

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, STRUKTUR KEPEMILIKAN, DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DALAM PERSPEKTIF TEORI AGENSI DAN TEORI SIGNALING

AMANDA WONGSO
E-mail: amanda_wongso@yahoo.com

ABSTRAK

This study aims to see the effect of dividend policy; ownership structures includes managerial and institutional ownership, and debt policy towards value of the firm. This study uses secondary data of 33 indexes LQ 45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the three-year period 2009-2011 as samples and have met certain criteria. The results shows that the ownership structures both managerial and institutional ownership, and debt policy do not affect the value of the firm. Only dividend policy that positive significantly affects to the value of the firm.

Key words: Debt policy, ownership structures, debt policy, value of the firm, agency theory, signaling theory

PENDAHULUAN

Perusahaan dikatakan memiliki tujuan yang bermacam-macam. Ada yang mengatakan bahwa perusahaan berfokus pada pencapaian keuntungan atau laba maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Ada pula yang mengatakan perusahaan bertujuan untuk memakmurkan kepentingan pemiliknya, dan ada pula yang berpendapat bahwa perusahaan harus dapat mencapai kesejahteraan masyarakat sebagai tanggung jawab sosialnya. Dari semua pendapat tersebut, dapat disimpulkan bahwa perusahaan ingin mencapai satu tujuan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan itu sendiri (*value of the firm*).

Kebijakan pendanaan menyangkut aktivitas yang dilakukan untuk memperoleh (mendapatkan) dana dan menggunakan dana tersebut untuk mencapai tujuan perusahaan. Dana yang dimiliki atau diperoleh perusahaan digunakan sebagai modal untuk menopang kegiatan usahanya. Salah satu kebijakan pendanaan perusahaan adalah penggunaan dana eksternal berupa hutang. Penggunaan hutang ini akan diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya resiko bisnis perusahaan. Penilaian oleh pihak luar tersebut tentunya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Selain penggunaan dana hutang, alternatif yang dapat digunakan adalah peningkatan struktur kepemilikan baik kepemilikan manajerial maupun kepemilikan institusional. Kepemilikan manajerial sangat bermanfaat dimana manajer juga ikut ambil bagian dalam kepemilikan saham perusahaan. Manajer kemudian akan berusaha lebih baik untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga ia pun dapat menikmati sebagian keuntungan yang menjadi bagiannya tersebut. Sedangkan kepemilikan institusional yang berasal dari pihak luar perusahaan dapat meningkatkan kualitas dan kuantitas pengawasan manajer, selain melalui pihak dalam perusahaan. Pengawasan tersebut akan menuntut manajer untuk menjalankan perusahaan dengan mengarahkan kepada tujuan utamanya yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Kebijakan dividen merupakan salah satu aspek penting dalam tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Manajemen memiliki dua alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih setelah pajak atau *Earnings After Tax* (EAT), yaitu membaginya kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen, atau diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan sebagai laba ditahan. Biasanya, sebagian EAT dibagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali. Oleh karena itu, manajemen harus membuat kebijakan tentang besarnya EAT yang dibagikan sebagai dividen tersebut. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba ditahan yang akhirnya mengurangi sumber dana internal yang digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Tetapi dengan membagikan dividen pun, perusahaan dapat mengurangi biaya agensi dikarenakan mengurangi jumlah arus kas perusahaan yang seringkali digunakan oleh manajer untuk digunakan secara boros (tidak efisien). Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividennya. Besarnya dividen yang dibagi tersebut dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Namun, jika dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan itu juga rendah. Dengan demikian, dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Harjoto dan Martono, 2005).

Penelitian ini akan menggunakan perusahaan LQ 45 dimana dinyatakan sebagai perusahaan yang memiliki nilai kapitalisasi pasar saham yang paling likuid. Perusahaan LQ 45 dinyatakan oleh Bursa Efek Indonesia telah memenuhi kriteria-kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya, yaitu memiliki kondisi keuangan yang baik, memiliki

prospek yang berkembang, dan memiliki transaksi dengan frekuensi yang tinggi. Penelitian ini ingin mengetahui pengaruh variabel-variabel independen yaitu kebijakan hutang, struktur kepemilikan, dan kebijakan dividen terhadap variabel dependennya yaitu nilai perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Penelitian Terdahulu

Tedi Rustendi dan Farid Jimmi (2008) yang meneliti tentang Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa hutang secara parsial mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Meningkatkan pendanaan dengan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara manajemen dengan pemegang saham. Sedangkan kepemilikan manajerial dinyatakan mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012) dengan penelitian berjudul Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan menyimpulkan bahwa variabel keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji simultan mereka menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan atau *value of the firm* merupakan konsep penting bagi investor karena merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti dengan tingginya kemakmuran para pemegang saham (Bringham, 1996). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.

2. Kebijakan Dividen

Kebijakan mengenai pembayaran dividen merupakan kebijakan yang penting bagi perusahaan. Kebijakan ini melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu pihak pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan. Yang dimaksud dengan kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi perusahaan di masa mendatang.

3. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan berbagai macam pola dan bentuk dari kepemilikan suatu perusahaan atau persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham internal dan pemegang saham eksternal (Jensen dan Meckling, 1976). Pemegang saham internal adalah orang yang memiliki saham dan termasuk di dalam struktur organisasi perusahaan, yang artinya orang tersebut juga melaksanakan fungsinya sebagai pelaksana operasi (manajer atau direksi) atau sebagai pengawas kegiatan operasi perusahaan (dewan komisaris). Sedangkan pemegang saham eksternal merupakan pemilik saham dari pihak luar perusahaan yang tidak termasuk di dalam struktur organisasi perusahaan atau hanya berfungsi sebagai pemilik. Adanya beberapa penyatuan kepentingan pemegang saham, *debtholder*, dan manajemen yang sebenarnya merupakan pihak-pihak yang mempunyai kepentingan terhadap tujuan perusahaan, seringkali justru menimbulkan masalah. Untuk itu diperlukan sebuah kontrol dari pihak luar dimana peran monitoring dan pengawasan yang baik akan mengarahkan ke tujuan sebagaimana mestinya.

4. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Semakin tinggi level hutang perusahaan, maka kemungkinan resiko keuangan dan kegagalan perusahaan juga semakin tinggi. Dengan begitu, semakin rendah tingkat hutang perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Peningkatan level hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima. Tingkat hutang yang rendah diharapkan dapat mengurangi resiko keuangan dan kebangkrutan perusahaan.

5. Teori Agensi

Agency Theory atau Teori keagenan menjelaskan tentang pemisahan antara fungsi pengelolaan (oleh manajer) dengan fungsi kepemilikan (oleh pemegang saham) dalam suatu perusahaan. Hubungan agensi ini muncul ketika satu atau lebih orang mempekerjakan orang lain untuk memberikan jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambil keputusan kepada agen tersebut. Tujuan dari manajer dan pemegang saham sama, yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemegang saham. Tetapi, seringkali manajer tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham atau melakukan tindakan yang bertentangan dengan keinginan pemegang saham sehingga terjadi konflik antara manajer perusahaan dengan pemegang sahamnya.

6. Teori Signaling

Dasar dari teori ini adalah bahwa manajer dan pemegang saham tidak memiliki akses informasi perusahaan yang sama atau adanya asimetri informasi. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan para pemegang saham tidak mengetahui informasi tersebut. Akibatnya, ketika kebijakan pendanaan perusahaan mengalami perubahan, hal itu dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan menjadikan nilai perusahaan berubah. Dengan kata lain, muncul pertanda atau sinyal (*signaling*).

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Peningkatan hutang dapat diartikan oleh pihak luar perusahaan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa depan atau perusahaan memiliki resiko bisnis yang rendah. Hal tersebut kemudian akan direspon positif oleh pasar. Peningkatan pendanaan melalui hutang juga merupakan salah satu alternatif untuk mengurangi biaya keagenan. Hutang dapat mengendalikan manajer untuk mengurangi tindakan yang tidak efisien dan kinerja perusahaan menjadi lebih efektif sehingga penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat.

H1 = Kebijakan Hutang berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Struktur kepemilikan ini merupakan proporsi kepemilikan saham baik oleh manajerial perusahaan maupun institusional di luar perusahaan. Taswan (2003) menyatakan bahwa faktor *insider ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga semakin besar *insider ownership* maka nilai perusahaan akan meningkat. Kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan. Kepentingan manajerial akan menyejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian dari pengambilan keputusan yang salah. Sedangkan dari segi kepemilikan institusional akan menambah proporsi pengawasan dan pengendalian oleh pihak luar terhadap perusahaan. Diharapkan dengan adanya kepemilikan institusional ini akan mendorong dan mengawasi kinerja manajer agar menjalankan perusahaan dengan lebih baik.

H2 = Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Beberapa penelitian menemukan aktivitas pengawasan dari institusi mampu mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham dalam artian meningkatkan nilai perusahaan. Pengawasan yang dilakukan institusi mampu mensubstitusi biaya keagenan lain sehingga biaya keagenan menurun dan nilai perusahaan meningkat.

H3 = Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Laba bersih perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen menyangkut keputusan mengenai penggunaan laba yang merupakan hak para pemegang saham. *Dividend Payout Ratio* pada hakikatnya menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai laba ditahan. Bringham (2006) menyatakan bahwa manajer percaya bahwa para investor lebih menyukai perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang stabil. Pembagian dividen akan mengindikasikan perusahaan memperoleh laba yang cukup besar sehingga mampu mendistribusikannya kepada pemegang saham. Hal ini akan meningkatkan pandangan pasar mengenai nilai perusahaan.

H4 = Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian yang dilakukan adalah *hypothesis testing*. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menguji kebijakan hutang, struktur kepemilikan, dan kebijakan dividen sebagai variabel independen terhadap nilai perusahaan.

Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang dimaksud adalah nilai yang bersedia dibayar jika perusahaan tersebut dijual. *Price Book Value* digunakan sebagai proksi dari nilai perusahaan dalam penelitian ini.

$$\text{Price Book Value (PBV)} = \frac{\text{harga pasar per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

Variabel independen yang pertama yaitu kebijakan hutang. Kebijakan hutang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio*.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

total ekuitas

Variabel independen yang kedua yaitu kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaan, misalnya direktur dan komisaris. Variabel ini diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki manajemen pada akhir tahun. Pengambilan data menggunakan variabel *dummy*, dimana bernilai 1 jika terdapat kepemilikan manajerial dalam perusahaan dan bernilai 0 jika tidak terdapat kepemilikan manajerial dalam perusahaan.

Variabel independen yang ketiga adalah kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional adalah proporsi pemegang saham oleh investor institusional seperti perusahaan asuransi, bank, dan sebagainya.

$$\text{INST} = \frac{\text{jumlah saham institusi}}{\text{total seluruh saham perusahaan}}$$

Variabel independen yang terakhir adalah kebijakan dividen. Dividen yang dimaksud adalah bagian dari laba bersih yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diprosikan oleh *Dividend Payout Ratio*.

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{dividen}}{\text{laba bersih}}$$

PEMBAHASAN

Hasil Analisis Data

Persamaan regresi yang dihasilkan adalah:

$$\text{PBV} = 1,25 + 0,04 \text{ DER} + 5,2 \text{ DPR} + 0,46 \text{ MNGR} - 0,02 \text{ INST}$$

Persamaan regresi di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar 1,25 menunjukkan apabila semua variabel independen bernilai nol, maka nilai perusahaan adalah sebesar 1,25.
2. Koefisien regresi variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0,04, artinya jika variabel independen lainnya bernilai tetap dan *Debt to Equity Ratio* (DER) mengalami kenaikan 1% maka nilai perusahaan akan meningkat sebanyak 0,04. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara *Debt to Equity Ratio* (DER) dan nilai perusahaan. Semakin naik *Debt to Equity Ratio* (DER) maka nilai perusahaan juga semakin meningkat.
3. Koefisien regresi variabel *Dividend per Share* (DPR) sebesar 5,2, artinya jika variabel independen lainnya bernilai tetap dan *Dividend per Share* (DPR) mengalami kenaikan 1% maka nilai perusahaan akan meningkat sebanyak 5,2. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara *Dividend per Share* (DPR) dan nilai perusahaan. Semakin naik *Dividend per Share* (DPR) maka nilai perusahaan juga semakin meningkat.
4. Koefisien regresi variabel Kepemilikan Manajerial (MNGR) dinilai menggunakan *dummy variable*, dimana 1 berarti terdapat kepemilikan manajerial dan 0 berarti tidak terdapat kepemilikan manajerial. Jika MNGR bernilai 1 diartikan bahwa nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial memiliki nilai 0,46 (sesuai konstanta MNGR) lebih tinggi dibandingkan nilai perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial. Akan tetapi, hasil regresi menunjukkan variabel MNGR tidak signifikan, sehingga dalam penelitian ini tidak terdapat perbedaan nilai perusahaan yang memiliki maupun tidak memiliki kepemilikan manajerial.
5. Koefisien regresi variabel Kepemilikan Institusional (INST) sebesar -0,02, artinya jika variabel independen lainnya bernilai tetap dan Kepemilikan Institusional (INST) mengalami kenaikan 1% maka nilai perusahaan akan menurun sebanyak 0,02. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan yang terbalik antara Kepemilikan Institusional (INST) dan nilai perusahaan. Semakin naik Kepemilikan Institusional (INST) maka nilai perusahaan akan semakin berkurang.

Tabel 1.

Hasil Penelitian Uji Statistik dengan PBV sebagai Variabel Dependen

<i>Variabel</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Probability</i>
C	2,620328	0,0103
DER	0,964694	0,3372
DPR	6,775101	0,0000
MNGR	1,458908	0,1480
INST	-0,021670	0,9828
<i>R-squared</i>		0,413179
<i>Adjusted R-squared</i>		0,387939

<i>F-statistic</i>	16,37025
<i>Prob(F-statistic)</i>	0,000000

Hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dapat dikatakan bahwa kebijakan hutang dalam perusahaan tidak berpengaruh dalam meningkatkan nilai perusahaan. Pasar menerima informasi perusahaan yang akan menerbitkan hutang baru sebagai sinyal negatif, dimana penggunaan dana eksternal yang besar akan meningkatkan resiko biaya kebangkrutan sehingga kebijakan hutang tidak menunjukkan pengaruh signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak mendukung penelitian Tedi Rustendi dan Farid Jimmi (2008) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun, mendukung penelitian Euis dan Taswan (2002).

Hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak mendukung teori dimana kepemilikan institusional menambah proporsi pengawasan terhadap manajemen perusahaan dimana akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan teori *signaling* yang menyatakan adanya pembayaran dividen akan ditangkap sebagai sinyal positif oleh pasar yang pada hasilnya akan menaikkan nilai perusahaan.

SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini menguji pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. dari empat hipotesis yang diajukan, diperoleh tiga hipotesis ditolak dan satu hipotesis diterima. Berikut adalah kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini:

1. Variabel kebijakan hutang berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai probabilitas dari kebijakan hutang adalah 0,3372 yang berada di atas $\alpha=0,05$. Hasil tersebut menyimpulkan bahwa hipotesis pertama ditolak.
2. Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai probabilitas dari kepemilikan manajerial adalah 0,1480 yang berada di atas $\alpha=0,05$, sehingga disimpulkan bahwa hipotesis kedua ditolak.
3. Variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai probabilitas dari kepemilikan institusional adalah 0,9828 yang berada di atas $\alpha=0,05$, sehingga disimpulkan juga bahwa hipotesis ketiga ditolak.
4. Variabel kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai probabilitas 0,0000 yang berada di bawah $\alpha=0,05$.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu:

1. Periode pengamatan terbatas selama tiga tahun pengamatan.
2. Terdapat keterbatasan sampel penelitian yang hanya menggunakan 33 perusahaan untuk setiap tahunnya. Keterbatasan ini terjadi karena jumlah populasi yang kecil (45 perusahaan) sehingga mempersempit pengambilan sampel.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan sebelumnya dapat ditarik beberapa saran berikut:

1. Disarankan untuk melakukan penelitian dengan menggunakan periode yang lebih lama.
2. Penelitian selanjutnya sebaiknya mempertimbangkan sampel yang lebih luas. Hal ini bertujuan agar kesimpulan yang dihasilkan nanti memiliki cakupan yang lebih luas juga.
3. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel yang lebih banyak dalam model.
4. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan metode penelitian yang berbeda dari penelitian ini.
- 5.

UCAPAN TERIMA KASIH: Penelitian ini tidak dapat terselesaikan tanpa bantuan dari dosen-dosen pembimbing, Dr. Hermeindito Kaaro., MM dan Drs. Ec. M. Sairozi., MM. Terima kasih atas bimbingannya sehingga penelitian ini dapat memberi hasil yang dapat berguna bagi banyak pihak.

REFERENSI

- Afzal, Arie dan Abdul Rohman, 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan, *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 1, No. 2.
- Brigham, E.F. dan Gapenski, Louis C., (1996). *Intermediate financial management*, 5th edition, Sea Harbor Drive: The Dryden Press.
- Jensen, M., dan Meckling, W., 1976. Theory of The Firm: Managerial Behaviour Agency Cost, and Ownership Structure, *Journal of Finance Economics* 3, pp. 305-360.
- Rustendi, Tedi dan Farid Jimmi, 2008. Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur, *Jurnal Akuntansi FE Unsil*, Vol. 3, No. 1.
- Taswan, 2003. Analisis Integrasi Strategi Dilik dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, September 2003.