

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, STRUKTUR MODAL, SERTA
PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
SUB SEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh:
CINCIN PRAMESTI NILA SARI
NIM : 2015210147

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2019**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Cincin Pramesti Nila Sari
Tempat, Tanggal Lahir : Sidoarjo, 8 Juli 1997
N.I.M : 2015210147
Program Studi : Manajemen
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Teraftar di Bursa Efek Indonesia

Disetujui dan diterima baik oleh:

Dosen Pembimbing,

Tanggal :



(Linda Purnama Sari, S.E, M.Si)

NIDN: 0728057201

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen,

Tanggal:



(Burhanudin, SE., M.Si., Ph.D.)

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, STRUKTUR MODAL, SERTA
PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
SUB SEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Cincin Pramesti Nila Sari
STIE Perbanas Surabaya

Email : 2015210147@students.perbanas.ac.id

ABSTRAK

The Research aims to determine the influence of the dividend policy, capital structure and profitability on the value of the companies of the pharmaceutical sub sectors listed on the Indonesia Stock Exchange period 2011 to 2018. The analytical techniques in this study used multiple linear regression. Sampling techniques using purposive sampling, with several criteria specified, have obtained as many as 5 companies samples. Research data is a secondary data obtained from the Indonesian Stock Exchange (IDX) from 2011 to 2018. The results of this study partially indicate that the dividend policy has a positive and insignificant effect on the company's value, a partial capital structure that is positively and insignificant to the company's value, and Profitability has been partially positive and significant to the value of the company. This indicates that the entire independent variable affecting the dependent variable is 21.5% and the remaining 78.5% is affected by other variables that are not researched.

Keywords: Dividend Policy, Capita Structure, Profitability, Firm Value

PENDAHULUAN

Perusahaan farmasi merupakan perusahaan yang memiliki pangsa pasar yang lebih besar di Indonesia dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang lainnya. Rata-rata penjualan obat di tingkat nasional selalu tumbuh 12% -13% setiap tahunnya dan lebih dari 70% total pasar obat di Indonesia dikuasai oleh perusahaan nasional. Pertumbuhan positif industri farmasi juga dialami oleh perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia. Tahun 2012, sejumlah 2 emiten menunjukkan kinerja cemerlang, seperti Kalbe Farma Tbk yang mencatat margin usaha 16 % dan Merck Tbk sebesar 15 %, hal ini menandakan perusahaan farmasi merupakan industri yang besar dan terus berkembang. Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal

yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap nilai perusahaan. Menurut (Hermuningsih, 2013) Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan tingkat kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan direpresentasikan pada harga saham. Perusahaan yang telah menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjual belikan di bursa merupakan indikator nilai. Tinggi rendahnya harga saham yang dikeluarkan banyak dipengaruhi oleh kondisi emiten sehingga dengan memaksimalkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham.

Faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu yang pertama kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah bagian keuntungan dari perusahaan yang diputuskan untuk dibagikan atau didistribusikan kepada para pemilik saham (*common stock*). Kebijakan dividen suatu

pembagian laba perusahaan yang diterima para pemegang saham sesuai dengan presentase kepemilikannya yang berasal dari keuntungan dari hasil operasi perusahaan selama suatu periode. Tidak semua keuntungan yang dihasilkan perusahaan dibagikan semua dalam bentuk dividen. Ada sebagian yang akan digunakan kembali untuk membiayai kegiatan dan pengembangan usaha perusahaan. Hal ini disebut dengan laba ditahan (*retained earning*) yang besar kecilnya tergantung pada kebijakan dividen dan hasil RUPS perusahaan. Tujuan pembagian dividen untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Selain itu tujuan pembagian dividen juga untuk menunjukkan likuiditas perusahaan dan untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan mendapatkan riil serta sebagian alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham.

Pemegang saham mengharapkan keuntungan dari dividen perusahaan dan *capital gain*. *Capital gain* dapat diperoleh jika harga saham pada saat ini lebih tinggi jika dibandingkan dengan harga saham pada saat pembelian. Rasio dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan DPR (*dividend payout ratio*). Penelitian Pitaloka, et al., (2017) menyebutkan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Perusahaan yang dapat memberikan dividen tinggi juga akan mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor, karena investor lebih menyukai kepastian tentang returns investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan. Sedangkan Ali & Miftahurrohman (2014) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Struktur Modal adalah perbandingan antara modal sendiri dan modal asing. Modal sendiri dalam hal ini terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan

perusahaan sedangkan modal asing meliputi hutang jangka panjang atau jangka pendek. Baik buruknya struktur modal sangat penting bagi perusahaan karena akan mempunyai efek langsung terhadap finansial perusahaan. Terutama dengan adanya utang yang sangat besar akan memberikan efek buruk atau beban bagi perusahaan. Menurut Dewi, Yuniarta (2014) menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan menurut Risqia, et al., (2013) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba atau keuntungan dalam waktu tertentu. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan karena laba perusahaan merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para pemegang saham juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan maka akan semakin tinggi juga permintaan sahamnya. Brigham & Daves, (2012) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas merupakan suatu kelompok rasio yang menunjukkan aspek likuiditas, manajemen aktiva dan besarnya operasional perusahaan yang membiayai dari sumber hutang. Ukuran keberhasilan perusahaan dinyatakan dalam rasio profitabilitas yang dalam penelitian ini akan diukur dengan ROE (*return on equity*).

Dari perbedaan penelitian terdahulu yang sudah dilakukan oleh beberapa peneliti, maka penulis tertarik untuk meneliti mengenai Pengaruh dari Kebijakan Dividen, Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Teori Kebijakan Dividen

Ada tiga teori kebijakan dividen yang menjelaskan pengaruh dividen terhadap nilai perusahaan (Sudana, 2011:167).

Dividend Irrelevance

Teori ini menyatakan bahwa dividen kebijakan perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga pasar saham perusahaan. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan risiko bisnis, sedangkan arus pendapat menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Asumsi yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller adalah tidak ada pajak atas pendapatan perusahaan maupun pendapatan pribadi, tidak ada biaya emisi atau transaksi saham, biaya modal tidak dipengaruhi *leverage* keuangan, investor dan manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan.

Teori Bird in The Hand

Teori ini menyatakan bahwa dividen memiliki pengaruh positif terhadap harga saham. Semakin dividen yang dibagikan perusahaan maka harga pasar saham akan semakin tinggi. Hal ini karena investor lebih menyukai dividen yang dibagikan saat ini dibandingkan *capital gain* karena investor menganggap lebih aman pembayaran dividen sekarang penerimaan uang tersebut sudah pasti, berbeda dengan *capital gain*.

Teori Tax Preference

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap harga pasar saham. Semakin besar dividen yang dibagi akan membuat harga pasar saham akan semakin turun. Hal ini terjadi karena investor tidak menyukai tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain*, sehingga investor lebih menyukai perusahaan menggunakan labanya untuk berinvestasi

dan investor juga berharap adanya peningkatan *capital gain* yang lebih besar dimasa depan.

Teori Struktur Modal

Ada beberapa teori yang menurut Sugiarto (2009:89) dapat merujuk kepada pilihan perusahaan pada komposisi utang dan ekuitas. Beberapa asumsi Miller dan Modigliani (1958) mengarah ke dua teori yaitu:

Pecking Order Theory

Pecking order theory merupakan perusahaan lebih cenderung menggunakan sumber dana internal daripada eksternal. Pendanaan internal yang dipakai terlebih dahulu laba ditahan dan depresiasi. Apabila dana internal tidak memadai, maka dana eksternal akan dipilih sebagai alternatifnya. Perusahaan cenderung menggunakan dana eksternal berupa hutang daripada ekuitas.

Trade off Theory

Trade off theory menyatakan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menyeimbangkan keuntungan atas penggunaan hutang dengan memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya agensi. Dimana *trade off* menekankan penghematan pajak, biaya kebangkrutan, dan biaya keagenan. Dan kebijakan struktur modal pada dasarnya melibatkan pertimbangan antara risiko yang ditanggung oleh pemegang saham dan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham.

Signalling theory

Signaling theory (teori sinyal), suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dengan cara lain seperti menggunakan hutang. Teori sinyal didasarkan pada asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses perusahaan yang sama. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak mempunyai

informasi tersebut sehingga terdapat informasi yang tidak sama antara manajer dan pemegang saham. Akibatnya ketika struktur modal perusahaan mengalami perubahan, hal itu dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan mengakibatkan nilai perusahaan berubah. Dengan hal ini menentukan struktur modal, dapat dianggap sebagai signal oleh pihak luar (Mamduh, 2015:316).

Nilai Perusahaan

Menurut penelitian (Husnan & Pudjiastuti, 2015) nilai perusahaan, bagi perusahaan yang belum go public nilai perusahaan merupakan sejumlah biaya yang bersedia dikeluarkan oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual sedangkan bagi perusahaan yang sudah go public nilai perusahaannya dapat dilihat dari besarnya nilai saham yang ada di pasar modal. Nilai saham sendiri didefinisikan dengan jumlah lembar saham yang dikalikan nilai pasar per lembar saham ditambah nilai hutang, dengan asumsi jika nilai hutang konstan maka secara langsung peningkatan nilai saham akan meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian. Menurut (Sudana, 2011), rasio Penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (*go public*). Rasio penilaian memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dibanding nilai bukunya.

Banyak cara yang dapat digunakan untuk menilai nilai perusahaan, seperti: *Price Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV), dan *Tobin's Q*. (Marsono, 2016). Nilai perusahaan dihitung dengan *price to book value*. *Price to Book Value* (PBV) adalah perbandingan antara harga per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. *Price to Book Value* (PBV)

menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. Adapun rumus PBV adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{harga per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

Kebijakan Deviden

Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah satu-satunya peran manajer keuangan yang terkait langsung dengan para pemegang saham dengan membayarkan keuntungan perusahaan langsung kepada para pemegang saham dibandingkan dengan dua fungsi manajer keuangan lainnya yang terkait dengan perusahaan tersebut. Kebijakan dividen berhubungan dengan besarnya *dividen per share* merupakan besarnya presentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Sundana, (2015:192) Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan memengaruhi besar kecilnya laba ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana intern perusahaan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana yang sangat penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas keluar yang dibayar oleh seluruh pemegang saham. Dividen merupakan

nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan yang dibagikan oleh para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividen payout ratio*) yaitu perbandingan antara *dividen per share* (DPS) dengan *Earning Per Share* (EPS).

Perusahaan yang dapat memberikan dividen tinggi juga akan mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor, karena investor lebih menyukai kepastian tentang returns investasinya dan mengantisipasi risiko ketidak pastian tentang kebangkrutan perusahaan. Dividen yang tinggi akan membuat para investor tertarik sehingga meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan juga tinggi. Dengan demikian maka kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini kebijakan dividen akan diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* untuk mengetahui seberapa besar dividen yang akan dibagikan perusahaan kepada para investornya.

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

Struktur Modal

Menurut Sudana (2011:143) struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal merupakan perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang digunakan untuk pembelanjaan perusahaan. Struktur modal menurut Sartono, et al., (2010:225) adalah perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.

Jadi, Struktur modal merupakan perimbangan antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang dalam pembiayaan permanen komposisi dari modal sendiri dengan hutang jangka panjang dalam pembiayaan permanen. Utang permodalan sendiri jangka panjang meliputi saham preferen dan ekuitas saham biasa.

Dalam Penelitian ini Struktur Moda akan diukur menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR) yang digunakan untuk menunjukkan seberapa besar perusahaan memakai hutang dan pembiayaan jumlah aktiva atau asetnya.

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang jangka panjang}}{\text{Total Aset}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan. Dapat dikatakan profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi pada penelitian (Brigham & Houston, 2006).

Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (kemampuan memperoleh laba) merupakan suatu ukuran yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan memperoleh laba pada tingkat yang bisa diterima. Profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan para investor atas investasi yang dilakukan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba akan dapat menarik para investor untuk menanamkan dananya untuk memperluas usahanya, sebaliknya jika tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor manarik dananya. Sedangkan bagi perusahaan itu sendiri profitabilitas dapat digunakan sebagai evaluasi atas efektivitas pengelolaan badan usaha tersebut.

Dari profitabilitas tersebut dapat digunakan sebagai salah satu dasar bagi penilaian kondisi suatu perusahaan tersebut, untuk itu dibutuhkan suatu alat analisis untuk bisa menilainya. Alat

analisis yang dimaksud adalah rasio-rasio keuangan. Rasio profitabilitas mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang diperoleh dari penjualan dan investasi.

Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Bahwa faktor profitabilitas berpengaruh signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan dengan prospek yang baik ini yang diinginkan oleh investor dan investor lebih tertarik untuk membeli saham. Semakin tinggi permintaan dari investor terhadap saham maka akan mempengaruhi harga saham dan akan meningkat nilai perusahaan. Sehingga semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Profitabilitas atau kemampuan laba merupakan kemampuan perusahaan didalam menghasilkan laba. Profitabilitas mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan.

Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur dengan *Return On Equity* (ROE). *Return On Equity* adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak dengan berdasarkan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. *Return On Equity* membandingkan laba bersih setelah pajak dengan ekuitas yang telah diinvestasikan pemegang saham perusahaan. *Return On Equity* membandingkan laba bersih setelah pajak dengan ekuitas yang telah diinvestasikan pemegang saham perusahaan.

Menurut Hanafi & Halim (2016:82) meskipun rasio ini mengukur laba dari sudut pemegang saham, rasio ini tidak memperhitungkan dividen maupun *capital gain* untuk pemegang saham. Karena itu rasio ini bukan pengukur *return* pemegang saham yang sebenarnya. Rumus

ROE yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$ROE = \frac{Net\ Income}{Average\ Equity} \times 100\%$$

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori *Bird in The Hand*, mengatakan bahwa investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*, sehingga dapat diartikan bahwa dengan besarnya dividen yang dibagikan perusahaan maka akan memberikan sentimen yang positif kepada investor untuk berinvestasi, semakin banyak investasi maka dapat meningkatkan nilai perusahaan dan menyebabkan harga saham menjadi mahal.

Penelitian (Purnama, 2016) membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian menurut (Bernandi, 2013) bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena pemegang saham hanya ingin mengambil keuntungan dengan jangka waktu pendek dengan cara memperoleh *capital gain*.

Pembagian dividen digunakan sebagai salah satu informasi tentang bagaimana perusahaan memiliki kinerja yang baik, apabila dividen yang memberikan kepada pemegang saham jumlahnya besar, maka investor akan senang, karena investor beranggapan bahwa perusahaan tersebut memiliki manajemen yang baik sehingga dapat menghasilkan laba yang tinggi, hal ini berpengaruh terhadap tingginya harga saham. Disebabkan karena perdagangan saham yang baik dengan volume penjualan yang tinggi sehingga memungkinkan perusahaan untuk menjual saham dengan harga yang tinggi, dengan begitu akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Jika perusahaan memiliki rasio pembayaran dividen yang stabil, atau bahkan meningkat maka akan dapat melahirkan sentimen positif pada para

investor yang dapat meningkatkan harga saham perusahaan (Sudana, 2015).

H2 : DPR secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang mampu menghasilkan laba cenderung untuk meningkatkan jumlah utangnya, karena tambahan pembayaran bunga akan diimbangi dengan laba sebelum pajak. Utang perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kemungkinan perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Semakin sukses suatu perusahaan kemungkinan akan menggunakan lebih banyak utang. Perusahaan ini dapat menggunakan tambahan bunga untuk mengurangi pajak atas laba perusahaan yang lebih besar. Semakin aman perusahaan dari segi pembiayaan, tambahan utang hanya meningkatkan sedikit risiko kebangkrutan. Dengan kata lain, perusahaan yang rasional akan menambah utang jika tambahan utang dapat meningkatkan laba (Sudana, 2015).

Struktur modal terkait dengan nilai perusahaan. Struktur modal menjadi bagian dari struktur finansial. Struktur modal terdiri dari *non current* dan ekuitas. Struktur finansial yang konservatif menghendaki agar perusahaan tidak mempunyai hutang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri. Karena semakin rendah hutang perusahaan akan semakin rendah pula risiko perusahaan, maka dari itu struktur modal akan berdampak pada nilai perusahaan. Teori struktur modal menggunakan pendekatan tradisional bertujuan untuk optimalkan nilai perusahaan (*firm value*). Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan memiliki keuntungan dan kerugian. Keuntungan penggunaan hutang diperoleh dari pajak (bunga hutang adalah pengurangan pajak. Sedangkan kerugian

penggunaan hutang berhubungan dengan timbulnya biaya keagenan dan biaya kepailitan (Hermuningsih, 2013).

Pada sisi lain, konsep *cost off capital* menyatakan bahwa perusahaan akan berusaha untuk memperoleh struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata – rata. Minimalisasi biaya modal rata – rata ini tidak mengharuskan komposisi jumlah modal eksternal yang lebih sedikit dari jumlah modal sendiri. Dengan demikian keterkaitan antara struktur modal dengan nilai perusahaan dapat dirumuskan melalui hipotesis bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H3 : DAR secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Bahwa faktor profitabilitas berpengaruh signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan dengan prospek yang baik ini yang diinginkan oleh investor dan investor lebih tertarik untuk membeli saham. Semakin tinggi permintaan dari investor terhadap saham maka akan mempengaruhi harga saham dan akan meningkat nilai perusahaan. Sehingga semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi nilai perusahaan.

Profitabilitas atau kemampuan laba merupakan kemampuan perusahaan didalam menghasilkan laba. Profitabilitas mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan. (Myers & Majluf, 1984) berpendapat bahwa manajer keuangan yang menggunakan *pecking order theory* dengan laba ditahan sebagai pilihan pertama dalam pemenuhan kebutuhan dana

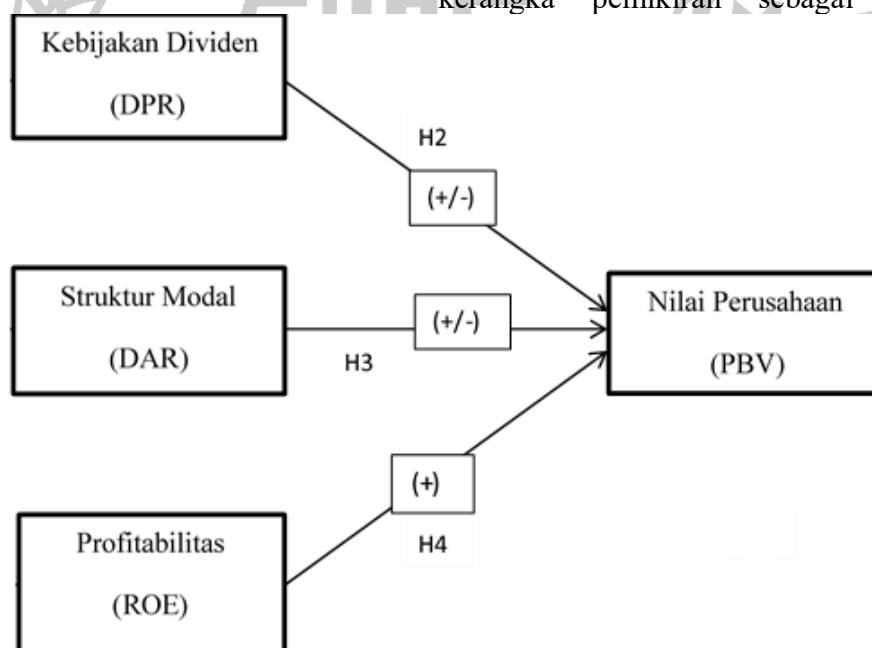
dan hutang sebagai pilihan kedua, serta penerbitan saham sebagai pilihan ketiga, akan selalu memperbesar profitabilitas untuk meningkatkan laba.

Profitability ratio merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Rasio ini sangat diperhatikan oleh calon investor maupun pemegang saham karena berkaitan dengan harga saham serta dividen yang akan diterima. Profitabilitas sebagai tolak ukur dalam menentukan alternatif pembiayaan, namun cara untuk menilai profitabilitas suatu perusahaan adalah bermacam-macam dan sangat tergantung pada laba dan aktiva atau modal yang akan dibandingkan dari laba yang berasal dari operasi perusahaan atau laba netto sesudah pajak dengan modal sendiri.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Apabila profitabilitas perusahaan baik maka para *stakeholders* yang terdiri dari kreditur, supplier, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Dengan semakin baiknya kinerja perusahaan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

H4 : ROE secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan penjelasan sebelumnya, maka dapat dikaitkan antara Kebijakan Dividen, Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Penelitian

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang bergerak dibidang sub sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampel yang digunakan

dalam perusahaan ini yaitu *purposive sampling* yaitu, dengan menentukan kriteria-kriteria tertentu yang telah ditentukan oleh peneliti. Kriteria tersebut adalah: (1) Perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2018 (2)

Perusahaan sub sektor farmasi yang melaporkan laporan keuangan secara lengkap selama periode penelitian (3) Perusahaan sub sektor farmasi yang membagikan dividen tunai selama periode penelitian dan (4) Perusahaan sub sektor farmasi yang tidak memiliki ekuitas negatif.

Data dan Metode Pengumpulan Data

Berdasarkan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sumber data sekunder. Data sekunder yang diperoleh dalam penelitian ini mengambil dari Indonesia Stock Exchange (IDX). Data yang digunakan berupa data kuantitatif. Metode pengambilan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi yaitu dengan cara mencatat data yang menjadi fokus dalam penelitian ini dan informasi dari situs-situs internet atau website yang terkait dengan penelitian yang dilakukan yaitu: <https://www.idx.co.id/>.

Identifikasi Variabel

Dalam penelitian ini menggunakan variabel dependen dan variabel independent, diantaranya adalah: (1) Variabel terikat atau variabel yang dipengaruhi adalah nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) (2) Variabel bebas atau variabel yang mempengaruhi yaitu Kebijakan Dividen yang diukur dengan DPR, Struktur Modal yang diukur dengan *Debt to Assets Ratio* (DAR) dan Profitabilitas yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE).

Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang investasi. Dan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan PBV (*price book to value*).

Kebijakan dividen

Kebijakan deviden merupakan proporsi laba atau keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham. Jumlah yang diperoleh sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki pemegang saham dan disesuaikan dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Kebijakan dividen diukur menggunakan DPR (*dividen payout ratio*).

Struktur Modal

Struktur modal merupakan komposisi antara hutang jangka panjang dan modal dalam pembiayaan permanen. Struktur modal diukur dengan menggunakan DAR (*Debt to Asset Ratio*).

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan *Return On Equity* (ROE). ROE.

Teknik Analisa Data

Dalam penelitian ini teknik analisa data yang digunakan adalah teknik analisa deskriptif dan analisa statistik. Model analisis yang digunakan yaitu menggunakan Analisis Regresi Linier Berganda. Analisis Regresi Linier Berganda digunakan untuk mengetahui bagaimana pengaruh dari beberapa variabel bebas atau *independent variable* (X) terhadap variabel terikat atau *dependent variable* (Y).

$$y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan :

y = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

$\beta_{1,2,3}$ = Koefisien regresi dari masing-masing variabel

X_1 = Kebijakan dividen (DPR)

X_2 = Struktur modal (DAR)

X_3 = Profitabilitas (ROE)

e = Residual

Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan digunakan untuk menguji apakah secara simultan variabel bebas (X) yang terdapat dalam model MRA secara signifikan mempengaruhi variabel terikat (Y). Pada penelitian ini uji simultan

digunakan untuk mengetahui apakah Kebijakan Dividen, Struktur Modal dan Profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh dari masing-masing variabel independen yaitu DPR, DAR dan ROE apakah mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (nilai perusahaan).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk menunjukkan mengenai variabel dependen (Y) yang digunakan yaitu nilai perusahaan dan variabel independen (X) yang digunakan yaitu kebijakan dividen (*dividend payout ratio*), struktur modal (*debt to asset ratio*) dan profitabilitas (*return on equity*).

Tabel 1
Hasil Uji Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR (%)	35	.00	83.10	33.0049	31.80130
DAR (kali)	35	.08	.58	.2960	.13656
ROE (%)	35	10.97	63.50	21.0149	10.48745
PBV (kali)	35	1.17	8.79	4.7642	2.15118

Sumber: Data diolah

Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa nilai minimum untuk variabel PBV sebesar 1,17 kali. Nilai PBV yang lebih rendah menunjukkan bahwa kurangnya kepercayaan para investor akan prospek perusahaan dimasa yang akan datang, sedangkan nilai maksimum sebesar 8,79 kali. Nilai PBV yang lebih tinggi menunjukkan bahwa investor percaya akan prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Nilai minimum DPR sebesar 0,00 dan nilai maksimum DPR sebesar 83,10. Nilai rata-rata (mean) variabel DPR sebesar 33. dengan standar deviasi sebesar 31.80130.

Nilai minimum variabel DAR sebesar 0,08 yang menunjukkan bahwa penggunaan utang yang relatif kecil, semakin rendah hutang perusahaan akan sangat mempengaruhi posisi finansial perusahaan terutama dengan adanya utang yang sangat besar akan memberikan beban kepada perusahaan. Nilai maksimum variabel DAR sebesar 0,58 Hal ini menunjukkan karena semakin baik nilai struktur modal akan mempunyai efek baik juga finansial perusahaan. Nilai rata-rata

variabel DAR sebesar 0,2960 dengan standar deviasi sebesar 0,13656.

Nilai minimum variabel ROE sebesar 10,97% yang menunjukkan bahwa perusahaan tidak efisien dalam menggunakan modal sendiri. Nilai maksimum variabel ROE sebesar 63,59%, hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba relatif efektif, karena semakin baik *return on equity* semakin baik kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari modal yang dimiliki perusahaan. Nilai rata-rata (*mean*) 21,0149 dan standar deviasi sebesar 10,48745.

Analisis Regresi Linier Berganda

Pada penelitian ini pengujian hipotesis menggunakan uji regresi linier. Analisis regresi digunakan untuk mengetahui apakah variabel DPR, DAR dan ROE berpengaruh terhadap PBV.

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Berganda

Variabel	B	t_{tabel}	t_{hitung}	Signifikan	Kesimpulan
Constant	0,060			0,966	
DPR	0,006	2,045	0,497	0,623	H_0 diterima
DAR	2,337	2,045	0,855	0,400	H_0 diterima
ROE	0,197	1,699	4.112	0,000	H_0 ditolak
PBV					
$R^2 = 0,469$		R = 0,685		Sig = 0,000	
$F_{hitung} = 8,541$		$F_{tabel} = 2,93$			H_0 ditolak

Sumber: data diolah

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda pada tabel 2, dapat dijelaskan nilai konstanta dan nilai koefisien regresi sebagai berikut : (1) Nilai konstanta sebesar 0,060 yang artinya jika seluruh variabel (X) DPR, DAR dan ROE bernilai nol, maka variabel PBV memiliki nilai sebesar 0,060. (2) Nilai koefisien regresi variabel DPR sebesar 0,006, nilai koefisien regresi variabel DAR sebesar 2,337 dan nilai koefisien regresi variabel ROE sebesar 0,197. Dapat dijelaskan bahwa setiap kenaikan variabel bebas (X) sebesar satu satuan, akan menaikkan variabel PBV sebesar nilai koefisien regresi dengan asumsi variabel bebas (X) yang lain konstan.

Uji Simultan (F)

Berdasarkan hasil uji simultan pada tabel 3 dapat dilihat bahwa F_{hitung} sebesar 2,93 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000. Nilai F_{tabel} sebesar = 8,541. Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa F_{hitung} lebih besar dibanding dengan F_{tabel} yaitu $2,93 > 8,541$. Jadi H_0 ditolak dan dapat dijelaskan bahwa secara bersama-sama (simultan) variabel DPR, DAR dan ROE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Sedangkan nilai signifikansi lebih kecil $\alpha = 0,05$ yaitu $0,000 > 0,05$ yang berarti variabel kebijakan dividen (*divident payout ratio*), struktur modal (*debt to asset ratio*) dan profitabilitas (*return on equity*) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap

nilai perusahaan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model regresi yang diujikan adalah *fit* (optimal).

Uji Koefisien Determinasi

Nilai dari R^2 adalah sebesar 0,469 atau sebesar 46,9% yang menunjukkan variabel independen yang terdapat pada penelitian ini memiliki kemampuan yang cukup terbatas dalam menjelaskan variabel dependen. Hal ini memberikan kontribusi yang diberikan oleh kebijakan dividen, struktur modal dan profitabilitas dapat menjelaskan variabel nilai perusahaan, sedangkan sisanya 53,1% ($100\% - 46,9\%$) dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

Uji Parsial (Uji t)

Dividend Payout Ratio (DPR) terhadap Nilai Perusahaan

Pada tabel 2 hasil uji regresi linier berganda menjelaskan bahwa t_{hitung} variabel DPR sebesar 0,497. Nilai t_{tabel} sebesar 2,045. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa t_{tabel} lebih besar t_{hitung} daripada yaitu $2,045 < 0,497$ serta dapat dilihat bahwa tingkat signifikansi variabel DPR lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu $0,623 > 0.05$.

Dari hasil analisis tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima yang artinya bahwa DPR secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Debt to Assets Ratio (DAR) terhadap Nilai Perusahaan

Pada tabel 4 hasil uji regresi linier berganda menjelaskan bahwa t_{hitung} variabel *DAR* sebesar 0,855. Nilai t_{tabel} sebesar 2,045. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa t_{tabel} lebih besar t_{hitung} daripada yaitu $2,045 < 0,855$ serta dapat dilihat bahwa tingkat signifikansi variabel DPR lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu $0,400 > 0.05$.

Dari hasil analisis tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima yang artinya bahwa *DAR* secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Return On Equity (ROE) terhadap Nilai Perusahaan

Pada tabel 4 hasil uji regresi linier berganda menjelaskan bahwa t_{hitung} variabel *Return on Equity* (ROE) sebesar 4,112. Nilai t_{tabel} sebesar 1,699. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih besar daripada t_{tabel} yaitu $4,112 > 1.699$ serta dapat dilihat bahwa tingkat signifikansi variabel ROE lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu $0.000 < 0.05$.

Dari hasil analisis tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak yang artinya bahwa *Return on Equity* (ROE) secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian dari variabel kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) mengalami peningkatan maka akan meningkatkan nilai perusahaan meskipun pengaruhnya tidak signifikan, karena tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai pasar saham dan bisa disebabkan karena adanya fluktuasi pada pembayaran dividen. Tidak semua perusahaan setiap tahunnya membagikan dividennya. Banyak alasan perusahaan tidak

membagikan dividennya, dikarenakan laba perusahaan mengalami penurunan atau perusahaan mengalami kerugian sehingga menyebabkan perusahaan lebih menggunakan labanya untuk operasional perusahaan atau laba ditahan.

Hasil penelitian ini mendukung teori *dividend irrelevance* yang menjelaskan bahwa dividen kebijakan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Hari Purnama (2016) yang menyatakan *dividend payout ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Miftahurrohman, et al., (2014) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian dari variabel struktur modal (*debt to asset ratio*) menyatakan bahwa adanya pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa *debt to asset ratio* yang tinggi menunjukkan tingkat risiko yang tinggi pula pada suatu perusahaan. Karena Semakin tinggi utang perusahaan maka semakin tinggi pula biaya bunga yang dibayarkan sehingga laba yang diperoleh rendah dan dampaknya kurang menarik bagi para investor. Yang pada akhirnya berdampak menurunnya pada harga saham (nilai perusahaan). Hasil penelitian ini mendukung *signaling theory* (teori signaling).

Hasil penelitian ini mendukung pengujian dari variabel penelitian dari Syardiana, et al., (2015) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil Risqia, et al., (2013) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian dari variabel profitabilitas (*return on equity*) menyatakan bahwa adanya pengaruh

positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi maka akan menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Semakin banyak investor yang menanamkan modalnya maka akan semakin tinggi permintaan akan saham tersebut dan berdampak pada tingginya harga saham perusahaan, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung teori signaling yang menjelaskan bahwa perubahan tingkat laba merupakan informasi bagi para pemegang saham terhadap kinerja suatu perusahaan dimasa yang akan datang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Yuniarta et al., (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut : (1) Variabel kebijakan dividen, struktur modal, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (2) Variabel kebijakan dividen secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (3) Variabel struktur modal secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan (4) Variabel profitabilitas secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dibahas dan keterbatasan yang terdapat pada penelitian ini adalah : (1) Model regresi dalam penelitian hanya memiliki pengaruh 21,5% dan sisanya 78,5% dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel yang diteliti (2) Penelitian ini hanya dilakukan fokus pada perusahaan sub sektor farmasi saja yang datanya relatif sedikit. Sehingga jumlah sampel juga relatif sedikit dan (3) Periode pengukuran PBV (*price book to value*)

hanya dilakukan selama 2011-2017 sehingga jumlah sampel berkurang.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dibahas dan keterbatasan yang terdapat pada penelitian ini, maka saran yang dapat diajukan oleh peneliti adalah sebagai berikut : (1) Bagi Peneliti selanjutnya sebaiknya menambah variabel diluar penelitian ini dan memperpanjang periode penelitian agar memperoleh hasil yang lebih baik. (2) Bagi Perusahaan sebaiknya bagi manajer perusahaan perlu mempertimbangkan variabel lain selain variabel dalam penelitian ini dikarenakan hasil penelitian ini membuktikan bahwa kebijakan dividen, struktur modal dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. (3) Bagi investor sebaiknya bagi investor perlu mempertimbangkan variabel lain (misalnya, variabel makro seperti inflasi, tingkat suku bunga) selain variabel dalam penelitian ini dikarenakan hasil penelitian ini membuktikan bahwa variabel kebijakan dividen, struktur modal dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Agus, R. Sartono. 2010. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi Keempat. Ypgyakarta: BPFE.
- Ali, H., & Miftahurrohman, M. (2014). Pengaruh struktur kepemilikan saham, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan yang terdaftar di bej). *Etikonomi*, 13(2).
- Bernandi, Riza., & Muid. Abdul. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Lverage, dan Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Bisnis*. Vol 3. No. 1, halaman 1
- Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2012). *Intermediate financial management*. Nelson Education.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006).

- Dasar-dasar manajemen keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, A. S. M., & Wirajaya, A. (2013). Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 358–372.
- Dewi, P. Y. S., Yuniarta, G. A., AK, S. E., Atmadja, A. T., & SE, A. (2014). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ 45 Di BEI Periode 2008-2012. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 2(1).
- Dewi, Y., Yuniarta, A., & Atmadja, A. (2014). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ 45 Di BEI Periode 2008-2012. *e-Jurnal SI Ak*, 1-5.
- Ferina, I. S., Tjandrakirana, R., & Ismail, I. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2009-2013). *Jurnal Akuntanika*, 2(1), 52–66.
- Hanaf, Mamdu M. 2015. Manajemen Keuangan. Edisi Ke Satu. BPFE. Yogyakarta.
- Harmono, S.E, M.Si. (2009). Manajemen Keuangan Berbasis *Balanced Scorecard*, Edisi Pertama. Jakarta, Bumi Aksa. 80p-
- Hermuningsih, S. (2013). Pengaruh profitabilitas, growth opportunity, struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan publik di Indonesia. *Bulletin of Monetary Economics and Banking*, 16(2), 1–22.
- Hemastuti, Pami Candra & Hermanto Bambang Suwardi. 2014. "Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Divide, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Vol. 3. No. 4. 2014.
- Horne, J. C. Van, & Wachowicz, J. M. (2012). Prinsip-prinsip manajemen keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2015). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Ketujuh. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- I Made Sudana. 2011-2015. Manajemen Keuangan Perusahaan : Teori dan Praktik. Erlangga, Jakarta
- Jusriani, I. F., & Rahardjo, S. N. (2013). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009–2011). *Diponegoro Journal of Accounting*, 168–177.
- Kasmir, D. (2015). Analisa Laporan Keuangan. Edisi Ke, 1-8.
- Lukito, Penny Kusumastuti, 2014. Membumikan transparansi dan Akuntabilitas Kinerja Sektor Publik : Tantangan Demokrasi ke Depan. PT Grammedia Widiasarana Indonesia. Jakarta.
- Misbahuddin, & Hasan, I. (2013). Analisis Data Penelitian dengan Statistik. (Suryani, Ed.) (Kedua). Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Mulyani & Pitaloka. (2017). Pengaruh Return on Equity per Share (EPS) dan Debt to Equity Ratio terhadap Price Earning Ratio (PER) Pada PT. Indofood Sukses Makmur. Tbk Periode 2012-2014. *Jurnal. Widiyaloka* Vol. 4, No. 1.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
- Nwamaka, O. C., & Ezeabasili, V. (2017). Effect of Dividend Policies on Firm Value: Evidence from quoted firms in Nigeria. *International Journal of Management Excellence*, 8(2), 956–

- 967.
- Purnama, H. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia) Periode 2010-2014. *Jurnal Akuntansi*, 4(1), 11–21.
- Risqia, 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.
- Rustendi, T., & Jimmi, F. (2008). Pengaruh hutang dan kepemilikan manajerial Terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Akuntansi FE Unsil*, 3(1), 411–422.
- Setiawati, L. (2013). Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia. *Kajian Ilmiah Mahasiswa Manajemen*, 2(1).
- Sharabati, et al. 2010. "Intellectual Capital and Bussines Performance in the Pharmaceutical Sector of Jordan". *Journal Management Decision*. Vol. 48 No. 1:pp 105-131
- Sofia, D. M., & Farida, L. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Keputusan Investasi Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pada Sub Sektor Perdagangan Besar yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. *Jurnal Online Mahasiswa(JOM) Bidang Ilmu Sosial dan Ilmu Politik*, 4(2), 1-15.
- Sudana, I. M. (2011). Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik. *Jakarta: Erlangga*.
- Sugiarto (2009). Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri, Graha Ilmu Yogyakarta.
- Sugiyono. (2013). Metode Penelitian Manajemen. (Setiyawami, Ed.). Bandung: CV Alfabeta.
- Sukmawardini, D., & Ardiansari, A. (2018). The Influence of Institutional Ownership, Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy on Firm Value. *Management Analysis Journal*, 7(2), 73–84.
- Sutrisno, H. (2009). Manajemen keuangan teori, konsep dan aplikasi. *Yogyakarta: Ekonosia*.
- Syardiana, G., Rodoni, A., & Putri, Z. E. (2015). Pengaruh investment opportunity set, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan return on asset terhadap nilai perusahaan. *Akuntabilitas*, 8(1), 39–46.
- Uwuigbe, Uwolamwa, Peter, Daramola Sunday and Oyeniyi, Anjolao luwa. 2014. The effects of corporate governance mechanisms on earnings management of listed firms in Nigeria. *Accounting and Management Informasion* Vol. 13, No. 1, pp.5