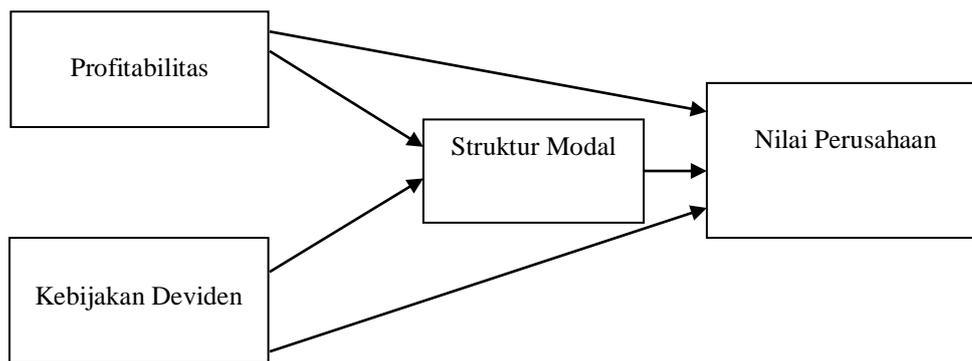
H4: kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal

H5: struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H6 : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal

H7: kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

Berdasarkan pengembangan hipotesis diatas maka model penelitian ini dapat digambarkan pada Gambar 1 berikut.



Gambar 1. Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Populasi penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan termasuk dalam kelompok LQ 45, yaitu sejumlah 45 perusahaan. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang berturut-turut terdaftar sejak tahun 2015-2017 dan menyediakan informasi yang diperlukan dalam penelitian ini. Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut berjumlah 20 perusahaan dengan 60 observasi. Prosedur penentuan sample dapat dilihat dalam Tabel 1 berikut.

Tabel 1
Prosedur Pemilihan Sampel

Kriteria sampel	Jumlah perusahaan
Perusahaan go public dari tahun 2015 sampai tahun 2017 yang tergabung dalam LQ 45 berjumlah	45
Perusahaan yang tidak terdapat dalam LQ 45 selama 3 tahun berturut-turut dari tahun 2015-2017	28
Perusahaan yang terdapat dalam LQ 45 yang tidak menyediakan informasi yang dibutuhkan dalam penelitian	8
Jumlah perusahaan yang menjadi sampel	20
Periode penelitian	3 tahun
Jumlah observasi	60

Variabel dan Pengukuran

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen, variable independen dan variabel mediasi. Variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas dan kebijakan dividen, variable dependen nilai perusahaan, dan variabel mediasi adalah struktur modal. Definisi operasional dan pengukuran untuk keempat variabel tersebut dijelaskan dalam Tabel 2 berikut.

Tabel 2
Definisi Operasional dan Pengukuran

Klasifikasi variabel	Definisi oprasional	Formula
Profitabilitas	Profitabilitas adalah suatu ukuran dalam presentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba	$ROA = EAT / (\text{Total Equity})$ $ROA = \text{Return on Assets}$ $EAT = \text{Earning After Tax}$
Kebijakan dividen	Merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen ataukah ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang	$DPR = \text{DPS/EPS}$ $DPR = \text{Dividend Payout Ratio}$ $DPS = \text{Dividend Per Share}$ $EPS = \text{Earnings Per Share}$
Struktur modal	Struktur modal merupakan perbandingan antara modal asing dan modal sendiri	$DER = \text{TL/TE}$ $DER = \text{Debt to Equity Ratio}$ $TL = \text{Total Liabilities}$ $TE = \text{Total Equity}$
Nilai perusahaan	Nilai perusahaan merupakan nilai atau harga pasar yang berlaku atas saham perusahaan	$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Harga Buku Per Lembar Saham}} \times 100\%$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Deskriptif

Tabel 3 berikut menggambarkan profil data penelitian yang menjelaskan data rata-rata, minimum, maksimum dan deviasi standard dari variabel yang diteliti. Tabel 3 menunjukkan bahwa rata-rata nilai perusahaan berada pada kisaran 0,05 atau sebesar 5%, menunjukkan bahwa aktiva perusahaan dihargai oleh pasar sebesar 5% dari total asset yang dimiliki. Untuk deviasi standar 0,036 sedangkan minimum sebesar 0,01 hingga nilai maksimum 0,2. Dari hasil data nilai maksimum dan minimum untuk nilai minimum dalam penelitian ini ditunjukkan oleh Kalbe Farma Tbk yang bergerak dalam bidang farmasi, sedangkan nilai maksimum ditunjukkan oleh Lippo Karawaci Tbk. Tabel 3 juga

Tabel 3

Statistif Deskriptif Variabel

	Minimum	Maximum	Rata -rata	Deviasi Std
Nilai Perusahaan	0,01	0,20	0,0547	0.03615
Struktur Modal	0,01	0,40	0,0603	0,04871
Kebijakan Dividen	0,40	0,80	0,4772	0,05172
Profitabilitas	0,01	0,27	0,1134	0,06935

menunjukkan bawa nilai rata-rata untuk struktur modal adalah 0,06 atau sebesar 6% dengan deviasi standar 0,05 sedangkan nilai minimum sebesar 0,01 yang ditunjukkan oleh Bank Tabungan Negara Tbk, yang bergerak dalam bidang perbankan dan nilai maksimum sebesar 0.40 yang ditunjukkan oleh Gudang Garam Tbk yang bergerak dalam bidang rokok. Selanjutnya, kebijakan dividen berada pada nilai rata-rata sebesar 0.4 atau sebesar 40% dimana perusahaan dengan tingkat profit tinggi dapat memprediksi dan menjelaskan kebijakan dividen. Deviasi standar 0,052 dengan kisaran nilai minimum 0.4 dan maksimum 0.8. kemampuan perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan 40% ditunjukkan pada perusahaan Indofoot Sukses Makmur Tbk sedangkan kebijakan dividen dengan nilai maksimum 80% ditunjukkan oleh Telekomunikasi Indonesia Tbk. Terakhir, Tabel 3 memperlihatkan bahwa nilai rata-rata profitabilitas sbesar 0,07 atau sebesar 7% dapat dilihat bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan laba sebesar 7% dari penggunaan total asset. Nilai deviasi standar 0,069 sedangkan kisaran nilai minimum 0,01 dan maksimum 0,27. Kemampuan perusahaan menghasilkan profitabilitas sebesar 1% ditunjukkan oleh Indocment Tunggal Perkasa Tbk, sedangkan tingkat maksimum sebesar 27% ditunjukkan oleh Bank Rakyat Indonesia Tbk.

Pengujian Hipotesis

Tabel 4 berikut menunjukkan pengaruh langsung profitabilitas, kebijakan dividen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, serta menunjukkan pengaruh langsung profitabilitas, kebijakan dividen terhadap struktur modal. Sementara itu, Tabel 5 menunjukkan pengaruh tidak langsung profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

Tabel 4

Pengaruh Langsung Antar Variabel

Pengaruh	Koefisien Jaur	p value	Keterangan
Profitabilitas → Nilai perusahaan	0,223	0,015	Signifikan
Kebijakan dividen → Nilai perusahaan	0,131	0,137	Tidak Signifikan
Profitabilitas → Struktur modal	0,273	0,035	Signifikan
Kebijakan dividen → Struktur modal	0,442	0,001	Signifikan
Struktur modal → Nilai perusahaan	0.644	0,000	Signifikan

Tabel 5
Pengaruh Tidak Langsung

	Pengaruh langsung	Pengaruh tidak langsung	Pengaruh total	Keterangan
Profitabilitas	0.223	0.1758	0.3988	Struktur modal sebagai variabel mediasi
Kebijakan dividen	0.131	0.2846	0.4156	Struktur modal sebagai variabel mediasi

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Tabel 4 diatas menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 0,223, dengan nilai $p = 0,015 (<0,05)$. Hasil tersebut mengindikasikan bawa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis 1 diterima.

Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Dari Tabel 4 diketahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil koefisien jalur sebesar 0,131 tidak signifikan pada tingkat $\alpha 0,05$ (nilai $p = 0,137 > 0,05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan tidak signifikan, yang berarti hipotesis 2 ditolak.

Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Tabel 4 menunjukkan hasil pengaruh hubungan profitabilitas terhadap struktur modal, dimana hasil koefisien jalur sebesar 0,273 dan nilai $p = 0,035$. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa profitabilitas berpengaruh struktur modal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 didukung.

Pengaruh kebijakan dividen terhadap struktur modal

Pada Tabel 4 diketahui hasil pengaruh kebijakan deviden terhadap struktur modal dengan koefisien jalur sebesar 0,442 dan nilai $p = 0,001 < 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, dengan demikian hipotesis 4 diterima.

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Dari Tabel 4 dapat diketahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Tabel tersebut menunjukkan hasil koefisien jalur sebesar 0,664 dengan nilai $p = 0,000 (<0,05)$. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat disimpulkan hipotesis 5 diterima.

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal

Tabel 5 memperlihatkan hasil pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Tabel tersebut menunjukkan pengaruh total profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0.3988, nilai ini lebih besar dibandingkan pengaruh langsungnya yaitu sebesar 0,223. Temuan tersebut mengindikasikan struktur modal memediasi pengaruh profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dapat disimpulkan Hipotesis 6 diterima.

Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal

Dari Tabel 5 dapat diketahui apakah struktur modal memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Tabel tersebut menunjukkan pengaruh total profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0,4156, nilai ini lebih besar dibandingkan pengaruh langsungnya yaitu sebesar 0,131. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur modal memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, dengan demikian Hipotesis 7 didukung.

PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini menunjukkan 7 (tujuh) temuan penting yang didapat dijabarkan sebagai berikut:

Pertama, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebagian besar investor cenderung menilai perusahaan melalui laba yang dihasilkan oleh perusahaan, karena menganut pada dasarnya perusahaan didikan untuk mencari laba (*profit oriented*). Hal ini sesuai dengan konsep dari *signaling theory* yang mengatakan bahwa profitabilitas suatu perusahaan akan menjadi sinyal dari manajemen yang menggambarkan prospek perusahaan. Laba yang tinggi akan memberikan sinyal bahwa perusahaan prospek yang baik. Informasi tentang laba tersebut dicermati investor sebagai sinyal bagus yang dapat meningkatkan harga saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Wijaya dan Sedana (2015), Anjarwati dkk. (2016), Chen dan Chen (2011), Winarto (2015), Rizqia dkk. (2013), Kontesa (2015), Rudangga dan Sudiarta (2016), Kusuma dkk. (2013), Triyono dkk. (2015), serta Ben-Naceur dan Goaid (2002).

Kedua, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, kebijakan dividen ternyata tidak bisa meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa pembayaran dividen tidak memberikan informasi tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Temuan penelitian mendukung teori dividen tidak relevan (*dividend irrelevance theory*) yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1963). Teori tersebut menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak ditentukan oleh persentase laba yang dibagikan kepada pemilik saham dalam bentuk dividen, tetapi hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan mengelola risiko bisnis. Hasil penelitian tidak mendukung hasil temuan dari Wijaya dan Sedana (2015), Sulong dan Nor (2008), Rehman (2016), Winarto (2015), Rizqia dkk. (2013) dan Prastuti dan Sudiarta (2016).

Ketiga, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, artinya semakin tinggi profitabilitas semakin tinggi tingkat utang. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang *profitable* lebih cenderung menggunakan utang untuk operasi perusahaannya karena ekspansi yang dilakukan membutuhkan banyak dana untuk mendorong peningkatan laba di masa yang akan datang. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang ditemukan oleh Hermuningsih (2012), Indriyatni (2012), Ichwan dan Widyawati (2015), Dewi dan Sudiarta (2017), dan juga Wijaya dan Utama (2014). Namun, bertentangan dengan hasil penelitian dari Rahmiati dkk. (2015), Wahyuni dan Suryantini (2014), dan juga Nadzirah dkk. (2016).

Keempat, penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini sesuai dengan pernyataan Binagkit dan Raharjo (2014), perusahaan dapat menggunakan keputusan pendanaan menggunakan laba ditahan atau utang. Sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan laba ditahan, utang dan penerbitan saham, sebagai langkah terakhir. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Farisa dan Widati (2017), Sangeetha dan Sivathaasan (2013), dan juga Lestari dan Hermanto (2015).

Kelima, penelitian ini menghasilkan temuan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap peningkatan utang juga akan meningkatkan nilai dari perusahaan dan sebaliknya jika posisi struktur modal tersebut berada di atas titik optimal maka setiap peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan (Yuanita *et al.*, 2016). Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian dari Indriyatni (2012), Anjarwati dkk. (2016), Prastuti dan Sudiarta (2016), Siahaan dkk. (2014), Hermuningsih (2012), Gayatri dan Mustanda (2014), dan juga Prasetya dkk. (2014).

Keenam, penelitian ini menemukan bahwa struktur modal memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan pengembalian kepada investor. Semakin tinggi tingkat profitabilitas akan semakin tinggi pula utang perusahaan. Kebijakan utang ini dilakukan untuk menambah dana perusahaan yang akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional dan ekspansi perusahaan. Manfaat perusahaan memperoleh pendanaan usaha melalui utang adalah potensi biaya yang lebih rendah. Dalam perspektif pemegang saham, penggunaan dana berasal dari utang lebih menguntungkan jika dibandingkan dengan pendanaan ekuitas. Ketika perusahaan menggunakan utang untuk mendanai suatu proyek tertentu, berarti perusahaan sudah yakin bahwa proyek tersebut memberikan tingkat pengembalian baik dan cukup untuk membayar utang perusahaan. Kebijakan tentang struktur modal tersebut memberikan sinyal positif terhadap investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Ketujuh, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Ini berarti pembayaran dividen tidak menghalangi perusahaan untuk mendanai investasinya melalui utang. Pembayaran dividen dengan menggunakan laba ditahan,

akan menyebabkan perusahaan menggunakan dana eksternal untuk membiayai investasi yang menguntungkan, yang selanjutnya akan direspon positif oleh investor berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian ini dapat diambil kesimpulannya adalah sebagai berikut. Profitabilitas memiliki pengaruh dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh dan signifikan terhadap struktur modal sejalan dengan Teori *trade-off theory* pada perusahaan yang tergabung dalam LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017. Profitabilitas berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Hal ini sesuai dengan konsep dari *signaling theory* yang mengatakan bahwa profitabilitas suatu perusahaan akan menjadi sinyal dari manajemen yang menggambarkan prospek perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017, Kebijakan dividen tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan penelitian mendukung teori dividen tidak relevan (*dividend irrelevance theory*). Struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Terakhir, temuan penelitian ini menunjukkan struktur modal memediasi pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Saran yang dapat diberikan dari kesimpulan pembahasan ini adalah sebagai berikut. Bagi pihak manajemen dalam hal ini perusahaan harus berusaha untuk terus menerus meningkatkan profitabilitas perusahaan dari tahun ke tahun dengan cara menjaga keseimbangan struktur modal agar tingkat utang tetap berada di batas optimal sehingga tidak menyebabkan kebangkrutan. Untuk peneliti selanjutnya yang berminat untuk melakukan penelitian mengenai profitabilitas, kebijakan dividen, struktur modal dan nilai perusahaan dengan lingkup yang lebih luas sehingga dapat mengembangkan faktor-faktor lain yang secara lebih dominan dalam pengaruhnya terhadap nilai perusahaan serta dapat mengembangkan variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu diharapkan penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel dari sektor industri selain perusahaan sektor perusahaan yang tergabung dalam LQ 45 yang mempunyai spesifikasi berbeda, misalnya sektor perbankan atau *property* dan *real estate* sehingga diperoleh generalisasi yang lebih luas.

REFERENSI

- Abdullah, M.N., Parvez, K., Karim, T. and Tooheen, R.B. 2015. *The Impact of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on The Dhaka Stock Exchange: Evidence From Selected Stocks in The Manufacturing Sector. International Journal of Economics, Finance and Management Sciences*. Vol. 3 No. 1, pp. 10.
- Ahmad, H., Fida, B. a. and Zakaria, M. 2013. *The Co-Determinants of Capital Structure and Stock Returns: Evidence from The Karachi Stock Exchange. The Lahore Journal of Economics*. Vol. 18 No. 1, pp. 81-92.
- Al-Najjar, B., & Hussainey, K. 2011. *Revisiting the Capital-Structure Puzzle: UK evidence. The Journal of Risk Finance*,12(4), 329-338.

- Azeem Qureshi, M. 2007. **System Dynamics Modelling of Firm Value. Journal of Modelling in Management**, 2(1), 24-39.
- Anjarwati, K., Chabachib, M., & Demi, I. R. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Size dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. **Diponegoro Journal of Finance**, 6 (2), 1–20.
- Ben-Naceur, S dan Mohamed. G. 2002. *The Relationship Between Dividend Policy, Financial Structure, Profitability and Firm Value. Applied Financial Economics*, 12 (12): 843-849.
- Brigham, E. E. and Michael, C. E. 2005. **Financial Management Theory and Practice**. 11th Edition. South Western: Cengage Learning
- Brigham, E. F dan Houston, J. 2011. **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 11**. Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat
- Budagaga, A. 2017. *Dividend Payment and its Impact on the Value of Firms Listed on Istanbul tock Exchange: A Residual Income Approach. International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 370–376.
- Chandra, T., Junaedi, A. T., Wijaya, E., Suharti, S., Mimelientesa, I., & Ng, M. 2019. *The Effect of Capital Structure on Profitability and Stock Returns: Empirical Analysis of Firms Listed in Kompas 100. Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*.
- Chen, L. J., & Chen, S. Y. 2011. *The Influence of Profitability on Firm Value With Capital Structure as The Mediator and Firm Size and Industry As Moderators. Investment Management and Financial Innovations*, 8(3), 121-129.
- Chen, Shun-Yu. Chen, Li-Jun. 2011. *Capital Structure Determinants: An Empirical Study in Taiwan. African Journal of Business Management*, 5 (27): 10974-10983.
- Egbeonu, O. C., Edori, I. S., & Edori, D. S. 2016. *Effect of dividend policy on the value of firms: Empirical study of quoted firms in Nigeria Stock Exchange. Research Journal of Finance and Accounting*, 7(3), 17-24.
- F. Mat Nor and Z. Sulong. 2008. *Dividends, ownership structure and board governance on firm value: empirical evidence from Malaysian listed firms, Malaysian Account. Rev.*, vol. 7, no.2
- Fauzi, M. 2015. Pengaruh Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas (Studi pada Sektor Mining yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013). **Jurnal Administrasi Bisnis**, 24(1).
- Fith Yuniar Ichwan, D. W. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. **Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi**, 4(6), 1–19.
- Hasbi, H. 2015. *Islamic Microfinance Institution: The Capital Structure, Growth, Performance and Value of Firm In Indonesia. Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 211, 1073-1080.
- Hestinoviana, V. 2013. *The Influence of Profitability, Solvability, Asset Growth, and Sales Growth Toward Firm Value (Empirical Study on Mining Companies Which Listed On Indonesia Stock Exchange). Jurnal Administrasi Bisnis*, 4(1).
- Hussainey, K., & Aljifri, K. 2012. *Corporate Governance Mechanisms and Capital Structure In UAE. Journal Of Applied Accounting Research*, 13(2), 145-160.
- Hermuningsih, S. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Size terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. **Jurnal Siasat Bisnis**, 16(2), 232–242.
- Indriyatni, Lies. 2012. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Mediasi Pada Perusahaan Development Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2007-2010. **Fokus Ekonomi**, 7 (1): 57-69.
- Lestari, S. A dan Suwardi, B. H. 2015. Pengaruh Kepemilikan Saham dan Rasio Keuangan terhadap Struktur Modal. **Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi**, 4 (3): 1-21.
- Khan, W., Naz, A., Khan, M., Khan, W.K.Q. and Ahmad, S. 2013, *The Impact Of Capital Structure And Financial Performance On Stock Returns :A Case Of Pakistan Textile Industry, Middle-East. Journal of Scientific Research*, Vol. 16 No. 2, pp. 289-295.
- Khoirianto, R. 2016. Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. **Akuntabilitas**, 9.
- Kontesa, M. 2015. *Capital Structure , Profitability , And Firm Value. Whats New ? . Research Journal of Finance and Accounting*, 6(20), 185–192
- Made, I., Gunawan, A., Pituringsih, E., & Widyastuti, E. 2018. *The Effect of Capital Structure, Dividend Policy, Company Size, Profitability and Liquidity on Company Value (Study At*

- Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange 2014-2016*. *International Journal of Economics, Commerce and Management United Kingdom*, VI (2017), 107–117.
- Mahapsari, N. R dan Abdullah, T. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Harga Saham dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Nominal*, 2 (1): 137-158.
- Missy, Yuanita, Budiyanto & Riyadi, S. 2016. *Influence Of Capital Structure, Size and Growth on Profitability and Corporate Value*. *International Journal of Business and Finance Management Research*, 4, 80–101.
- Munawaroh, A. Dan Priyadi, M. P. 2014. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 3 (4): 1-17.
- Musabbihan, N. A., & Purnawati, N. K. 2018. Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Pemediasi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(4), 1979.
- Modigliani and Merton, H. M. 1958 . *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*. Franco Source: *The American Economic Review*, Vol. 48, No.3
- Nadzirah. Fridayana Yudiaatmaja dan Wayan Cipta. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *E-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha*, 4 (1): 1-13.
- Nwamaka, O. C., & Ezeabasili, P. 2017. *Effect of Dividend Policies on Firm Value: Evidence from quoted firms in Nigeria*. *International Journal of Management Excellence*, 8(2), 956.
- Oliver, C. E., Iniviei, S. E., & Edori, S. D. 2016. *Effect of Dividend Policy on the Value of Firms (Emperical Study of Quoted Firms in Nigeria Stock Exchange)*. *Research Journal of Finance and Accounting*, 7(3), 17–24.
- Purnomo, E., & Erawati, T. 2019. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012- 2016) Edi. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1(4), 37–57.
- Rahayu, S. M., & Saifi, M. 2019. *The Reciprocal Relationship Between Profitability And Capital Structure And Its Impacts On The Corporate Values Of Manufacturing Companies In Indonesia*. *International Journal of Productivity and Performance Management*.
- Ratri, R. F., & Dewi, M. 2017. *The Effect Of Financial Performance and Environmental Performance on Firm Value With Islamic Social Reporting (ISR) Disclosure As Intervening Variable In Companies Listed at Jakarta Islamic Index (JII)*. In *SHS Web of Conferences* (Vol. 34, p. 12003). EDP Sciences.
- Sarwar, B., Kutan, A., Ming, X., & Husnain, M. 2019. *How Do Talented Managers View Dividend Policy? Further Evidence From Chinese Equity Market*. *International Journal of Emerging Markets*.
- Setiadharna, S., & Machali, M. 2017. *The Effect of Asset Structure and Firm Size on Firm Value With Capital Structure as Intervening Variable*. *Journal of Business & Financial Affairs*, 6(4), 1-5.
- Rai Prastuti, N., & Merta Sudiartha, I. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(3).
- Rakesh, M., & Souza, J. J. D. 2018. *Impact of Capital Structure on Profitability*. *Asian Journal of Management*, 9(3), 1067.
- Rakhimsyah, L. A Dan Gunawan, B. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividend an Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi*, 7 (1): 31-45.
- Ramadan, I. Z. 2016. *Panel Data Approach of the Firm's Value Determinants: Evidence from the Jordanian Industrial Firms*. *Modern Applied Science*, 10(5), 163.
- Rehman, O. U. 2016. *Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value*. *Journal of Poverty, Investment and Development*, 21(2), 308–324.

- Rizqia, D. A., Aisjah, S., Program, P., & Java, E. 2013. *Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value*, 4(11), 120–130.
- Santoso, D. L dan Anindhyta B.2017. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Food and Beverages. **Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen**, 6 (2): 1-16.
- Sarita, B., & Takdir, D. S. 2016. *The Effect of Profitability on Firm Value in Manufacturing Company at Indonesia Stock Exchange*. **The International Journal Of Engineering and Science**, 2319–1813.
- Setiadewi, K., & Purbawangsa, I. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. **E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana**, 4(2).
- Siahaan, U. M. Suhadak, Handayani, S. R., dan Solimun. 2014. *The Influence of Company Size and Capital Structure Towards Liquidity, Corporate Performance and Firm Value, for Large and Small Group Companies*. **European Journal of Business and Management**, 6 (18): 148-157.
- Shun-Yu Chen. 2011. *Capital Structure Determinants: An Empirical Study In Taiwan*. **African Journal Of Business Management**, 5(27).
- U. M. Siahaan, Suhadak, S. Handayani, et al. 2014. *The Influence of Company Size and Capital Structure towards Liquidity, Corporate Performance and Firm Value, for Large and Small Group Companies*, **Eur. J. Bus. Manag.**, vol. 6, no. 18, pp. 148– 157,
- Vo, X. V., & Ellis, C. 2017. *An Empirical Investigation of Capital Structure and Firm Value In Vietnam*. **Finance Research Letters**, 22, 90-94.
- Velnampy, T dan J. A. Niresh. 2012. *The Relationship between Capital Structure and Profitability*. **Global Journal of Management and Business Research**, 12 (13): 66-74.
- Wahyuni, I., & Suryantini, N. 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Penghematan Pajak Terhadap Struktur Modal. **E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana**, 3(5).
- Winarto, Jacinta. 2015. *The Determinants of Manufacturer Firm Value in Indonesia Stock Exchange*. **International Journal of Information, Business and Management**, 7 (4).
- Yang, C.-C., Lee, C., Gu, Y.-X. and Lee, Y.-W. 2010, *Co-Determination Of Capital Structure and Stock Returns—A LISREL Approach, An Empirical Test Of Taiwan Stock Markets*. **The Quarterly Review of Economics and Finance**, Vol. 50 No. 2, pp. 222-233.