



ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL KONTROL (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016)

Stephani Dipanala, R. Djoko Sampurno¹
Email : stephanidipanala@yahoo.com

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro
Jl.Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50275, Phone: +622476486851

ABSTRACT

Corporate value is a way to see if the company is in a good position or not. If the company has a good corporate value it shows that the shareholders' position is also in prosperous condition. Corporate value also has a strong influence on stock prices, when the stock price is high then the corporate value is also getting better and if the stock price is low then the corporate value also becomes low

This research aims to analyze the effect of dividend policy (DPR), debt policy (DER), profitability (ROE), firm size and sales growth of corporate value (PBV) and insider ownership as a control variable.

The object of this research refers to manufacturing companies that are listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2012-2016. The population of this study are 144 manufacturing companies that are listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2012-2016.

The purposive sampling method used was used in selecting the research sample, 94 companies are sampled for the object of this study. Multiple regression technique are chosen for this research statistic analysis. This research finds that debt policy, profitability and size positively and significantly affects corporate value. Dividend policy and sales growth have no significant effect on the dividend payout ratio.

Keywords: corporate value, dividend policy, debt policy, profitability, size, sales growth, insider ownership

PENDAHULUAN

Perkembangan lingkungan, teknologi dan ilmu pengetahuan dalam dunia bisnis merupakan sesuatu yang tidak bisa dihindari seiring berkembangnya zaman. Semua perusahaan berlomba-lomba mengeluarkan inovasi terbaru dalam perusahaan mereka dan semuanya menjadi mudah dikarenakan adanya dukungan dari perkembangan teknologi dan ilmu pengetahuan itu sendiri.

¹ Corresponding Author

Pada era sekarang, perusahaan menjadi mudah memperoleh informasi dan juga tentunya dalam memperoleh sumber daya. Namun dikarenakan kemajuan zaman dan informasi yang semakin mudah didapatkan maka semakin mudah jugalah perusahaan dalam memaksimalkan apa yang menjadi tujuan mereka masing-masing dan hal tersebut menyebabkan persaingan yang sangat ketat bagi tiap perusahaan. Sehingga pada keadaan tersebut mengharuskan perusahaan untuk bekerja lebih baik dan maksimal agar tetap mampu bersaing dengan perusahaan lainnya.

Nilai perusahaan merupakan salah satu cara untuk melihat apakah perusahaan tersebut sudah berada di posisi baik atau belum. Apabila perusahaan memiliki nilai perusahaan yang baik hal tersebut menunjukkan bahwa posisi para pemegang saham juga sedang dalam kondisi makmur.

Dengan tingginya nilai perusahaan maka keinginan investor untuk membeli saham pada perusahaan tersebut juga semakin besar. Nilai perusahaan juga memiliki pengaruh yang kuat terhadap harga saham, yaitu ketika harga saham tinggi maka nilai perusahaan tersebut juga semakin baik dan begitu juga sebaliknya, apabila harga saham perusahaan tersebut rendah maka nilai perusahaan tersebut juga menjadi rendah.

Perusahaan sektor manufaktur sebagai objek penelitian karena sektor manufaktur merupakan sektor yang memiliki jumlah perusahaan terbesar dibandingkan dengan industri-industri lainnya yang ada di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan manufaktur memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perdagangan saham di BEI dan juga sektor perusahaan yang memiliki jangkauan luas di kalangan konsumen sehingga menjadi sektor penggerak perdagangan utama.

Tujuan penelitian ini peneliti adalah mencari tahu seberapa besar pengaruh masing-masing variabel terhadap PBV dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel kontrol pada perusahaan manufaktur periode 2012-2016.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak bisa dipisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah saldo laba dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Akan tetapi, dengan menahan laba dengan jumlah yang lebih besar dalam perusahaan berarti akan lebih kecil pula jumlah pembayaran dividen pada perusahaan tersebut. Pembagian dividen yang dilakukan perusahaan dianggap menjadi sinyal positif oleh para investor untuk menanamkan modal, karena para investor lebih tertarik pada return yang pasti pada investasinya. Perusahaan yang membagikan dividen akan menarik investor untuk menanamkan modalnya. Dengan banyaknya investor yang membeli saham maka akan menaikkan harga saham sehingga terjadinya peningkatan nilai perusahaan (Putra et al., 2016)

H1 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Di dalam menjalankan usahanya, perusahaan membutuhkan modal agar perusahaan dapat berjalan dengan baik. Pemenuhan kebutuhan modal perusahaan dapat diperoleh dari sumber dana internal yaitu modal saham, laba ditahan dan dana cadangan. Perusahaan dengan tingkat pengembangan yang besar maka akan membutuhkan sumber dana yang besar pula, sehingga dibutuhkan tambahan dana dari pihak eksternal sebagai upaya untuk penambahan kebutuhan dana dalam proses pengembangan usaha tersebut (Dhani et al., 2017). Pemenuhan kebutuhan modal perusahaan harus menggunakan alternatif yang efisien agar tercapainya keseimbangan finansial. Ketika posisi struktur

modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan dan sebaliknya (Limbongan, 2016)

H2 : Strukur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Pertumbuhan profitabilitas perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa mendatang, sehingga hal tersebut akan mendorong investor untuk meningkatkan permintaan saham Sulistianingsih & Yuniati, (2016). Perusahaan dengan prospek yang baik sangat diinginkan oleh investor dan dapat meningkatkan pembelian saham dalam perusahaan. Semakin tinggi permintaan investor terhadap saham maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka nilai perusahaan juga ikut meningkat.

H3 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dilihat berdasarkan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset yang besar cenderung dikategorikan memiliki ukuran perusahaan yang besar. Perusahaan besar menunjukkan kestabilannya dalam menjalankan perusahaan sehingga menarik perhatian investor. Untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut atau dengan kata lain perusahaan memberikan sinyal positif dan prospek yang baik kepada investor. Pratama et al., (2016) menyatakan bahwa apabila total aset suatu perusahaan meningkat maka nilai perusahaan tersebut juga mengalami peningkatan.

H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

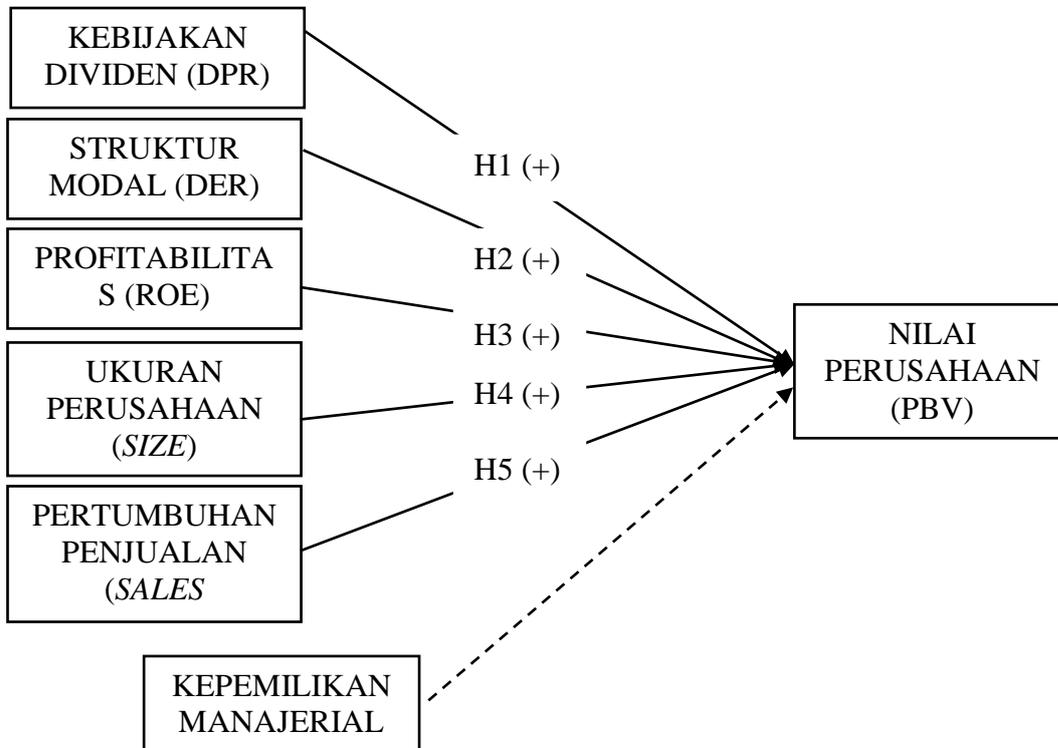
Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Salah satu pendapatan utama perusahaan adalah dari kegiatan penjualan. Jika kegiatan penjualan tidak dikelola dengan baik maka akan berdampak pada perusahaan yang mengakibatkan pendapatan berkurang, sebaliknya apabila kegiatan penjualan dikelola dengan baik tentu akan berdampak pada peningkatan market share yang berarti adanya prospek yang baik pada perusahaan. Pertumbuhan penjualan menunjukkan keberhasilan investasi yang dilakukan pada masa lalu dan merupakan tolak ukur daya saing perusahaan dalam suatu industri. Sehingga pertumbuhan penjualan akan memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek perusahaan yang bagus dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

H5 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai Perusahaan

Gambar 1.1

Kerangka pemikiran teoritis Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel kontrol



Sumber : Sukaria, (2016), Pratiwi et al., (2016), Putra et al., (2016), Mardiyati et al., (2012), Sukirni, (2012), Senata, (2016), Herawati, (2017), Limbongan, (2016), Moridipour & Farrahpour, (2013), Marangu K. & Jagongo A., (2014), Moeljadi, (2014)

METODE PENELITIAN

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah jenis data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh dengan cara tidak langsung melalui media perantara yang mencatat ataupun melaporkan data yang dibutuhkan. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari data laporan keuangan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode pengumpulan data pada penelitian ini dengan melihat cara melakukan tabulasi pencatatan data yang terlampir dalam laporan keuangan perusahaan-perusahaan periode 2012-2016 yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian ini teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Koefisien Determinasi (R²)

Hasil uji koefisien determinasi (R²) dapat dilihat pada tabel 1.1 berikut :

Tabel 1.1

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | ,826 ^a | ,682 | ,677 | ,5111626 | 1,797 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Pada tabel 1.1 menunjukkan bahwa adjusted R² senilai 0,684 pada uji koefisien determinasi dengan menggunakan variabel kontrol. Hal ini menunjukkan bahwa variabel PBV dapat dijelaskan dengan variabel independen DPR, DER, ROE, SIZE, sales growth dan variabel kontrol yaitu kepemilikan manajerial sebesar 68,4%, sedangkan sisanya sebesar 31,6% dapat dijelaskan dengan faktor lain diluar model regresi.

Hasil signifikan Simultan (Uji F)

Hasil uji signifikan Simultan (Uji F) dapat dilihat pada tabel 1.2 berikut :

Tabel 1.2

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|---------|-------------------|
| 1 | Regression | 166,765 | 6 | 27,794 | 108,952 | ,000 ^b |
| | Residual | 74,745 | 293 | ,255 | | |
| | Total | 241,510 | 299 | | | |

a. Dependent Variable: LNBPV

b. Predictors: (Constant), MANAJERIAL, DPR, GROWTH, DER, SIZE, ROE

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Hasil pengujian simultan pada tabel 1.2 menunjukkan F hitung dengan variabel kontrol senilai 108,952 dengan p-value sebesar 0,000. Hal tersebut menunjukkan bahwa model regresi dapat digunakan dalam memprediksi variabel dependen atau dapat dikatakan bahwa variabel independen DPR, DER, ROE, SIZE, sales growth dan variabel kontrol kepemilikan manajerial secara bersama-sama berpengaruh terhadap PBV.

Hasil Uji Hipotesis

Hasil uji hipotesis persamaan 1 dapat dilihat pada Tabel 1.3 sebagai berikut :

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | |
|-------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | | |
| 1 | (Constant) | -3,709 | ,513 | | -7,234 | ,000 |
| | DPR | ,008 | ,004 | ,062 | 1,892 | ,060 |
| | DER | ,146 | ,009 | ,679 | 16,369 | ,000 |
| | ROE | 6,516 | ,292 | ,951 | 22,312 | ,000 |
| | SIZE | ,111 | ,018 | ,210 | 6,048 | ,000 |
| | GROWTH | ,000 | ,000 | -,046 | -1,397 | ,163 |
| | MANAJERIAL | ,701 | ,246 | ,096 | 2,851 | ,005 |

a. Dependent Variable: LNBPV

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel 1.3 dapat dirumuskan persamaan regresi linear berganda penelitian ini sebagai berikut:

$$\text{Price to Book Value} = (-3,709) + 0,008 \text{ DPR} + 0,146 \text{ DER} + 6,516 \text{ ROE} + 0,111 \text{ SIZE} + 0,000 \text{ SG} + 0,701 \text{ KM}$$

Berdasarkan persamaan regresi diatas maka dapat dianalisis sebagai berikut:

Uji Hipotesis 1 (Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan)

Berdasarkan tabel 1.3 dapat dilihat bahwa nilai koefisien DPR sebesar 0,008 dengan p -value senilai 0,60 (lebih besar dari 0,05). Hasil tersebut membuktikan bahwa tidak adanya pengaruh DPR terhadap PBV. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 ditolak.

Uji Hipotesis 2 (Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan)

Berdasarkan tabel 1.3 dapat dilihat bahwa nilai koefisien DER sebesar 0,146 dengan p -value senilai 0,000 (lebih kecil dari 0,05). Hal tersebut membuktikan bahwa adanya pengaruh positif signifikan antara DER terhadap PBV. Hal ini menunjukkan bahwa jika perusahaan menambah atau mengurangi sumber pendanaannya maka hal tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan secara keseluruhan. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 diterima.

Uji Hipotesis 3 (Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan)

Berdasarkan tabel 1.3 dapat dilihat bahwa nilai koefisien ROE sebesar 6,516 dengan p -value senilai 0,000 (lebih kecil dari 0,05). Hal tersebut membuktikan bahwa adanya pengaruh positif signifikan antara ROE terhadap PBV. Hal ini dapat diartikan bahwa meningkatnya profitabilitas suatu perusahaan akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 diterima.

Uji Hipotesis 4 (Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan)

Berdasarkan tabel 1.3 dapat dilihat bahwa nilai koefisien SIZE sebesar 0,111 dengan p -value 0,000 (lebih kecil dari 0,05). Hal tersebut membuktikan bahwa adanya pengaruh positif signifikan antara SIZE terhadap PBV. Pengaruh positif signifikan tersebut dapat diartikan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan akan memberikan makna atau pengaruh yang bersamaan terhadap nilai perusahaan. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa hipotesis 4 diterima.

Uji Hipotesis 5 (Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan)

Berdasarkan tabel 1.3 dapat dilihat bahwa nilai koefisien *sales growth* sebesar 0,000 dengan p -value 0,163 (lebih besar dari 0,05). Hal tersebut membuktikan bahwa tidak adanya pengaruh antara *sales growth* terhadap PBV. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa hipotesis 5 ditolak.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

KESIMPULAN

1. Model regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini dinyatakan layak, karena telah lulus uji asumsi klasik, yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas dan uji autokolerasi.
2. Hasil pengujian membuktikan bahwa Dividend Payout Ratio mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap Price to Book Value. Pengaruh positif tidak signifikan tersebut dapat diartikan bahwa besar atau kecilnya pembayaran dividen tidak memberikan pengaruh atau tidak signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Hasil hipotesis ini sesuai dengan Teori Dividend Irrelevance Theory, yaitu dividen lebih dipandang tidak relevan terhadap nilai perusahaan dan keputusan investasi perusahaan. teori ini menyatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan aset yang dimiliki. Tetapi nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh keputusan penggunaan laba yaitu antara laba ditahan dengan kebijakan dividen (Miller & Modigliani, 2012). Gayatri et al., (2014) juga berpendapat bahwa meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan karena nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya.

3. Hasil pengujian membuktikan bahwa Debt to Equity Ratio mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap Price to Book Value. Hal ini menunjukkan bahwa jika perusahaan menambah atau mengurangi sumber pendanaannya maka hal tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan secara keseluruhan atau dapat dikatakan bahwa penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga perusahaan diharapkan dapat menambah penggunaan hutang sampai pada tingkat tertentu (di bawah titik optimal) dan mampu mengelola utang sebagai pendanaan perusahaan. Perusahaan dalam keadaan apapun jangan sampai jumlah hutang lebih besar daripada jumlah modal sendiri atau dengan kata lain jangan sampai lebih besar dari 50% sehingga modal yang dijamin (hutang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya (modal sendiri). Penelitian ini sesuai dengan Signaling Theory bahwa perusahaan mengambil suatu tindakan dengan memeberikan sinyal kepada para investor tentang bagaimana manajemen menadang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan hutang.
4. Hasil pengujian membuktikan bahwa Return on Equity mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap Price to Book Value. Hal ini dapat diartikan bahwa meningkatnya profitabilitas suatu perusahaan akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. seperti menurut Signaling Theory bahwa profit yang semakin tinggi akan menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik dan hal ini membuat investor merespon positif dengan meningkatnya permintaan akan saham. Permintaan saham yang meningkat menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan. menurut Apsari et al., (2015) bahwa ROE menggambarkan keutungan yang akan dinikmati oleh investor sehingga investor lebih tertarik pada perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan keuntungan yang rendah.
5. Hasil pengujian membuktikan bahwa SIZE mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap Price to Book Value. Hal ini dapat diartikan bahwa perusahaan yang tergolong memiliki ukuran perusahaan yang besar memiliki kemudahan untuk memasuki pasar modal, sehingga memudahkan perusahaan untuk mendapat tambahan dana untuk melakukan operasi perusahaan. Menurut Putra et al., (2016) bahwa investor akan mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam menanamkan modal, karena perusahaan yang besar dianggap telah berkembang dan memiliki kinerja yang baik. Apabila total aset perusahaan meningkat maka nilai perusahaan tersebut juga ikut meningkat.
6. Hasil pengujian membuktikan bahwa Sales growth mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap Price to Book Value. Pengaruh positif tidak signifikan antara Sales growth dengan Price to Book Value dapat diartikan bahwa jika pertumbuhan penjualan meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat, namun peningkatannya tidak berpengaruh atau tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan bukan menjadi fokus utama investor dalam mengambil

keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan manufaktur. Investor memandang pertumbuhan penjualan merupakan hasil yang belum final dalam perusahaan karena pendapatan masih akan dikurangi dengan biaya operasi pada perusahaan tersebut.

KETERBATASAN

Hasil *adjusted R²* yang dihasilkan pada penelitian ini yaitu sebesar 0,684 atau 68,4% yang menunjukkan bahwa masih ada 31,6% diluar variabel penelitian yang dapat menjelaskan dan memengaruhi nilai perusahaan.

Outlier yang berjumlah 175 observasi yang dikeluarkan dari sampel penelitian ini dalam tujuan untuk lolos uji asumsi klasik menyebabkan berkurangnya jumlah observasi dalam penelitian ini. Secara statistik data dalam penelitian ini masih bersifat diwakili oleh jumlah sampel, belum melibatkan seluruh jumlah populasi.

SARAN

Berdasarkan analisis regresi linear berganda, variabel DER, ROE dan SIZE memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga perusahaan diharapkan dapat menambah penggunaan hutang sampai pada tingkat tertentu (di bawah titik optimal) dan mampu mengelola hutang sebagai pendanaan perusahaan.

Pada penelitian ini pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen bukan menjadi fokus utama investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan manufaktur dikarenakan pada hasil penelitian ini DER dan Sales Growth tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian ini, variabel DER, ROE, SIZE dapat dijadikan pertimbangan untuk berinvestasi karena rasio-rasio tersebut berpengaruh positif signifikan terhadap PBV. Dengan melihat rasio-rasio tersebut diharapkan investor dapat menentukan strategi investasi.

Berdasarkan keterbatasan penelitian yang disampaikan, maka peneliti selanjutnya dapat mengembangkan kembali penelitian ini dengan menambah variabel independen diluar penelitian ini yang mencakup hal yang berpengaruh dengan dependen, misalnya menggunakan *Current Ratio* (CR), kepemilikan intitusional dan lain-lain. Penambahan variabel diharapkan dapat menambahkan koefisien (R^2) lebih lagi.

REFERENSI

- Ananda, R. P. (2015). Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Real Estate Dan Property Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2012-2015. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 1–19.
- Chaidir. (2014). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014 Pendahuluan Menurut pemberitaan di dunia yaitu pada bidang jasa ., *1*(2), 1–21.
- Dewi et al. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 42, 2302–8556.
- Dhani et al. (2017). Pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 2(1), 135–148.
- Gayatri et al. (2014). Pengaruh struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(2), 1700–

1718.

Gordon, M. J. (1959). Dividends , Earnings , and Stock Prices, *41*(2), 99–105.

Gultom et al. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikrosil*, *3*(1), 51–60.

Hasnawati et al. (2015). Keputusan Keuangan, Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan Dan Nilai Perusahaan Publik Di Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, *17*(1), 65–75

Hermuningsih, S. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, *vol 16*(2), 232–242.

Irvaniawati et al. (2014). Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, *Vol 3*(nomor 6), hal 1-19.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, *3*(4), 305–360.

Limbongan, D. T. S. (2016). Analisis Pengaruh Struktur Modal , Pertumbuhan Penjualan , dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai (Studi Kasus Pada Perusahaan Real Estate dan Properti yang Terdaftar. *Universitas Diponegoro Semarang*, *5*(4), 1–14.

Marangu K. & Jagongo A. (2014). Price to Book Value Ratio and Financial Statement Variables. *Global Journal of Commerce & Management Perspective.*, *3*(6), 50–56.

Mayogi et al. (2016). Pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, *5*(1), 1–18

Miller, M. H., & Modigliani, F. (2012). THE The Graduate School of Business of the University of Chicago, *34*(4), 411–433.

Moeljadi. (2014). Factors Affecting Firm Value: Theoretical Study on Public Manufacturing Firms in Indonesia. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, *5*(2), 6–15.

Moridipour, H., & Farrahipour, Z. (2013). The Evaluation Of The Relationship Between Price ToBook Ratio And Accounting Variables. *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*, *6*(10), 14851488.

Putra et al. (2015). Pengaruh Leverage , Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, *4*(7), 2052–2067.

Senata, M. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, *6*(1), 73–84.



Sharon et al. (2015). Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return on Asset, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Di Indeks Lq 45. *Jurnal EMBA, Vol.3*(Hal.961-971), No.1.

Sulistianingsih, E. D., & Yuniati, T. (2016). 1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Nilai Melalui Kebijakan Dividen Elok Dwi Sulistianingsih, 5, 1–20.