

**PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, STRUKTUR  
MODAL, PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN  
DIVIDEN DAN NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
YANG *GO PUBLIC* DI BEI 2010 - 2012**

**A R T I K E L I L M I A H**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Strata Satu  
Jurusan Akuntansi



Oleh :

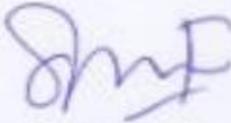
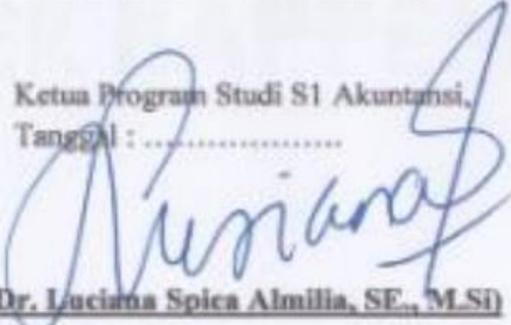
**NOVITA DIAH TRI WINDARTI**  
**2011310518**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
S U R A B A Y A  
2015**

## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Novita Diah Tri Windarti  
Tempat, Tanggal Lahir : Gresik, 07 November 1992  
NIM : 2011310518  
Jurusan : Akuntansi  
Program Pendidikan : Strata I  
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan  
Judul : Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Manufaktur Yang *Go Public* Di BEI 2010 - 2012

**Disetujui dan diterima baik oleh :**

Dosen Pembimbing, Tanggal : .....	Co.Dosen Pembimbing, Tanggal : .....
	
<u>(Dr. Sasongko Badisusetyo, M.Si., CA, CPA, CPMA, LIFA) (Dr. Drs. Djigwari, M.Hum.)</u>	
Ketua Program Studi S1 Akuntansi, Tanggal : .....	
	
<u>(Dr. Luciana Spica Almillia, SE., M.Si)</u>	

# THE EFFECT OF THE COMPANY'S GROWTH, CAPITAL STRUCTURE, PROFITABILITY ON DIVIDEND POLICY OF THE GO-PUBLIC MANUFACTURING COMPANY'S VALUE IN INDONESIA STOCK EXCHANGE (ISE)

**Novita Diah Tri Windarti**  
STIE Perbanas Surabaya  
Email: [novitadtw@gmail.com](mailto:novitadtw@gmail.com)

## ABSTRACT

*All companies have a goal to maximize the welfare of the owners through some financial policies such as funding decisions, investment decisions, and dividend decisions for stock prices in the stock market. Thus, they can maximize the companies' value. The purpose of this study was to examine the effect of the company's growth, capital structure, dividend policy, and the profitability of the go-public manufacturing companies' value. It uses secondary data take from the annual reports of listed companies in Indonesia Stock Exchange (ISE) taken from the Indonesian Capital Market Directory (ICMD) in 2010-2012. The sampling technique is a purposive annual Sampling. The sample consists of 57 companies. The test was done by suing t-test for the individuals and this test is used to determine the effect of the company's growth, structure of capital, profitability as independent variables, while the test of data normality was done by using one-sample Komogorov-Smirnov. The F-test was done to determine the symultenous effect of independent variables (Company growth, structure of capital, profitability) on dividend policy. The results showed that the company growth and profitability partially have a significant effect on dividend policy. The capital structure partially did not have a significant effect on the company's dividend policy. Finally, dividend policy has a significant effect on the value of the go-public manufacturing companies.*

**Key words:** Growth companies, DER, ROA, DPR, PBV

## PENDAHULUAN

Pasar Modal adalah salah wahana atau suatu tempat yang dapat dimanfaatkan untuk melakukan mobilisasi dana, baik itu di dalam

maupun luar negeri. Keberadaan pasar modal disini dapat memberikan berbagai macam sumber dana, seperti pilihan sumber dana jangka panjang yang dapat juga menjadi salah satu alternatif sumber

pendanaan yang dapat memberikan dana yang begitu murah bagi perusahaan yang sedang membutuhkan dana lebih untuk kebutuhan penting perusahaan lainnya.

Kebijakan deviden dari perusahaan kepada pemegang saham merupakan salah satu dari beberapa kebijakan keuangan yang sangat penting dalam manajemen keuangan. Tindakan tersebut merupakan suatu kebijakan yang sangat penting bagi perusahaan yang berhubungan dengan kebijakan keuangan penting yang lainnya, seperti keputusan investasi (*investing decision*) dan keputusan pendanaan (*financing decision*). Fadah, (2007).

Perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik melalui kebijakan keuangan penting lainnya yaitu, keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan keputusan deviden yang terdapat pada harga saham di pasar modal, dengan begitu dapat memaksimalkan nilai perusahaan tersebut.

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden (Tampubolon, 2005). Apabila tingkat pertumbuhan suatu perusahaan semakin cepat, maka kebutuhan dana untuk mendanai pertumbuhan perusahaan tersebut semakin besar. Semakin besar kebutuhan dana di saat yang akan datang sehingga perusahaan tersebut akan menahan labanya untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut daripada membayarkannya sebagai deviden kepada pemegang saham.

Struktur modal di sini mencerminkan bahwa struktur permodalan suatu usaha lebih banyak

memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas (modal sendiri). Pembayaran deviden yang lebih besar dari perusahaan kepada pemegang saham mampu memberikan kesempatan perusahaan untuk memperbesar modal dari sumber eksternal. Salah satunya sumber modal eksternal di sini yaitu melalui hutang.

Profitabilitas terjadi apabila harga saham naik, maka banyak investor yang tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dengan begitu investornya akan meningkat, dengan meningkatnya investor maka laba perusahaan juga akan meningkat. Dividen diambil dari laba bersih. Oleh karena itu, profitabilitas akan mempengaruhi *dividend payout ratio*. Semakin besar keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan maka akan membayar porsi penghasilan yang semakin besar digunakan sebagai deviden, berdasarkan data di atas bahwa cenderung menurun.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor manufaktur yang go public di BEI (Bursa Efek Indonesia), alasan dipilihnya perusahaan manufaktur dimana perusahaan tersebut adalah perusahaan manufaktur mudah sekali terpengaruh oleh adanya fluktuasi ekonomi.

Nilai perusahaan (PBV) bisa dijadikan gambaran mengenai nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan seperti surat-surat berharga. Salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan yaitu saham, dimana tinggi rendahnya harga banyak dipengaruhi oleh kondisi emiten (Matono dan Agus Harjito, 2005:3).

Banyak penelitian yang telah dilakukan untuk mengetahui hal-hal yang mempengaruhi *price to book value* (PBV). Antara lain Sparta (2000) dalam penelitiannya yang menguji pengaruh ROA, DER dan DPR terhadap PBV pada lembaga bank di BEI periode 1992-1996 memberikan kesimpulan yaitu keputusan melakukan pendanaan dan pembayaran dividen tidak berarti untuk investor di BEI sehingga saham-saham bank di BEI sangat diminati bukan karena penerimaan dividen tetapi karena *capital gain* (perolehan pendapatan dari kenaikan harga saham-saham bank). Dengan demikian motif holdingnya bersifat jangka pendek.

*Price to book value* merupakan pembagian nilai harga saham dengan nilai buku per saham. Nilai PBV yang lebih dari 1 dikatakan sebagai *overvalued* yang dapat diartikan bahwa saham perusahaan dinilai lebih tinggi

## **RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS**

### **Teori Keagenan**

Agen adalah pihak yang diberi wewenang oleh pihak lain, disebut pemberi amanat, untuk bertindak atas nama pemberi amanat tersebut. Teori agen (*agency theory*) adalah cabang ekonomi yang berhubungan dengan perilaku pemberi amanat (pemilik) dan agennya (manajer) dalam hal lain pihak manajemenlah yang disebut sebagai agen dan pemberi amanat adalah pemilik perusahaan.

### **Pertumbuhan Perusahaan**

Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan

dibandingkan nilai bukunya. Nilai PBV yang kurang dari 1 dikatakan sebagai *undervalued* yang dapat diartikan bahwa saham perusahaan dinilai lebih rendah dibandingkan nilai bukunya. Nilai PBV yang sama dengan 1 dapat diartikan bahwa saham perusahaan dinilai sama dengan nilai bukunya. Berikut adalah data mengenai DPR dan PBV perusahaan manufaktur. Wardjono, (2010).

Hal ini disebabkan karena kurangnya perhatian investor terhadap sektor perusahaan manufaktur yang menyebabkan saham emiten manufaktur tersebut hanya bergerak aktif di saat tertentu saja dikarenakan saham emiten perusahaan manufaktur kurang likuid. Berdasarkan data di atas dapat dilihat dari PT. Mayora Indonesia, Tbk tidak membagikan dividen pada tahun 2011.

menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama.

Pertumbuhan perusahaan dapat juga menjadi indikator dari profitabilitas dan keberhasilan perusahaan. Dalam hal ini, pertumbuhan perusahaan merupakan perwakilan untuk ketersediaan dana internal. Jika perusahaan berhasil dan memperoleh laba, maka tersedia dana internal yang cukup untuk kebutuhan investasi (Sugihen, 2003).

Pertumbuhan penjualan ditunjukkan dengan pencapaian tingkat penjualan yang dihasilkan perusahaan, pertumbuhan perusahaan dapat dikatakan sebagai

pertumbuhan penjualan (Growth of sales) yaitu kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu.

Cara pengukurannya adalah dengan membandingkan penjualan pada tahun ke tahun setelah dikurangi penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil.

### **Struktur Modal**

Struktur modal yaitu pembelanjaan permanen dimana mencerminkan pertimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Dengan demikian maka struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur finansialnya (Riyanto, 2001 : 15). Dalam penelitian ini menggunakan struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) sebagai variabel dependen. DER menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi total hutang (total debt) berdasar modal sendiri.

Teori struktur modal menjelaskan apakah terdapat pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan (yang tercermin dari harga saham perusahaan), jika keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, apabila

perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Dengan kata lain, kalau perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti tidak ada struktur modal yang terbaik. Semua struktur modal adalah baik. Berikut ini akan diuraikan mengenai teori-teori tersebut.

#### **a. The Modigliani-Miller Model**

Teori mengenai struktur modal bermula pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Profesor Merton Miller (yang selanjutnya disebut MM) mempublikasikan artikel keuangan yang paling berpengaruh yang pernah ditulis yaitu "*The Cost of capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment*". MM membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya (Brigham dan Houston, 2001). MM berpendapat bahwa dalam keadaan pasar sempurna maka penggunaan hutang adalah tidak relevan dengan nilai perusahaan, tetapi dengan adanya pajak maka hutang akan menjadi relevan (Modigliani dan Miller, 1960 dalam Hartono, 2003). Namun, studi MM didasarkan pada sejumlah asumsi yang tidak realistis, antara lain (Brigham dan Houston, 2001);

1. Tidak ada biaya broker (pialang)
2. Tidak ada pajak
3. Tidak ada biaya kebangkrutan
4. Para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan
5. Semua investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai peluang investasi perusahaan pada masa mendatang

6. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang.

**b. *The Trade Off Model***

Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan (Hartono, 2003).

Walaupun model *trade-off theory* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu:

- 1) Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang.
- 2) Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah.

**Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan variabel yang mempengaruhi struktur modal. Dalam penelitian ini

kemampuan laba diwakili oleh *Return On Assets* (ROA), yaitu dengan membandingkan laba bersih dengan total aktiva perusahaan. Menurut Weston dan Brigham (2006 : 713), perusahaan dengan tingkat *return on assets* yang tinggi, umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Hal ini disebabkan dengan *return on assets* yang tinggi tersebut, memungkinkan bagi perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan saja. Akan tetapi tidak itu saja, asumsi yang lain mengatakan dengan *return on assets* yang tinggi, berarti bahwa laba bersih yang dimiliki perusahaan tinggi, maka apabila perusahaan menggunakan hutang yang besar tidak akan berpengaruh terhadap struktur modal, karena kemampuan perusahaan dalam membayar bunga tetap juga tinggi. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

ROI merupakan perbandingan laba bersih dengan jumlah aktiva perusahaan. Sedangkan ROE merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan ekuitas yang akan di investasikan pemegang saham pada perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam modal ekuitas untuk menghasilkan laba.

**Kebijakan Dividen**

Dividen merupakan bagian dari laba bersih yang diberikan kepada pemegang saham (pemilik modal sendiri). Laba Bersih (*Net Earnings*) ini sering disebut sebagai:

“Laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa” (*earnings available to common stockholders* disingkat EAC). Selain dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, laba bersih itu ditahan di dalam perusahaan untuk membiayai operasi selanjutnya dan disebut sebagai Laba Ditahan (*Retained Earnings*). Aziz dan Suwaldiman, (2006).

Dividen merupakan pembayaran dari perusahaan kepada para pemegang saham atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan (Sutrisno, 2001). Dalam banyak hal, dividen sering diperlakukan sebagai pertimbangan terakhir setelah pertimbangan investasi dan pertimbangan pembiayaan lainnya, sehingga timbul *the residual value theory of dividend*. Disamping itu, ada juga yang mempertimbangkan pembagian dividen kas untuk mengurangi masalah keagenan.

Dengan demikian, kebijakan dividen merupakan penggunaan laba bersih setelah pajak yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa besar bagian laba bersih yang akan digunakan untuk membiayai investasi perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba yang diperolehnya dalam bentuk dividen, maka akan mengurangi *retained earnings* dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal. Sebaliknya, apabila

perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperolehnya, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar.

Rasio antara dividen dan laba bersih sering disebut sebagai *Dividend Payout Ratio* (DPR). Karena kelebihan laba bersih di atas dividen itu menjadi laba ditahan maka keputusan DPR *inclusive* keputusan mengenai laba ditahan.

Kebijakan Dividen bisa dikaitkan dengan nilai perusahaan. Hipotesis kebijakan dividen dan bird in the hand theory menurut Gordon (1962) dalam Wardani dan Hermuningsi, (2009) yang menyatakan bahwa dividen yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan. Bird in the hand theory menyatakan bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi karena memiliki kepastian yang tinggi dibandingkan capital gain.

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar, dimana perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan itu sendiri dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor, kreditor). Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Wolk *et al.* 2000 dalam Ratna Candra Sari dan Zuhrohtun, 2006).

## Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. "Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar" (Fakhrudin & Hadianto, 2001). Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price to book value*. *Price to book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan ke depan. Hal itu juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Solihah & Taswan, 2002).

Dalam realitasnya tidak semua perusahaan menginginkan harga saham tinggi (mahal), karena takut tidak laku dijual atau tidak menarik investor untuk membelinya. Harga saham yang optimal dapat dicapai melalui penarikan kesimpulan dari serangkaian pengalaman perusahaan dalam menjual saham di bursa efek. Artinya, bila pasar sangat tertarik dengan saham yang diperdagangkan, maka perusahaan dapat menaikkan harga sahamnya, demikian juga sebaliknya.

Nilai perusahaan dalam beberapa literatur disebut dengan berbagai istilah, misalnya *price to book value* (PBV) *ratio* (Fakhrudin & Hadianto, 2001) dan *market/book* (M/B) *ratio* (Brigham & Gapenski, 2006). Istilah nilai perusahaan pada masing-masing literatur meskipun berbeda, tetapi artinya adalah *price to book value* merupakan

perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham (Brigham & Gapenski, 2006). Adapun yang dimaksud dengan nilai buku per saham atau *book value per share* adalah perbandingan antara modal dengan jumlah saham yang beredar (Fakhrudin & Hadianto, 2001).

Keberadaan *price to book value* sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi. Hasil penelitian Yulianto (1998) yang dikutip oleh Pandowo (2002) menyimpulkan bahwa *price to book value* dapat digunakan untuk menentukan strategi investasi yang dilakukan investor di pasar modal. Berdasarkan nilai PBV, investor dapat memprediksi saham-saham yang mengalami *undervalued* dan *overvalued*, sehingga dapat menentukan strategi investasi yang sesuai dengan harapan investor untuk memperoleh dividen dan *capital gain* yang tinggi.

## Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Utaminingsy, Anggraini dan Sulistyowati, 2010). Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Apabila kebutuhan dana untuk waktu di masa yang akan datang semakin besar maka perusahaan lebih senang untuk menahan labanya daripada membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham.

### **Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen**

Struktur modal mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen dikarenakan struktur modal mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin rendah tingkat struktur modal semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajibannya. Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan akan menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap berupa bunga dan cicilan hutang (Darminto, 2008).

Semakin besar proporsi hutang yang digunakan dalam struktur modal, maka semakin pula kewajiban yang ditanggung oleh perusahaan yang bersangkutan. Pada gilirannya peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya pendapatan bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima.

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen**

Selain memperhatikan kepentingan pemegang saham dan kepentingan perusahaan, manajemen juga harus memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi penentuan besar kecilnya pembayaran dividen. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yang menjadi perhatian dari penelitian ini yaitu: profitabilitas, tingkat likuiditas, struktur modal, dan struktur kepemilikan saham. Di dalam kaitannya dengan kebijakan dividen, struktur kepemilikan saham

mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham dan pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan

Jika perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi, maka mendapatkan laba yang tinggi pula dan laba yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham akan semakin besar pula. Semakin besar laba yang tersedia bagi pemegang saham maka pembayaran dividen kepada pemegang saham atau alokasi untuk laba ditahan akan semakin besar pula di masa mendatang.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

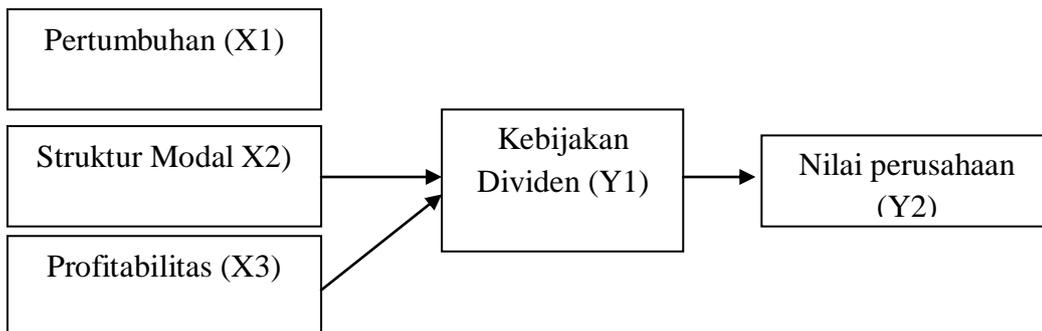
Dividen tidak selamanya dianggap sebagai sinyal positif oleh investor. Sekelompok investor tertentu justru menganggap pembagian dividen sebagai sinyal negatif. Investor beranggapan bahwa manajer perusahaan tidak mampu melihat peluang-peluang investasi yang menguntungkan sehingga memilih membagikan keuntungan perusahaan sebagai dividen (Puspaningsih dan Artini, 2011).

Anggapan investor ini akan mengakibatkan nilai perusahaan menurun karena berkurangnya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Penetapan dividen rendah disebabkan manajer memiliki harapan investasi di masa yang akan datang yang dibiayai dari sumber internal. Perubahan dividen memberikan isyarat tentang keyakinan manajer dan juga prospek perusahaan di masa depan. Pengurangan dividen atau penghilangan dividen umumnya

mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap harga saham perusahaan yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Puspaningsih dan Artini, 2011).

Kouki & Guizani (2009) menemukan hasil bahwa struktur kepemilikan berpengaruh signifikan

dan negatif terhadap kebijakan dividen. Puspaningsih dan Artini, (2011) menemukan hasil berbeda, yaitu struktur kepemilikan berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen.



**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**

**Hipotesis Penelitian**

H1: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen

H2: Struktur modal tidak berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen

H3: Profitabilitas berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen

H4: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

**METODE PENELITIAN**

**Klasifikasi Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2010-2012, sedangkan sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur. Pemilihan sampel pada perusahaan manufaktur dikarenakan perusahaan manufaktur mudah sekali terpengaruh oleh adanya fluktuasi ekonomi.

Teknik pengambilan sampel perusahaan yang digunakan di penelitian ini adalah menggunakan metode *purposive sampling* yaitu cara pengambilan sampel dengan

menggunakan kriteria tertentu yang telah ditentukan oleh peneliti. Berikut kriteria sampel yang digunakan adalah: (1). Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2010-2012. (2). Perusahaan manufaktur yang terdaftar dan mempublikasikan laporan keuangan secara konsisten dan lengkap di BEI selama periode penelitian yaitu 2010-2012.(3). Memiliki kelengkapan laporan keuangan perusahaan manufaktur selama periode penelitian 2010-2012. (4) Memiliki nilai price book value (PBV) yang positive.

### Data Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data diperoleh dari laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di BEI untuk periode 2010-2012, data tersebut didapatkan dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* tahun 2010-2012 serta laporan keuangan perusahaan tahun 2010-2012. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Data dikumpulkan dengan mempelajari data-data yang diperoleh dari sumber data kemudian dilakukan pencatatan dan perhitungan.

### Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu kebijakan dividen dan nilai perusahaan dan variabel independen pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas.

### Nilai Perusahaan atau PBV (*Price Book Value*)

variabel ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan, yang mana variabel PBV digunakan sebagai proksi dalam penelitian ini, dan hasil perhitungannya menggunakan presentase. Oleh sebab itu menurut Monthly Bursa Efek Indonesia untuk menghitung nilai PBV maka digunakan rumus :

$$BV = \frac{\text{Total saham beredar}}{\text{Equity}}$$

### Harga saham penutupan

$$PBV = \frac{\text{Harga saham penutupan}}{BV} = \%$$

Rasio PBV dihitung dengan menggunakan skala rasio.

### Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam ekonomi secara keseluruhan atau ekonomi untuk yang sama (Sugihen, 2003).

$$\text{Pertumbuhan Perusahaan} = \frac{\text{Totalasset}(t) - \text{Totalasset}(t-1)}{\text{Totalasset}(t-1)} \times 100\%$$

Pertumbuhan perusahaan diukur menggunakan skala rasio.

### Struktur Modal

Struktur modal pembelanjaan permanen yang mencerminkan pertimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Dengan demikian maka struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur finansialnya (Bambang Riyanto, 2001 : 15).

$$DER = \frac{\text{Totalhutang}}{\text{Totalekuitas}} \times 100\%$$

DER diukur menggunakan skala rasio.

### Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2001). Dalam mengukur profitabilitas digunakan *return on investment* (ROI) dan *return on equity* (ROE). ROI sering disebut juga *return on asset* (ROA).

$$ROI = \frac{Lababersih}{Totalasset}$$

### Alat Analisis

Untuk menguji hubungan antara pertumbuhan perusahaan, struktur modal, profitabilitas, dengan kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2012 digunakan alat bantu SPSS sembilan belas. Penggunaan SPSS ini bertujuan untuk membantu dalam melakukan hubungan variabel-variabel yang dipakai saat ini, melihat variabel-variabel tersebut saling berpengaruh satu dengan yang lainnya.

## HASIL PENELITIAN

### Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif menjelaskan jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini dari masing-masing variabel dependen kebijakan dividen dan variabel independen bahwa data yang terdapat dalam penelitian ini berjumlah lima puluh tujuh, dimana data diperoleh dari laporan keuangan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* pada tahun 2010-2012. Dari tabel diatas terlihat bahwa DPR memiliki nilai rata-rata sebesar 33,8734 dan nilai standar deviasi sebesar 45,00981. Hal ini menunjukkan selama penelitian, kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia persebaran datanya besar atau mempunyai tingkat variasi yang tinggi. Hal ini dapat dilihat dari besarnya nilai standar deviasi dibandingkan dengan nilai rata-rata.

PBV nilai rata-rata dan standar deviasi 3,8947 dan 4,28913. Hal ini

menunjukkan selama penelitian, nilai perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia persebaran datanya besar atau mempunyai tingkat variasi yang tinggi. Hal ini dapat dilihat dari besarnya nilai standar deviasi dibandingkan dengan nilai rata-rata.

Pertumbuhan perusahaan memiliki nilai rata-rata pertumbuhan perusahaan dan standar deviasi 0,1623 dan 0,15175. Hal ini menunjukkan selama penelitian, pertumbuhan perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia persebaran datanya kecil atau mempunyai tingkat variasi yang rendah. Hal ini dapat dilihat dari besarnya nilai rata-rata dibandingkan dengan nilai standar deviasi.

Profitabilitas yang telah dimiliki oleh perusahaan manufaktur sudah cukup bagus. Nilai rata-rata profitabilitas dan standar deviasi adalah sebesar 12,5304 dan 9,36008. Hal ini menunjukkan selama penelitian, profitabilitas perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia persebaran datanya kecil atau mempunyai tingkat variasi yang rendah. Hal ini dapat dilihat dari kecilnya nilai standar deviasi dibandingkan dengan nilai rata-rata.

### Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menentukan normalitas distribusi data penelitian. Dalam penelitian ini menggunakan One-Sample Kolmogorov Smirnov Test. Dengan menguji normalitas model berdasarkan nilai unstandardized residual. Penarikan kesimpulan hasil normalitas data yaitu dengan memperhatikan nilai Asimp sig. Two tailed. Jika nilai Asimp sig. Two

tailed  $>0,05$  yang berarti data berdistribusi normal.

Hasil uji normalitas pada penelitian dapat menunjukkan bahwa nilai *Kolmogorov Smirnov Z* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,063. Karena nilai tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05. Yang berarti dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

### Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda dilakukan untuk menghitung besarnya pengaruh antara variabel bebas yang terdiri dari Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Profitabilitas terhadap variabel terikat yaitu Kebijakan Dividen. Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil analisis regresi berganda dapat digunakan untuk menyusun model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$
$$Y = 73,015 - 87,283 X_1 - 0,874 X_2 - 2,105 X_3$$

Dari persamaan regresi linear di atas, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

$$\alpha = \text{Konstanta} = 73,015$$

Nilai konstanta sebesar 73,015 menunjukkan apabila variabel Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Profitabilitas besarnya nol; atau konstan. Maka nilai kebijakan dividen adalah naik sebesar 73,015.

$$b_1 = \text{Koefisien Regresi untuk } X_1 = -87,283$$

Nilai koefisien regresi dari pertumbuhan perusahaan ( $X_1$ ) sebesar 87,283 dan bertanda negatif yang menunjukkan apabila

pertumbuhan perusahaan ( $X_1$ ) naik satu satuan maka kebijakan dividen akan turun sebesar 87,283 dengan asumsi variabel struktur modal ( $X_2$ ), dan profitabilitas ( $X_3$ ) adalah konstan. Tanda koefisien regresi yang negatif menunjukkan arah hubungan yang tidak searah. Dimana nilai Pertumbuhan Perusahaan yang meningkat maka nilai kebijakan dividen tidak dapat dipastikan akan meningkat. Namun, pada nilai signifikansi menunjukkan bahwa nilai pertumbuhan perusahaan sebesar 0,027. Nilai tersebut kurang dari 0,05 yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

$$b_2 = \text{Koefisien Regresi untuk } X_2 = -0,874$$

Nilai koefisien regresi dari struktur modal ( $X_2$ ) sebesar -0,874 dan bertanda negatif yang artinya apabila struktur modal ( $X_2$ ) naik satu satuan maka dividen akan turun sebesar 0,874 dengan asumsi variabel pertumbuhan perusahaan ( $X_1$ ), profitabilitas ( $X_3$ ) adalah konstan. Tanda koefisien regresi yang negatif menunjukkan adanya arah hubungan yang tidak searah. Dimana nilai struktur modal yang tinggi maka nilai dividen juga akan meningkat. Namun pada nilai signifikansi menunjukkan bahwa nilai struktur modal sebesar 0,386 lebih besar dari 0,05 yang berarti struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

$$b_3 = \text{Koefisien Regresi untuk } X_3 = -2,105$$

Nilai koefisien regresi dari profitabilitas ( $X_3$ ) sebesar 2,105 bertanda negatif artinya apabila

Profitabilitas ( $X_3$ ) naik satu satuan maka dividen akan turun sebesar 2,105 dengan asumsi variabel Pertumbuhan Perusahaan ( $X_1$ ), struktur modal ( $X_2$ ) adalah konstan. Tanda koefisien regresi yang menunjukkan nilai negatif menandakan adanya hubungan yang tidak searah. Dimana nilai profitabilitas yang tinggi, maka nilai dividen tidak akan mengalami kenaikan. Pada nilai signifikansi menunjukkan bahwa nilai profitabilitas adalah sebesar 0,040 dimana lebih kecil dari 0,05 yang dapat disimpulkan bahwa adanya pengaruh variabel profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

#### **Uji Signifikansi Simultan (Uji F)**

Uji f digunakan untuk mengetahui pengaruh secara simultan antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Pada saat melakukan uji ini dapat dilihat pengaruh variabel independen yang diukur dengan menggunakan pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas, secara bersama - sama mempengaruhi variabel kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil penelitian didapatkan nilai signifikan sebesar 0.049 dan untuk nilai F hitung sebesar 2,796 hal ini dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima dikarenakan nilai signifikansi F lebih kecil dari pada 0,05. Artinya variabel independen yaitu pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas memiliki pengaruh secara simultan atau bersama-sama terhadap kebijakan dividen.

#### **Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Koefisien determinasi digunakan dengan tujuan untuk melihat seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara nilai satu dan nol.

Berdasarkan hasil nilai Koefisien korelasi berganda ( $R$ ) dari persamaan regresi linier berganda pada table 4.6 adalah 0,370. Nilai Koefisien korelasi berganda ( $R$ ) sebesar 37 % menunjukkan adanya hubungan yang sangat kuat (erat) antara variabel yaitu Pertumbuhan Perusahaan ( $X_1$ ), Struktur Modal ( $X_2$ ), Profitabilitas ( $X_3$ ) dan terhadap Kebijakan Dividen ( $Y$ ). Nilai koefisien determinasi diketahui nilai  $R$  Square adalah sebesar 0,088. Nilai tersebut menunjukkan sebesar 8,8 persen kebijakan dividen dipengaruhi oleh variasi dari ke empat variabel independen yaitu Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Profitabilitas. Selebihnya 91,2 persen dijelaskan oleh sebab-sebab yang di luar model *Standart Error Of The Estimated* sebesar 42,98941 menunjukkan semakin besar SEE membuat model regresi semakin tidak tepat dalam memprediksi variabel dependen.

#### **Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)**

Uji T digunakan untuk mengetahui cara parsial variabel independen yang memiliki pengaruh terhadap variabel dependen kebijakan dividen. Variabel independen yang terdiri dari Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen.

Dilihat dari hasil statistik untuk uji t, maka dapat diperoleh beberapa hasil dari pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, yaitu :

**a. Uji Hipotesis Pertama**

H1: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengujian hipotesis yang pertama bertujuan untuk menguji apakah variabel pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Dari hasil penelitian dapat diketahui bahwa nilai t hitung sebesar -2,271 dan nilai signifikansi sebesar 0,027 dimana angka tersebut lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat dikatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan dividen.

**b. Uji Hipotesis Kedua**

H2 : Struktur modal tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengujian hipotesis yang kedua bertujuan untuk menguji apakah variabel struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Dari hasil penelitian dapat diketahui bahwa nilai t hitung sebesar -0,874 dan nilai signifikansi sebesar 0,386 dimana angka tersebut lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat dikatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan dividen.

**c. Uji Hipotesis Ketiga**

H3: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengujian hipotesis yang ketiga bertujuan untuk menguji apakah variabel Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Dari hasil penelitian dapat diketahui bahwa nilai t hitung sebesar -2,105 dan nilai signifikansi sebesar 0,040 dimana angka tersebut lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat dikatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan dividen.

**d. Uji Hipotesis Empat**

H4 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Dalam menganalisis hipotesis keempat menggunakan bantuan program SPSS 13.0

Untuk menjawab Hipotesis 4 Pengujian hipotesis yang keempat bertujuan untuk menguji apakah variabel kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian dapat diketahui bahwa nilai t hitung sebesar 2,730 dan nilai signifikansi sebesar 0,008 dimana angka tersebut lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan.

Nilai  $R^2$  (R Square) menunjukkan pengaruh variabel kebijakan dividen ( $Y_1$ ) terhadap variabel nilai perusahaan ( $Y_2$ ) sebesar 0,119. Berarti hanya 11,9 % kebijakan dividen bisa dijelaskan oleh variabel nilai perusahaan. Sedangkan 88,1% lainnya dijelaskan oleh sebab-sebab lain.

## **KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil pengolahan data dalam penelitian ini dapat ditarik sebuah kesimpulan dari hasil uji hipotesis sebagaimana tampak pada pembahasan berikut :

1. Hasil analisis regresi dari Uji F yaitu secara simultan menunjukkan bahwa model regresi fit. Artinya model regresi tersebut dapat digunakan untuk memprediksi pertumbuhan perusahaan, struktur modal dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat dilihat berdasarkan nilai F hitung 2,796 dengan signifikansi 0,049 lebih kecil dari 0,05 ( $<0,05$ ).

2. Hasil uji  $R^2$  menunjukkan bahwa variabel independen (pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas) hanya dapat menjelaskan variabel dependen (kebijakan dividen) sebesar 13,7%. Artinya variabel independen pada penelitian ini masih kurang bisa menjelaskan variabel dependennya.

Hasil analisis regresi dari Uji t menunjukkan hasil sebagai berikut:

a. Dilihat dari uji t nilai signifikansi pertumbuhan perusahaan sebesar 0,027 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,005 dan nilai t hitung - 2,271 dimana menunjukkan nilai negative sehingga dapat dikatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan dengan arah negative terhadap kebijakan dividen yang artinya semakin tinggi tingkat pertumbuhan asset perusahaan, maka semakin rendah kemungkinan perusahaan membagikan dividen, karena dana yang digunakan untuk membayar dividen dialihkan pada penambahan asset perusahaan. Hasil

ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Amidu dan Abor (2006) yang menyatakan adanya hubungan negative antara *growth* dengan *dividend payout ratio*.

b. Dilihat dari uji t nilai signifikansi struktur modal sebesar 0,86 dimana nilai tersebut lebih dari 0,05 dan nilai t hitung -0,874 dimana menunjukkan nilai negative sehingga dapat dikatakan bahwa variabel struktur modal tidak mempunyai pengaruh yang tidak signifikan dengan arah negative terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia dengan periode 2010 hingga 2012. Hal ini dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi kewajiban suatu perusahaan, maka akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Sri Sudarsi (2002), Farid Rahman Hakim (2007), Lisa Marlina dan Clara Danica (2009).

c. Dari uji t nilai signifikansi variabel profitabilitas sebesar 0,040 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 atau 5% dan nilai t hitung - 2,105 dimana menunjukkan nilai negative sehingga dapat dikatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dengan arah negative terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut disebabkan karena dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka ketika perusahaan mengalami penurunan keuntungan, maka dividen yang dibagikan juga kecil, sehingga dalam putusan kebijakan dividen porsi besarnya dividen yang dibagikan akan disesuaikan dengan tingkat profit yang diperoleh perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian uswatun khasanah (2009).

Dari hasil uji t nilai signifikansi kebijakan dividen sebesar 0,008 dimana nilai tersebut kurang dari 0,005 dan nilai t hitung 2,730 dimana menunjukkan nilai positif sehingga dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia dengan periode 2010 hingga 2012. Hal tersebut disebabkan karena keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja manajerial yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula, yang biasanya tercermin melalui tingkat harga saham perusahaan. Hal ini sejalan dengan pendapat Rozeff (dalam Jogiyanto, 1998 dan Sartono 2001) yang menganggap bahwa dividen nampaknya memiliki atau mengandung informasi (*informational content of dividend*) atau sebagai isyarat prospek perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang pastinya mempengaruhi hasil penelitian. Diantaranya (1) Pada penelitian ini terdapat variabel struktur modal yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividend an hasil ini tidak memenuhi

hipotesis yang telah dibuat serta berbeda dengan penelitian terdahulu. (2) Jumlah sampel perusahaan masih kurang karena hanya 57 perusahaan saja yang memenuhi criteria sampel..

Berdasarkan keterbatasan penelitian yang terdapat pada penelitian ini, maka saran bagi peneliti berikutnya diharapkan memasukkan factor-faktor eksternal yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan sebagai variabel independen. Faktor-faktor eksternal tersebut seperti suku bunga, inflasi, ataupun beban pajak.

Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan jumlah sampel yang lebih banyak yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

## DAFTAR RUJUKAN

- Brigham, Eugene dan Joel F.Houston, 2001.*Manajemen Keuangan, Edisi Kedelapan, Buku II, Alih Bahasa oleh Ali Akbar Yulianto*, Erlangga, Jakarta.
- Darminto.2008. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Saham, Terhadap Kebijakan Dividen.jurnal ilmu-ilmu sosial (*social sciences*) vol. 20 - no. 2
- Fakhrudin dan Sopian Hadianto. 2001. Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar

- Modal. Buku satu. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Fadah, 2007 Analisis Faktor-faktor Penentu Kebijakan Dividen dan Biaya Keagenan serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan, Desertasi Universitas Brawijaya
- Ghozali, Imam, 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi Ketiga, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Yogyakarta.
- Gitman, Lawrence, J. 2000. *Principles of Management Finance*, Eleventh Edition
- Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, BPFE, Yogyakarta
- Husnan S, Pujiastuti E., 2002, *Manajemen Keuangan*, Edisi 1, Yogyakarta, UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto, Hartono. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi 2*. Yogyakarta: BPFE
- Manahan P. Tampubolon. 2004. *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama. Ghalia Indonesia. Jakarta
- Manurung, Jonni J., Manurung, Adler H., Saragih, Ferdinand D. 2005. *Ekonometrika*. nCetakan Pertama. Penerbit Elex Media Computindo. Jakarta.
- Mayangsari, Sekar, 2001. "Analisis 64 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan: Pengujian Pecking Order Hypotesis", *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Volume 1, Nomor 3, Desember 2001.
- Martono & Harjito, D. Agus, 2005. *Manajemen Keuangan* Penerbit: Ekonisia Kampus Fakultas Ekonomi UII, Yogyakarta.
- Nadjibah, 2008, *Analisis Pengaruh Asset Growth, Size, Cash Ratio, dan Return on Asset Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Kasus Perusahaan Asuransi yang Listed di BEI)*, Tesis, Program Studi Manajemen, Universitas Diponegoro, Semarang
- Panca Winahyuningsih., Kertati Sumekar & Hanar Prasetyo. 2009. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal ISSN: 1979-6889*.
- Prihantoro. 2003. Estimasi Pengaruh Dividen *Payout Ratio* Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*. No.1, Jilid 8, hal.7-14.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi 4 Cetakan Ketujuh, BPFE UGM, Yogyakarta.

- Sartono, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Sumarto. 2007. "Anteseden dan Dampak dari Kebijakan Dividen Beberapa Perusahaan Manufaktur" (jurnal riset ekonomi dan bisnis Vol 7 No. 1 Maret 2007).
- Sri Hermuningsih dan Dewi Kusuma Wardani, (2009). "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis* Vol. 13 No. 2, Agustus 2009 Hal: 173–183.
- Suharli, Michell. 2007. "Pengaruh *Profitability* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.9, No.1, hal.9-17.
- Sugihen, Syafrudin Ginting. 2003. "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Produktivitas Aktiva dan Kinerja Keuangan Serta Nilai Perusahaan Industri Manufaktur di Indonesia, Disertasi
- Sulistiyowati, Anggraini, dan Utaminingsyah, (2010). "Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen dengan *Good Corporate Governance*." SNA 13.
- Suwaldiman, Aziz. "Pengaruh Insider Ownership Dan Risiko Pasar Terhadap Kebijakan Dividen." *sinergivol*. 8 no. 1, januari 2006
- Sutrisno. (2001). "Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Dividend Payout Ratio." *TEMA*, Volume II, Nomor 1, Maret 2001.
- Sari, Ratna Candra dan Zuhrotun. 2006. "Keinformatifan Laba di Pasar Obligasi dan Saham Uji Liquidation Option Hypothesis". *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi 9*. Padang
- Sriwardany. 2007. "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Tbk", *MEPA Ekonomi*, Vol 2 No 1.
- Syahib Natarsyah, 2000, "Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Resiko Sistematis Terhadap Harga Saham : Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go Public di Pasar Modal Indonesia", *Jurnal Ekonomidan Bisnis Indonesia*, Vol.15, No.3, pp. 294-312.

- Sparta, (2000), “Pengaruh Faktor-faktor Fundamental Lembaga Keuangan Bank Terhadap Harga Sahamnya di Bursa Efek Indonesia,” *Jurnal Akuntansi*, FE Untar, Th.IV, 2000
- Tampubolon, Manahan P. 2005. *Manajemen Keuangan (Finance Management)*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Taswan, 2003. “Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Utang, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan serta Faktor – Faktor yang Mempengaruhinya”, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, September, STIE Stikubank, Semarang.
- Wahyudi dan Baidori. 2008. *Pengaruh Insider Ownership, Collateralizable Assets, Growth In Net Assets, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2006*. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol.6, No.3 Desember.
- Wardjono. 2010. “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Price to Book Value dan Implikasinya pada Return Saham”. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol. 2, No.1, Mei 2010, Hal: 83-96. Universitas Stikubank Semarang.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*