

Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei

Fiolin Alfaro dan Tony Sudirgo

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi

Universitas Tarumanagara, Jakarta

Email: fiolinalfaro@gmail.com

Abstract: *This study aims to determine how much influence dividend policy, intellectual capital, and firm growth to determine the firm value. The population in this study are manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) period 2015-2017. With used purposive sampling method and selected 33 companies. The data used in this study is secondary data. Data collection technique with technique of documentation. Analysis of research is using multiple regression analysis. The result of this study indicated dividend policy have positive effect and no significant on firm value, intellectual capital have positive effect and significant on firm value, and firm growth have negative effect and no significant on firm value.*

Keywords: *Firm Value, Dividend Policy, Intellectual Capital, and Firm Growth.*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh kebijakan dividen, modal intelektual, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017. Dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh sebanyak 33 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi. Analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, modal intelektual berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen, Modal Intelektual, dan Pertumbuhan Perusahaan.

LATAR BELAKANG

Setiap perusahaan yang berdiri di dalam dunia bisnis pada umumnya memiliki tujuan yang spesifik untuk mencapai hasil dari kinerja yang diinginkan. Tujuan utama yang biasanya ingin dicapai perusahaan adalah dengan meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan. Menurut dari pandangan perspektif manajemen keuangan, tujuan perusahaan yang paling utama dalam menjalankan kegiatan operasinya terdapat dua tujuan yaitu tujuan jangka pendek yaitu suatu tindakan untuk mendapatkan laba yang maksimum, sedangkan tujuan kedua adalah tujuan jangka panjang yang dilakukan perusahaan agar dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham (Brigham dan Weston, 2010).

Tujuan perusahaan untuk meningkatkan kemakmuran dari para pemegang saham bisa dilakukan cara meningkatkan nilai yang diperoleh saat ini dengan semua keuntungan yang dimiliki oleh para pemegang saham dan diharapkan keuntungan tersebut akan diperoleh di masa yang akan datang, serta melakukan suatu tindakan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan tersebut. Nilai dari pemegang saham akan mengalami peningkatan ketika ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi pada pemegang saham yang berada di dalam perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan adalah memaksimalkan nilai yang berarti perusahaan harus mampu memperoleh dana yang dibutuhkan untuk kebutuhan investasi di masa yang akan datang sehingga dengan adanya ketersediaan dana maka akan mempengaruhi nilai perusahaan di mana investor akan berminat untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Menurut (Suad, 2015) nilai perusahaan merupakan suatu harga yang akan dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut akan dijual.

KAJIAN TEORI

Agency Theory. Menurut (Messier, et al., 2014) suatu hubungan dari keagenan dapat menyebabkan dua konflik, yang pertama akan terjadi informasi asimetris (*information asymmetry*), ketika manajemen mempunyai berbagai informasi tentang keberadaan dari keuangan dan keberadaan dari operasi entitas yang akan dibandingkan dengan pemilik. Yang kedua, akan terjadi permasalahan kepentingan akibat tidak adanya kesamaan tujuan, dimana manajemen tidak melakukan tindakan yang sesuai dengan kepentingan pemilik.

Signalling Theory. Menurut (Brigham dan Houston, 2011) signal merupakan tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Menurut (Brealey et al., 2008) peningkatan harga saham akan mengirimkan sinyal positif dari investor kepada manajer. Peningkatan harga saham perusahaan menggambarkan bagaimana para manajer membawa perusahaan ke arah yang lebih baik. Menurut (Jama'an, 2008) *Signalling Theory* menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik.

Resource-Based Theory. Menurut (Prasetyanto, 2013) *resource-based theory* merupakan teori yang menjelaskan tentang bagaimana cara perusahaan bisa melakukan pengelolaan dan pemanfaatan terhadap sumber daya yang dimilikinya guna untuk mencapai keunggulan yang kompetitif.

Dividend Irrelevance Theory. *Dividend Irrelevance Theory* merupakan teori yang menjelaskan bahwa suatu kebijakan dividen perusahaan tidak berpengaruh baik terhadap nilai perusahaan. Teori ini sependapat dengan Modigliani dan Miller (MM), mereka memiliki pendapat bahwa nilai perusahaan hanya dapat ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dan dalam menanggung resiko bisnisnya.

Nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar hutang. Penambahan jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan. Tujuan perusahaan yang mengoptimalkan nilai perusahaan dengan meminimalkan biaya modal perusahaan merupakan salah satu tujuan dalam jangka panjang, apabila nilai perusahaan yang tinggi maka akan menggambarkan tingkat kesejahteraan yang tinggi dari pemilik perusahaan (Kusumajaya, 2011). Menurut (Husnan, 2008)

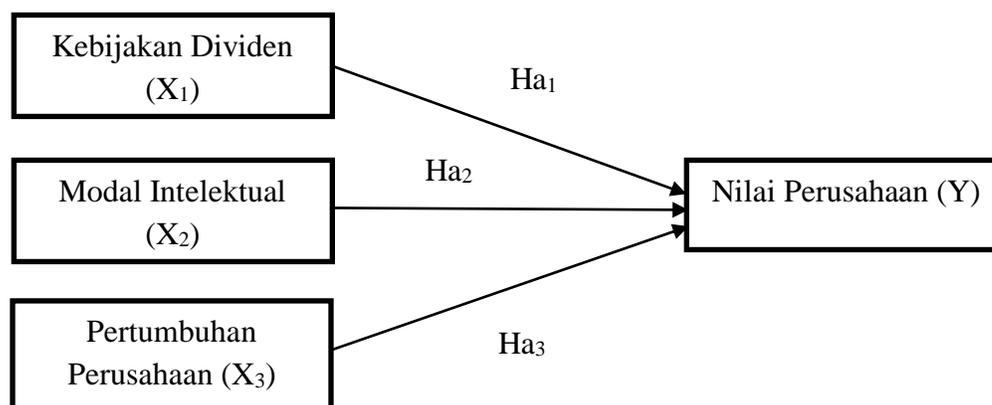
nilai perusahaan adalah harga yang akan dibayarkan oleh seorang pembeli jika perusahaan akan dijual.

Kebijakan Dividen. Menurut (Agus, 2010) kebijakan dividen merupakan suatu hal yang harus dipertimbangkan apakah labayang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau laba tersebut akan ditahan untuk pembiayaan investasi di masa depan. Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan untuk membagikan laba atau laba tersebut ditahan sebagai suatu investasi yang dilakukan dalam perusahaan. Pada besarnya jumlah dividen yang diperoleh terdapat dua akibat yang bertolak belakang atau tidak sesuai, oleh karena itu dibutuhkan adanya kebijakan dividen yang harus dilakukan secara optimal. Kebijakan dividen yang dilakukan secara optimal berupa kebijakan dividen yang membuat suatu keseimbangan antara dividen yang sekarang dan pertumbuhan perusahaan di masa depan sehingga dapat meningkatkan harga perusahaan (Brigham dan Weston, 2001).

Modal Intelektual. *Intellectual Capital* (IC) merupakan suatu pengetahuan atau informasi yang dapat menciptakan suatu nilai dalam perusahaan dengan cara mengaplikasikannya ke dalam suatu pekerjaan (Williams, 2001). Proksi yang digunakan untuk mengetahui nilai dari *intellectual capital* adalah *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC). VAIC dalam hal ini adalah suatu alat ukur yang digunakan sebagai ukuran untuk mengetahui kinerja *intellectual capital* perusahaan. VAIC ini terdiri dari tiga komponen yaitu VACA (*value added physical capital*), VAHU (*value added human capital*), dan STVA (*structural capital value added*). Menurut (Brooking, 1996), modal intelektual dijadikan sebagai gabungan dari aset yang tidak berwujud yang terdiri dari *intellectual property*, pasar, infrastruktur, dan sumber daya manusia yang berfungsi dalam suatu pekerjaan. Kategori pengetahuan dapat dibedakan menjadi tiga kategori yaitu pengetahuan dalam hubungannya dengan karyawan (*human capital*), pengetahuan dalam hubungannya dengan pelanggan (*customer capital*), dan pengetahuan dalam hubungannya dengan perusahaan (*structural capital*).

Pertumbuhan Perusahaan. Menurut (Safrida, 2008) pertumbuhan merupakan suatu proses yang terjadi pada arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang diakibatkan oleh pertumbuhan ataupun penurunan yang terjadi pada volume usaha. Pertumbuhan perusahaan yang baik merupakan harapan bagi setiap bagian internal maupun eksternal perusahaan karena dapat memberikan sinyal yang positif bagi mereka. Berdasarkan pandangan investor, pertumbuhan yang terjadi dalam perusahaan dijadikan sebagai acuan bahwa perusahaan mempunyai aspek yang bisa membawa keberuntungan, dan diharapkan dapat memiliki *rate of return* (tingkat pengembalian) investasi yang sesuai dengan keinginan perusahaan (Sriwardany, 2007). Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham akan sangat dipengaruhi oleh peluang investasi yang ada. Dengan peluang investasi yang baik dapat membawa pengaruh positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa depan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pertumbuhan merupakan suatu kemampuan yang sejauh perusahaan dapat menempatkan diri pada sistem ekonomi secara keseluruhan (Machfoedz, 2010).

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan berikut ini:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan gambar 1.1 kerangka pemikiran penelitian, maka terdapat empat perumusan hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini, yaitu:

Ha₁ : Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ha₂ : Modal intelektual berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ha₃ : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

METODOLOGI

Obyek Penelitian. Obyek penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017. Pemilihan sampel dilakukan secara *purposive sampling method* dengan kriteria-kriteria yang ditentukan dalam pengambilan sampel penelitian ini, yaitu: (a) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2015-2017. (b) Laporan keuangan perusahaan menggunakan mata uang Indonesia (rupiah). (c) Perusahaan yang memiliki laba positif. (d) Perusahaan manufaktur yang mengalami IPO sebelum tahun 2015. (e) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen secara berturut-turut selama periode 2015-2017. (f) Perusahaan yang tidak mengalami delisting selama periode 2015-2017. Jumlah data yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel sebesar 33 perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder, data akan dikumpulkan dan diproses dengan mengambil data pada laporan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan oleh penulis.

Variabel operasional dalam penelitian ini terdiri dari kebijakan dividen (X₁), modal intelektual (X₂), dan pertumbuhan perusahaan (X₃) dan nilai perusahaan (Y) sebagai variabel dependen.

Kebijakan Dividen. Dalam penelitian ini kebijakan dividen digambarkan oleh *Dividend Payout Ratio (DPR)* rasio ini dirumuskan dengan :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

Modal Intelektual. Dalam penelitian ini modal intelektual yang diproksikan dengan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC), dirumuskan dengan :

$$VAIC = VACA + VAHU + STVA$$

dimana:

$$VA = OP + HC + \text{Depresiasi} + \text{Amortisasi}$$

$$VACA = \frac{VA}{CE}$$

$$VAHU = \frac{VA}{HC}$$

$$STVA = \frac{SC}{VA}$$

$$SC = VA - HC$$

Keterangan :

VA : *value added*

OP : *operating profit*

CE : total ekuitas

HC : beban karyawan

SC : *structural capital*

Pertumbuhan Perusahaan. Dalam penelitian ini pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan *growth of total assets*, dirumuskan dengan :

$$\text{Growth of Total Assets} = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$$

Dalam penelitian ini menggunakan uji statistik deskriptif untuk menguji data sampel. Kemudian melakukan uji asumsi klasik, yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas, setelah itu melakukan uji hipotesis dengan menggunakan uji t, uji F, dan uji koefisien determinasi.

HASIL UJI STATISTIK

Uji statistik deskriptif dapat memberikan suatu gambaran mengenai sampel dan dapat mendeskripsikan variabel-variabel yang akan diteliti yang akan dilihat berdasarkan nilai rata-rata (*mean*), maksimum, minimum, dan standar deviasi. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2015-2017 menunjukkan bahwa Nilai Perusahaan (Y) memiliki nilai minimum sebesar 0.2300 yang dimiliki oleh perusahaan Sepatu Bata Tbk (BATA) pada tahun 2017, nilai maksimum sebesar 6.0100 yang dimiliki oleh perusahaan Tempo Scan Pacific (TSPC) pada tahun 2016, serta nilai rata-rata sebesar 2.166032 dengan standar deviasi sebesar 1.6501423. Kebijakan dividen (X_1) memiliki nilai minimum sebesar 0.0101 yang dimiliki oleh perusahaan Selamat Sempurna Tbk (SMSM) pada tahun 2015, nilai maksimum sebesar 4.1359 yang dimiliki oleh perusahaan Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk (SCCO) pada tahun 2015, serta nilai rata-rata sebesar 0.482141 dengan standar deviasi sebesar 0.6601824. Modal Intelektual (X_2) memiliki nilai minimum sebesar 2.0391 yang dimiliki oleh perusahaan Arwana Citramulia Tbk (ARNA) pada tahun 2016, nilai maksimum sebesar 11.5047 yang dimiliki oleh perusahaan Kalbe Farma Tbk (KLBF) pada tahun 2016, serta nilai rata-rata sebesar 4.657522 dengan standar deviasi

sebesar 1.9685278. Pertumbuhan Perusahaan (X_3) memiliki nilai minimum sebesar -0.1481 yang dimiliki oleh perusahaan Selamat Sempurna Tbk (SMSM) pada tahun 2017, nilai maksimum sebesar 1.0305 yang dimiliki oleh perusahaan Kalbe Farma Tbk (KLBF) pada tahun 2017, serta nilai rata-rata sebesar 0.131102 dengan standar deviasi sebesar 0.2165577.

Uji Asumsi Klasik. Sebelum dilakukannya pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik pada model regresi. Penelitian ini menggunakan uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas untuk uji asumsi klasiknya. Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dan didapatkan hasil dengan tingkat signifikansi di atas 0.05, yaitu sebesar 0.071 sehingga dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi dengan normal. Uji multikolinearitas dilakukan untuk menguji apakah model regresi memiliki korelasi antar variabel independen. Model regresi sebaiknya tidak ada hubungan korelasi antar variabel independen (tidak terjadi multikolinearitas). Melihat terjadi atau tidaknya multikolinearitas adalah dapat melihat dari nilai *Tolerance* (TOL) dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF), dimana jika nilai TOL > 0.10 dan VIF < 10.00, maka tidak terjadi multikolinearitas. Hasil pengujian ini memiliki nilai TOL untuk variabel kebijakan dividen sebesar 0.915, variabel modal intelektual sebesar 0.969, dan variabel pertumbuhan perusahaan sebesar 0.939, serta nilai VIF dari variabel kebijakan dividen sebesar 1.093, variabel modal intelektual sebesar 1.032, dan variabel pertumbuhan perusahaan sebesar 1.065. Uji autokorelasi dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode sekarang dengan kesalahan pengganggu pada periode yang sebelumnya. Hasil dari uji autokorelasi pada kolom *Durbin-Watson* yaitu sebesar 0.969, nilai dari *Durbin-Watson* sebesar 0.969 berada di antara -2 sampai +2. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa model regresi dalam penelitian ini terbebas dari adanya autokorelasi. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan tujuan untuk melihat apakah kesalahan pengganggu dari variabel memiliki varian yang sama atau tidak sama untuk semua nilai variabel bebas. Hasil dari uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *glejser* menghasilkan nilai signifikansi dari variabel kebijakan dividen sebesar 0.309, variabel modal intelektual sebesar 0.079, dan variabel pertumbuhan perusahaan sebesar 0.671. Sehingga diambil kesimpulan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas, karena semua variabel yang ada dalam penelitian ini memiliki nilai signifikansi di atas 0.05.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, maka peneliti mencoba memberikan pokok-pokok temuan penelitian secara keseluruhan. Hasil analisis regresi berganda, dapat disimpulkan persamaan model regresi yaitu:

$$PBV = 0.684 + 0.093DPR + 0.342VAIC - 1.168FG + e$$

Dari persamaan diatas, nilai *constant* sebesar 0.684. Hal ini menyatakan bahwa bila variabel kebijakan dividen, modal intelektual, dan pertumbuhan perusahaan bernilai nol, maka nilai perusahaan bernilai positif, yaitu sebesar 0.684. Koefisien β_1 sebesar 0,093 memiliki arti yaitu setiap peningkatan *Dividend Payout Ratio* sebesar satu satuan, maka akan diikuti dengan peningkatan *Price Book Value* sebesar 0,093 satuan dengan asumsi variabel yang lain yaitu modal intelektual dan pertumbuhan perusahaan bernilai tetap. Koefisien β_2 sebesar 0,342 memiliki arti yaitu setiap peningkatan *Value Added Intellectual Capital* sebesar satu satuan, maka akan diikuti dengan peningkatan *Price Book Value* sebesar 0,342 satuan dengan asumsi variabel yang lain yaitu kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan bernilai tetap. Koefisien β_3 sebesar -1,168 memiliki arti yaitu setiap peningkatan *Firm Growth* sebesar satu satuan, maka

akan diikuti dengan penurunan *Price Book Value* sebesar 1,168 satuan dengan asumsi variabel yang lain yaitu kebijakan dividen dan modal intelektual bernilai tetap.

Uji F bertujuan untuk menguji seberapa layak model regresi, dan menunjukkan apakah semua variabel independen memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.005 dalam model regresi tersebut sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa model regresi dalam penelitian tersebut layak untuk digunakan karena nilai signifikansi berada di bawah 0.05.

Uji statistik t dilakukan dengan tujuan untuk menguji seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen secara individual (terpisah) dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Dalam uji t ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5%. Apabila signifikansi >0.05 , maka H_0 diterima dan H_a ditolak yang berarti tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai signifikansi ≤ 0.05 , maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti terdapat pengaruh signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen. Hasil uji ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1. Hasil Uji Statistik t

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.684	.515		1.328	.189
	DPR	.093	.305	.037	.304	.762
	VAIC	.342	.099	.407	3.435	.001
	FG	-1.168	.918	-.153	-1.272	.209

a. Dependent Variable: PBV
(Sumber: Output SPSS 21.0)

Untuk mengetahui persentase korelasi variabel-variabel independen secara keseluruhan terhadap variabel dependen, maka dilakukan uji korelasi determinasi (*Adjusted R²*). Dalam penelitian nilai dari *Adjusted R Square* sebesar 0.155 atau 15.5%. nilai dari *Adjusted R Square* bersifat positif, dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa sebesar 15.5% nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh variabel kebijakan dividen, modal intelektual, dan pertumbuhan perusahaan, sedangkan sisanya sebesar 84.5% dapat dipengaruhi oleh variabel lain.

DISKUSI

Hasil pengujian statistik dengan uji parsial (uji t) menunjukkan hasil dari pengujian ketiga hipotesis dalam penelitian ini. Kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Ardi, Djoko, dan Jhonny, 2016) dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sri Sofyaningsih, 2011) dimana hasilnya

menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Modal intelektual berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Ulum, 2008) dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sunarsih dan Mendra, 2012) dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Eli Safrida, 2008) dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Kusumajaya, 2011) dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian data dalam penelitian ini, nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017 menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan dividen, modal intelektual, dan pertumbuhan perusahaan.

Keterbatasan dari penelitian ini dikarenakan: (1) Penelitian ini dilakukan hanya mencakup laporan keuangan tahunan pada periode 2015 sampai 2017 saja, (2) Dalam penelitian ini yang diuji hanya tiga variabel independen yaitu kebijakan dividen, modal intelektual, dan pertumbuhan perusahaan, (3) Populasi yang digunakan dalam penelitian ini hanya mencakup perusahaan manufaktur saja, sehingga hasilnya hanya sebatas untuk perusahaan manufaktur dalam periode penelitian saja yaitu 2015-2017.

Berdasarkan hasil dan keterbatasan diatas, maka saran yang dapat diberikan untuk melakukan penelitian selanjutnya, yaitu (1) periode penelitian sebaiknya lebih diperpanjang jangka waktunya, mungkin bisa menambahkan jangka waktunya dari tiga tahun menjadi lima tahun, sehingga menghasilkan hasil penelitian yang lebih luas lagi, (2) variabel independen ditambahkan lebih banyak lagi, karena banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti, ukuran perusahaan, struktur modal, kebijakan hutang, dan pertumbuhan penjualan, (3) populasi dari penelitian bisa ditambahkan lebih banyak lagi, bukan hanya terpaku pada sektor perusahaan manufaktur saja tetapi perusahaan lain yang terdaftar di BEI.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus, Sartono. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Brealey, Myres, dan Marcus. (2008). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid 1, Edisi kelima. Jakarta: Erlangga
- Brigham, Eugene F dan Weston. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F, dan Houston. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan buku 1 & 2*. Jakarta: Salemba Empat.

- Brooking, A. (1996), *Intellectual capital: Core assets for the third millenium enterprise*, London, Thomson Business Press.
- Husnan, S. (2008). *Manajemen Keuangan-Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. BPFE Yogyakarta: BPFE.
- Jama'an. (2008). Teori Manajemen Keuangan, Pemasaran, Perbankan dan SDM. <http://ekonomi.kabo.biz/2011/07/teori-sinyal.html>
- Kusumajaya dan Dewa Kadek Oka. (2011). "Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia". *Disertasi* Denpasar. UDAYANA.
- Machfoedz, Mahmud. (2010). *Pengantar Bisnis Modern*. Yogyakarta: C.V Andi Offset.
- Messier, William F. dkk. (2014). *Jasa Audit dan Assurance: Pendekatan Sistematis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Paminto, Ardi, Djoko Setyadi dan Jhonny Sinaga. (2016). "The effect of capital structure, firm growth and dividend policy on profitability and firm value of the oil palm plantation companies in Indonesia". *European Journal of Business and Management*, 8(33).
- Prasetyanto, Pramudityo. (2013). Pengaruh struktur kepemilikan dan kinerja intellectual capital terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan keuangan di BEI periode 2009-2011), *E-Jurnal Universitas Diponegoro*.
- Safrida, Eli. (2008). "Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEJ". *Disertasi* Medan: Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara.
- Sofyaningsih, Sri dan Pancawati Hardiningsih. (2011). Struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan utang, dan nilai perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3(1), 68-67.
- Sriwardany. (2007). Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijaksanaan struktur modal dan dampaknya terhadap perubahan harga saham pada perusahaan manufaktur Tbk, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 2(1).
- Suad, Husnan. (2015). *Dasar Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Sunarsih, N.M dan Ni Putu Yuria Mendra. (2012). Pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi XV*. Banjarmasin: 20-23 September.
- Ulum. (2008). Intellectual capital dan kinerja keuangan perusahaan: Suatu analisis dengan pendekatan partial least squares. *Simposium Nasional Akuntansi XI*, 23-24.
- Williams. (2001). Intellectual capital performance and disclosure practised related, *Journal of Intellectual Capital*, 192-203.
- www.idx.co.id