

## **Pengaruh Keputusan Keuangan Dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur**

**Kevin Andreas dan I Gede Adiputra**

*Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara, Jakarta*

*Email: kevinandreas71@yahoo.com*

**Abstract:** *The purpose of this research is to analyze factors that influence the value of the firm. This research use independent variabels such as investment decision measured using price earning value, funding decision measurd using debt to equity ratio, dividend decision measured using dividend dummy, corporate social responsibility measured using csr expense, and dependen variable such as the value of the firm measure using price to book value. The result of the research is that investment decision and funding decision significantly affect the value of the firm while dividend decision and corporate social responsibility insignificantly affect the value of the firm.*

**Keywords:** *investment decision, funding decision, dividend decision, corporate social responsibility.*

**Abstrak:** Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Penelitian ini memiliki variable independen keputusan investasi yang diukur dengan *price earning ratio*, keputusan pendanaan yang diukur dengan *debt to equity ratio*, keputusan dividen yang diukur dengan *dividend dummy*, *corporate social responsibility* yang diukur dengan biaya CSR, dan variable dependen nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Penelitian ini menggunakan 35 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara keputusan dividen dan *corporate social responsibility* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci:** keputusan investasi, keputusan pendanaan, keputusan dividen, *corporate social responsibility*, nilai perusahaan.

### **LATAR BELAKANG**

Sejak bangkit dari krisis 1998, perekonomian Indonesia telah mengalami tren pertumbuhan yang positif hingga masa sekarang. Dalam 10 tahun terakhir PDB Indonesia secara konsisten terus meningkat. Menurut Menteri Perindustrian Airlangga Hartarto (dalam ANTARA News, 2018), menyatakan bahwa penyumbang terbesar produk domestik bruto berasal dari industri manufaktur dengan kontribusi hingga mencapai 22%. Bahkan jika dihitung dari proses pra-produksi, produksi, dan pasca-produksi, kontribusi industri manufaktur Indonesia mampu menembus angka 30%. Hal itulah yang mengukuhkan Indonesia berada di peringkat empat dari 15 negara yang kontribusi

industri manufakturnya signifikan terhadap PDB. Namun ternyata kontribusi industri manufaktur terhadap PDB Indonesia dalam kurun waktu 5 tahun terakhir sedang dalam tren negatif (gambar 1.2). Menurut Institute for Development of Economics and Finance (INDEF) (dalam ANTARA News, 2018), fenomena turunnya kontribusi industri manufaktur disebabkan oleh terjadinya deindustrialisasi. Selama bertahun-tahun, Indonesia lebih mengandalkan pertumbuhan ekonomi pada sektor jasa yang dimana penyerapan tenaga kerjanya rendah dan hanya terpusat dipertanian. Maka dari itu, sudah seharusnya pemerintah tetap mengandalkan sektor industri manufaktur untuk mengembang perekonomiannya. Jika pertumbuhan industri manufaktur tetap bertumbuh secara konsisten dan pemerintah akhirnya berfokus untuk meningkatkan industri manufaktur, maka akan menarik banyak pengusaha baru untuk terjun ke dalam sektor industri manufaktur. Hal ini akan menimbulkan persaingan baru yang semakin ketat. Untuk itulah, pemilik/pemegang saham perusahaan akan selalu mengupayakan untuk mempekerjakan agen yang dapat menjawab persaingan tersebut dengan mewujudkan keinginan pemegang saham yaitu memaksimalkan nilai perusahaan.

Menurut (Van Horne, 2002) terdapat 3 keputusan utama dalam manajemen keuangan, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen. Kombinasi yang tepat dari ketiga variabel tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga diharapkan agen dapat mengolah ketiga keputusan tersebut secara bijaksana agar dapat meningkatkan nilai perusahaan.

CSR juga kini menjadi isu hangat dikalangan pengusaha, yg bermula dari dibentuknya UU Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan Peraturan Pemerintah dan UU Nomor 47 Tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas yang mewajibkan perusahaan untuk melaksanakan dan melaporkan hasil kegiatan CSR. Terlepas dari diterbitkannya peraturan tersebut, lantas apakah pelaksanaan CSR memiliki dampak terhadap nilai perusahaan ?

## KAJIAN TEORI

Dalam *Signalling Theory*, keputusan investasi dapat digunakan oleh manajer sebagai pemberi sinyal akan mengirim sinyal positif kepada investor yang juga menginterpretasikan sinyal tersebut sebagai bentuk janji bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang bagus dimasa mendatang karena adanya realisasi investasi sehingga aset bertumbuh. Hal ini berarti keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung dengan hasil penelitian (Ekaningias, 2018; Kusiyah and Arief, 2017); bahwa keputusan investasi yang diukur dengan PER berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Menurut (Ekaningias, 2018), tujuan dari keputusan investasi bukan hanya mencari keuntungan tetapi juga memaksimalkan nilai perusahaan. Dia juga berpendapat sebenarnya peluang investasi dapat dinilai hanya dengan melihat nilai perusahaan. (Kusiyah and Arief, 2017) juga berpendapat bahwa keputusan investasi akan meningkatkan permintaan investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan menurut (Mahwood dan Waheed, 2014), *Price-Earning Ratio* berpengaruh signifikan dan positif terhadap harga saham.

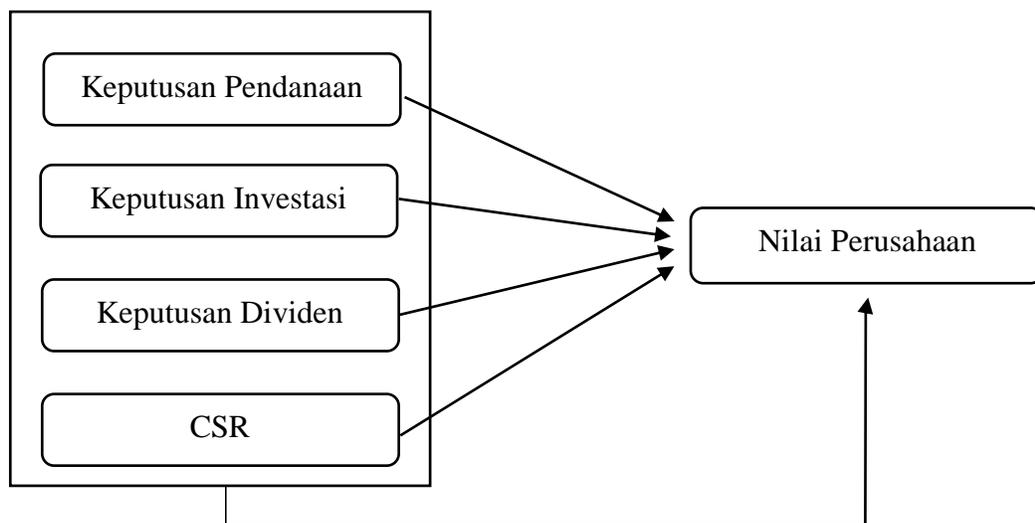
Perusahaan perlu melakukan keputusan pendanaan untuk memperoleh modal kerja. Dalam *Pecking Order Theory*, manajer disarankan untuk menggunakan sumber pendanaan eksternal yang berbentuk utang untuk menghindari sentimen negatif. Oleh karena itu penggunaan sumber pendanaan eksternal berupa utang dapat menurunkan nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh hasil penelitian (Purwanto dan Agustin, 2017) bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan. Namun dalam melakukan keputusan pendanaan, menurut

*Trade-off Theory*, manajer harus meningkatkan rasio utang sampai titik keseimbangan antara penghematan pajak dan biaya modal. Dengan mengecilnya resiko akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian (Ekaningtias, 2018; Paminto, Setyadi, dan Sinaga, 2016; Uzliawati, Yuliana, Januarsi, dan Santoso, 2018) bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap biaya modal dan nilai perusahaan.

Menurut *Bird In The Hand Theory*, dividen yang dibagikan akan memiliki nilai yang lebih tinggi dan memiliki resiko lebih rendah dibandingkan capital gain yang diperoleh dimasa mendatang, artinya investor akan lebih mengincar perusahaan yang membagikan dividen. Oleh karena itu, keputusan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian (Sudiani dan Wiksuana, 2018; Ekaningtias, 2018) bahwa keputusan dividen yang diukur dengan DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *Signalling Theory* juga membahas tentang efek yang dihasilkan dari mengumumkan pembagian dividen dimana memberi sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus kedepannya. Begitu juga dengan hasil penelitian (Suwabe, 2006) bahwa keputusan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dia berpendapat bahwa dengan membagikan dividen maka akan mengurangi arus kas bebas yang tersedia. Dengan begitu akan mengurangi *agency cost* dan meningkatkan nilai. Akan tetapi disisi lain, menurut *Dividend Irrelevance Theory*, keputusan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena nilai perusahaan hanya bergantung pada bagaimana perusahaan dapat meningkatkan keuntungan yang diperoleh dari investasi aset. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian; (Paminto, Setyadi, dan Sinaga, 2016; Supitriyani, 2018) bahwa keputusan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dalam kajian *Signalling Theory*, CSR dapat digunakan sebagai sinyal akuntabilitas dan transparansi perusahaan kepada pihak eksternal sehingga dapat menimbulkan *trust* dari pihak eksternal kepada perusahaan tersebut. Selain itu, menurut *Agency Theory*, CSR dapat digunakan sebagai bentuk pelaksanaan *good corporate governance* untuk mengurangi *agency cost*. Dengan adanya *trust* dan praktik *good corporate governance*, dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini didukung dengan hasil penelitian (Lys, Naughton, dan Wang, 2015) Biaya CSR berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (CFO, ROA, SAR). Artinya CSR tidak sekedar melakukan kegiatan amal karena sinergi dari *signalling effect* lebih dominan dibanding efek realisasi investasi CSR. Dari segi dimensi biaya, menurut hasil penelitian (Barnett dan Salomon, 2006), Biaya hubungan masyarakat berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (Risk Adjusted Performance). Biaya kegiatan sosial pada awalnya berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan (Risk Adjusted Performance), namun ketika mencapai suatu titik pengaruhnya menjadi positif sehingga membentuk kurva U. Menurut (Fatemi, Fooladi dan Tehranian, 2015), biaya CSR berpengaruh positif terhadap harga saham yang diukur dengan sebuah model, yaitu kombinasi *growth*, biaya modal, dan *probability of survival*. Namun hal tersebut berlawanan dengan hasil penelitian (Haryono dan Iskandar, 2015) bahwa kinerja CSR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (*PBV dan Tobin's Q*). Dari segi dimensi biaya CSR, menurut (Barnett dan Salomon, 2006) bahwa biaya lingkungan dan ketenagakerjaan berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan (Risk Adjusted Performance). Begitu juga dengan hasil penelitian (Babalola dan Abiodun, 2012) bahwa biaya CSR berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan (EAT).

Berdasarkan uraian di atas, maka kerangka pemikiran penelitian adalah sebagai berikut :



**Gambar 1.** Kerangka Pemikiran Penelitian

Berdasarkan tujuan dan perumusan masalah yang diteliti, maka perumusan hipotesis yang akan diajukan untuk diuji dalam penelitian ini, yaitu :

H<sub>1</sub> : Keputusan investasimemiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H<sub>2</sub> : Keputusan pendanaan memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H<sub>3</sub> : Keputusan dividen memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H<sub>4</sub> : *Corporate Social Responsibility* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

H<sub>5</sub> : Keputusan investasi, keputusan pendanaan, keputusan dividen dan *Corporate Social Responsibility* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

## METODOLOGI

Subyek penelitian yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2017. Objek penelitian yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, keputusan dividen, *corporate social responsibility*, dan nilai perusahaan. Operasionalisasi variabel terdiri dari *price earning value* (keputusan investasi), *debt to equity ratio* (keputusan pendanaan), *dividend dummy* (keputusan dividen), dan biaya CSR (*corporate social responsibility*) sebagai variabel independen sedangkan *price to book value* (nilai perusahaan) sebagai variabel dependen.

*Price earning ratio* dapat diukur dengan harga saham penutupan dibagi dengan laba per saham.

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Harga Saham Penutupan}}{\text{Earning Per Share}}$$

*Debt to equity ratio* dapat diukur dengan total utang dibagi dengan total ekuitas.

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

*Dividend dummy* dapat diukur dengan memberi nilai 1 untuk perusahaan yang membagikan dividen dan 0 untuk perusahaan yang tidak membagikan dividen. Berikut perhitungannya :

**1 : Membagikan dividen**

**0 : Tidak membagikan dividen**

Biaya CSR dapat diperoleh langsung dari laporan keuangan tahunan perusahaan *Price to book value* dapat diukur dengan harga saham penutupan dibagi dengan nilai buku saham.

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga Saham Penutupan}}{\text{Nilai Buku saham}}$$

Analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah program *EViews* 10 dan Microsoft Excel 2010. Teknik pengolahan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu, Uji Statistik Deskriptif, Uji Asumsi Klasik (Multikolinearitas), Uji Likelihood/Chow, Uji Hausman, Uji Regresi Berganda, Uji F, Uji t, dan Uji koefisien determinasi.

## HASIL ANALISIS DATA

Untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antar variabel independen, dilakukanlah uji multikolinearitas.

**Tabel 1.** Uji Multikolinearitas

Correlation	PER	DER	D_DIV	CSR
PER	1	0.026998	0.098786	-0.28865
DER	0.026998	1	-0.319524	0.155372
D_DIV	0.098786	-0.319524	1	0.209816
CSR	-0.028865	-0.155372	0.209816	1

Sumber : Hasil olahan Eviews

Berdasarkan Hasil Uji Chow dapat dilihat bahwa nilai probabilitas kurang dari 0,5 maka dapat disimpulkan *Fixed Effect Model* lebih baik dalam mengestimasi data panel. Karena *Fixed Effect* Dalam data panel, terdapat tiga model regresi data panel, yaitu *common effect*, *fixed effect* dan *random effect*. (Nuryanto dan Pambuko, 2018).

Untuk menentukan model yang paling ideal untuk digunakan maka perlu melakukan *chow test* dan *hausman test*.

**Tabel 2.** Chow Test

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	15.694602	(34,66)	0.0000
Cross-section Chi-square	231.696726	34	0.0000

Sumber : Hasil olahan Eviews

Berdasarkan Hasil Uji Chow dapat dilihat bahwa nilai probabilitas kurang dari 0,5 maka dapat disimpulkan *Fixed Effect Model* lebih baik dalam mengestimasi data panel. Karena *Fixed Effect Model* terpilih maka selanjutnya peneliti harus melakukan Uji Hausman untuk melihat apakah *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model* yang lebih baik dalam mengestimasi data panel.

**Tabel 3.** Hausman Test

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq.d.f.	Prob
Cross-section random	3.465994	4	0.4831

Sumber : Hasil olahan Eviews

Berdasarkan Hasil Uji Hausman dapat dilihat bahwa nilai probabilitas kurang dari 0,5 maka dapat disimpulkan *Fixed Effect Model* lebih baik dalam mengestimasi data panel. Setelah melakukan uji asumsi klasik dan menentukan model manakah yang lebih baik dalam mengestimasi data panel, maka di dapatkan hasil persamaan regresi berganda dapat dilihat pada Tabel 4

**Tabel 4.** Regresi Linear Berganda dengan *Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.974480	0.708536	4.198064	0.0001
PER	0.004711	0.002178	2.162498	0.0330
DER	-0.924045	0.515654	-1.791986	0.0762
D_DIV	0.312418	0.479152	0.652021	0.5159
CSR	0.001784	0.003698	0.482390	0.6306
R-squared	0.088248			
Adjusted R-squared	0.051778			

Sumber : Hasil Olahan Eviews

$$PBV = 2.974480 + 0.004711PER - 0.924045DER + 0.312418D\_DIV + 0.001784 CSR$$

Persamaan regresi berganda diatas memberikan pengertian jika konstanta sebesar 2.974480 artinya jika variabel PER, DER, D\_DIV, dan CSR nilainya 0, maka PBV sebesar 2.974480 satuan. Koefisien regresi variabel PER sebesar 0.004711 artinya, Jika terjadi kenaikan PER sebesar satu satuan maka PBV naik sebesar 0.004711 satuan. Koefisien regresi variabel DER adalah sebesar -0.924045 artinya, Jika terjadi kenaikan DER naik satu satuan maka SIZE turun sebesar 0.924045 satuan. Koefisien regresi variabel D\_DIV adalah sebesar 0.312418 artinya, Jika terjadi kenaikan D\_DIV naik satu satuan maka PBV naik sebesar 0.312418 satuan. Koefisien regresi variabel CSR adalah sebesar 0.001784 artinya, Jika terjadi kenaikan CSR naik satu satuan maka PBV naik sebesar 0.001784 satuan.

Uji-t (parsial) dilakukan untuk mengetahui pengaruh signifikan dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji t dapat dilihat pada Tabel 5. Dapat dilihat nilai prob masing-masing variabel independen dibandingkan dengan *standard error* yaitu 0,05 dan 0,1. Nilai prob untuk variabel PER sebesar  $0.0330 < 0,05$  dapat disimpulkan bahwa memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV. Nilai prob untuk variabel DER sebesar  $0.0762 < 0,1$  dapat disimpulkan bahwa DER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV. Nilai prob untuk variabel D\_DIV sebesar  $0.5159 > 0,05$  dapat disimpulkan bahwa D\_DIV memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap PBV. Nilai prob untuk variabel CSR sebesar  $0.6306 > 0,05$  dapat disimpulkan bahwa CSR memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap PBV.

Uji Koefisien Determinasi dilakukan untuk mengukur seberapa besar variasi variabel dependen dipengaruhi oleh variabel independen. Hasil Uji koefisien determinasi dapat dilihat bagian *Adjusted R<sup>2</sup>*. *Adjusted R<sup>2</sup>* adalah nilai *R<sup>2</sup>* yang telah disesuaikan untuk regresi dengan lebih dari 2 variabel yang digunakan. Hasil uji *R<sup>2</sup>* dapat dilihat pada Tabel 5 dan menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* adalah sebesar 0.051778 atau 5,18% yang berarti sebesar 5,18% variabel PBV dapat dijelaskan oleh PER, DER, D\_DIV, dan CSR dan sisanya sebesar 94,82% dapat dijelaskan oleh variabel lain.

Hasil pengujian statistik dengan uji parsial menunjukkan bahwa variabel keputusan investasiberpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujianstatistik dengan uji parsial menunjukkan bahwa variabel keputusan pendanaan berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian statistik dengan ujiparsial menunjukkan bahwa variabel keputusan dividen berpengaruh secara positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian statistik dengan uji parsial menunjukkan bahwa variabel *Corporate social responsibility* berpengaruh secara positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

## PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian data dalam penelitian ini, perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan dividen dan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan dari penelitian ini dikarenakan: (1) Penelitian ini hanya menggunakan periode penelitian selama 3 tahun, yaitu 2015 – 2017, (2) Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai objek penelitian, (3) Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen.

Berdasarkan hasil dan keterbatasan di atas, maka saran yang dapat diberikan untuk melakukan penelitian selanjutnya yaitu dengan menambah periode penelitian tidak hanya terbatas pada periode 2015 – 2017, lingkup penelitian dapat diperluas dengan tidak hanya pada perusahaan manufaktur namun dapat ditambah pada sektor perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan menambahkan variabel independen lainnya yang mempengaruhi nilai perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

ANTARA News (2018), “Manufaktur Penyumbang Terbesar PDB, Pajak dan Cukai”, tersedia di:<https://www.antarane.ws.com/berita/675242/manufaktur-penyumbang-terbesar-pdb-pajak-dan-cukai>.(Diakses Oktober 12,2018).

- Arafat, M. Y., Warokka, A., and Suryasaputra, R. (2014). Capital structure investment decision: what does emerging consumer goods industry tell us?. *Journal of Financial Studies & Research*, 2014(220243), 1-11
- Babalola and Abiodun, Y. (2012). The impact of corporate social responsibility on firms' profitability in nigeria. *European Journal of Economics, Finance and Administration*
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: a review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39-67.
- Barnett, M. L. and Salomon, R. M. (2006). Beyond dichotomy: the curvilinear relationship between social responsibility and financial performance. *Strategic Management Journal*, 27, 1101-1122.
- Ekaningias, D. (2018). The Effect of Diversity of the Nationality, Board of Director, Investment Decision, Financing Decision, and Dividend Policy to Company Values. *International Scientific Journal Theoretical & Applied Science*, 65(9), 82-92.
- Fatemi, A., Fooladi, I., and Tehranian, H. (2015). Valuation effect of corporate social responsibility. *Journal of Banking & Finance*, 59, 182-192.
- Haryono, U. and Iskandar, R. (2015). Corporate social performance and firm value. *International Journal of Business and Management Invention*, 4(11), 69-75.
- Kusiyah and Arief (2017). The Determinants of Firm Value on Commercial Banks in Indonesia. *Journal of Engineering and Applied Sciences*, 12(2), 408-416.
- Lys, T., Naughton, J. P., and Wang, C. (2015). Signaling through corporate accountability reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 60, 56-72.
- Mahmood, H. and Waheed, A. (2014). Relationship Between Price/Earning, Dividend Yield, Size and Stock Returns of Listed Pakistani Firms. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 4(10), 83-90.
- Nuryanto dan Pambuko, Z. B. (2018). *Eview untuk analisis ekonometrika dasar: aplikasi interpretasi*. Magelang: Unimma Press.
- Purwanto, P., Agustin, J. (2017). Financial performance towards value of firms in basic and chemicals industry. *European Research Studies Journal*, 20(2A), 443-460.
- Supitriyani. (2018). Dividend policy and stock price to the company value in pharmaceutical company's sub sector listed in indonesia stock exchange. *International Journal of Law and Society*, 1(1), 16-23.
- Sudiani, N. K. A., Wiksuana, I. G. B. (2018). Capital structure, investment opportunity set, dividend policy and profitability as a firm value determinants. *Russian Journal Of Agricultural and Socioeconomic Sciences*, 9(81), 259-267.
- Suwabe, T. (2006). Dividend policy that boosts shareholder value. *Security Analysts Journal*, 44(7), 1-18.
- VanHorne, J. C. (2002). *Financial Management and Policy*. New Jersey: Prentice Hall