

PROFITABILITAS DAN *LEVERAGE* SEBAGAI PEMODERASI PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN PADA NILAI PERUSAHAAN

Ni Kadek Dewi Octaviani¹
Ida Bagus Putra Astika²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: dewioctaviani2@gmail.com/ telp: +62 87 860 998 882

ABSTRAK

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan yang di moderasi oleh profitabilitas dan *leverage*. Populasi dalam penelitian ini adalah 155 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, maka didapatkan jumlah pengamatan sebanyak 48 amatan yang memenuhi kriteria sampel. Teknik analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear sederhana dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan, profitabilitas memperkuat pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan, dan *leverage* memperkuat pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan.

Kata kunci: Profitabilitas, *Leverage*, Kebijakan Dividen, Dan Nilai Perusahaan

ABSTRACT

The value of the company can deliver maximum shareholder wealth when the company's stock price to rise. The higher the stock price, the higher the wealth of shareholders. This study aims to demonstrate empirically the effect of dividend policy on the value of the company in moderation by profitability and leverage. The population in this study are 155 companies listed in the Indonesia Stock Exchange from 2012 to 2014 year. The sampling technique used was purposive sampling, so he found the number of observations were 48 observations that meet the criteria of the sample. The data analysis technique used to test the hypothesis in this study is a simple linear regression analysis and Moderated Regression Analysis (MRA). The results showed that the dividend policy has positive effect on the value of the company, profitability strengthening effect on the value of the company's dividend policy, and strengthen the leverage effect of dividend policy on the value of the company.

Keywords: Profitability, *Leverage*, Dividend Policy, and Firm Values

PENDAHULUAN

Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya (Fama, 1978; Wright dan Ferris, 1997). Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar, seperti halnya penelitian yang pernah dilakukan oleh Nurlela dan Islahuddin (2008), karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris (Nurlela dan Islahuddin, 2008). *Return* saham merupakan pencerminan kemampuan unit bisnis untuk menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien, sehingga semakin tinggi keuntungan perusahaan, maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi (Wright dan Ferris, 1997).

Nilai sebuah perusahaan tercermin dalam harga saham perusahaan di bursa saham. Perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan perusahaan *go public* yang menjual sahamnya kepada masyarakat luas. Perusahaan ini wajib menyampaikan laporan keuangan tahunannya kepada bursa paling lambat pada akhir bulan ketiga setelah tahun buku berakhir, dan bursa wajib mempublikasikan laporan keuangan tersebut dalam situs resmi BEI yang kemudian dapat diakses oleh publik dan pemegang saham. Para pemegang saham adalah pihak

yang menerima langsung dampak yang diakibatkan oleh keputusan yang dibuat oleh manajemen. Ketika manajemen membuat suatu keputusan, manajemen tidak selalu mengutamakan kesejahteraan dari pemegang sahamnya melainkan pengambilan keputusan yang cenderung untuk meningkatkan utilitasnya sendiri.

Alasan peneliti memilih lokasi penelitian pada perusahaan manufaktur dikarenakan perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang menjual produknya yang dimulai dengan proses produksi yang tidak terputus mulai dari pembelian bahan baku, proses pengolahan bahan hingga menjadi produk yang siap dijual. Dimana hal ini dilakukan sendiri oleh perusahaan tersebut sehingga membutuhkan sumber dana yang akan digunakan pada aktiva tetap perusahaan. Perusahaan manufaktur lebih membutuhkan sumber dana jangka panjang untuk membiayai operasi perusahaan mereka salah satunya dengan investasi saham oleh para investor. Penelitian ini menggunakan periode waktu dari tahun 2012-2014. Alasan memilih periode waktu dari tahun 2012-2014 karena belum diteliti pada penelitian-penelitian sebelumnya dan kriteria sampel yang diteliti pada penelitian ini berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah hasil yang akan diperoleh nantinya dapat mendekati hasil atau berbeda hasil dengan penelitian-penelitian sebelumnya.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Price Book Value* (PBV). Dividen merupakan pembagian laba perusahaan kepada para pemegang saham yang besarnya sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki (Baridwan, 2004:434), sedangkan *capital gain* adalah pendapatan yang diperoleh

karena harga jual saham lebih tinggi dibanding harga belinya dan pendapatan ini baru diperoleh jika saham telah dijual. Pembayaran dividen penting bagi investor karena i) dividen memberikan kepastian tentang kesejahteraan keuangan perusahaan, ii) dividen yang menarik bagi investor mencari untuk mengamankan penghasilan saat ini, dan iii) dividen membantu menjaga dari harga pasar saham (Amarjit, *et al.* 2010). Keberadaan dividen dapat mempengaruhi kekayaan pemegang saham (Adesola and Okwong, 2009). Semakin besar keuntungan yang didapat perusahaan, maka proporsi pembagian dividen juga akan semakin besar. Bursa Efek Indonesia (BEI, 2008) menyebutkan bahwa dividen adalah bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Dividen berupa dividen kas dan dividen saham. Dividen kas adalah bagian laba dalam bentuk uang yang dibagikan kepada pemegang saham. Dividen saham adalah bagian laba dalam bentuk saham yang dibagikan kepada pemegang saham.

Penilaian suatu perusahaan sekarang ini beragam tidak hanya terfokus pada laporan keuangan saja tetapi ada pula yang memandang nilai suatu perusahaan juga tercermin dari nilai investasi yang akan dikeluarkan di masa mendatang. Nilai perusahaan digambarkan oleh Myers (1984) yang dikutip oleh Gaver (1993) sebagai sebuah kombinasi *assets in place* (asset yang dimiliki) dengan *investment options* (pilihan investasi) di masa depan. Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lain yang dilakukan saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang. Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana suatu keputusan

keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998).

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya kinerja suatu perusahaan serta menjadi sumber pendapatan bagi investor (Khan *et al.* 2011). Kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur merupakan kebijakan yang sangat penting, sebab akan melibatkan dua pihak yaitu pemegang saham dan manajemen perusahaan yang dapat mempunyai kepentingan yang berbeda. Para pemegang saham umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena hal tersebut akan mengurangi ketidakpastian akan hasil yang diharapkan dari investasi yang mereka lakukan dan juga dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan sehingga nilai saham juga dapat meningkat. Bagi perusahaan, pilihan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen akan mengurangi sumber dana internalnya, sebaliknya jika perusahaan menahan labanya dalam bentuk laba ditahan maka kemampuan pembentukan dana internalnya akan semakin besar yang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan sehingga mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal dan sekaligus akan memperkecil risiko perusahaan (Marlina dan Clara, 2009).

Manajer keuangan harus menempuh kebijakan dividen yang optimal, untuk menjaga kedua kepentingan yang berbeda tersebut. Kebijakan dividen juga dipandang untuk menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham (Bringham dan Houston, 2001). Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Dividend Payout*

Ratio (DPR). Besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Pertimbangan mengenai *Dividend Payout Ratio* sangat berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Bila kinerja keuangan perusahaan bagus maka perusahaan tersebut akan mampu menetapkan besarnya *Dividend Payout Ratio* sesuai dengan harapan pemegang saham dan tentu saja tanpa mengabaikan kepentingan perusahaan untuk tetap sehat dan tumbuh.

Profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila akan membayar dividen karena profitabilitas diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau *profit* dalam upaya meningkatkan nilai pemegang saham. Darminto (2008) menyatakan bahwa profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen dikarenakan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan dividen akan dibagi apabila perusahaan tersebut memperoleh laba. Profitabilitas dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Return on Asset* (ROA) menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Semakin tinggi *Return on Asset* (ROA) maka kemungkinan pembagian dividen juga semakin besar (Sartono, 2001).

Perusahaan dalam menjalankan kinerjanya memerlukan modal baik dari internal maupun eksternal perusahaan. Selain memperhatikan profit, perusahaan juga harus memperhatikan tingkat *leverage* untuk menjaga keseimbangan keuangan di dalam perusahaan tersebut. *Leverage* menunjukkan sampai sejauh mana efek dengan

pendapatan tetap seperti utang dan saham preferen digunakan dalam struktur modal suatu perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:165). Salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan adalah kebutuhan dana untuk membayar utang (Riyanto, 2001:267). Menurut Mamduh (2004) dalam *Pecking Order Theory* mengasumsikan bahwa manajer akan pertama kali memilih untuk menggunakan dana internal dalam mendanai proyek-proyeknya. Namun ketika sumber internal sudah tidak mencukupi lagi maka penggunaan sumber pendanaan eksternal dalam bentuk utang dilakukan oleh perusahaan. Perusahaan menganggap bahwa penggunaan utang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru dengan beberapa alasan. Pertama, adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi utang akan lebih murah dari biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir jika penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya asimetri informasi antara pihak manajer dengan pihak modal.

Leverage dalam penelitian ini dikonfirmasi dengan *Debt to Assets Ratio* (DAR), yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur sampai seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh modal pinjaman. Rasio ini digunakan untuk membandingkan total pinjaman dengan aktiva serta untuk mengetahui besarnya penggunaan utang dibandingkan seluruh modal perusahaan (Wiagustini, 2010:79).

Menurut Hatta (2002), terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama menyatakan

bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, yang disebut dengan teori *irrelevansi* dividen. Pendapat kedua menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, yang disebut dengan *Bird in The Hand Theory*. Fama dan French (1998) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hasnawati (2005a) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H₁ : Kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan oleh *Return On Assets* (ROA) yang berarti kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Laba inilah yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan, apakah dividen tunai ataupun dividen saham. Profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila akan membayar dividen karena profitabilitas diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau *profit* dalam upaya meningkatkan nilai pemegang saham. Darminto (2008) menyatakan bahwa profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen dikarenakan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan dividen yang akan dibagi apabila perusahaan tersebut memperoleh laba. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H₂ : Profitabilitas Memperkuat Pengaruh Kebijakan Dividen pada Nilai Perusahaan.

Trade off theory mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio utangnya, sehingga tambahan utang tersebut akan mengurangi pajak.

Menurut Mamduh (2004) dalam *Pecking Order Theory* mengasumsikan bahwa manajer akan pertama kali memilih untuk menggunakan dana internal dalam mendanai proyek-proyeknya. Namun ketika sumber internal sudah tidak mencukupi lagi maka penggunaan sumber pendanaan eksternal dalam bentuk utang dilakukan oleh perusahaan. Perusahaan menganggap bahwa penggunaan utang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru dengan beberapa alasan. Pertama, adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi utang akan lebih murah dari biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir jika penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya asimetri informasi antara pihak manajer dengan pihak modal. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H₃ : *Leverage* Memperkuat Pengaruh Kebijakan Dividen pada Nilai Perusahaan.

METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif yang berbentuk kausalitas yaitu untuk menganalisis hubungan sebab-akibat antara variabel independen dan variabel dependen, serta menganalisis variabel moderasi (memperkuat atau memperlemah) hubungan langsung variabel bebas dengan variabel terikat. (Sugiyono, 2013:56).

Lokasi penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dimana data tersebut diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur tahun 2012-2014 melalui *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan melalui alamat *website* (www.idx.co.id). Alasan peneliti memilih perusahaan manufaktur sebagai lokasi penelitian dikarenakan perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang menjual produknya dimulai dengan proses produksi yang tidak terputus mulai dari pembelian bahan baku, proses pengolahan bahan hingga menjadi produk yang siap dijual. Dimana hal ini dilakukan sendiri oleh perusahaan tersebut sehingga membutuhkan sumber dana yang akan digunakan pada aktiva tetap perusahaan. Perusahaan manufaktur lebih membutuhkan sumber dana jangka panjang untuk membiayai operasi perusahaan salah satunya dengan investasi saham oleh para investor.

Obyek penelitian adalah suatu sifat dari obyek yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian memperoleh kesimpulan (Sugiyono, 2013:38). Obyek dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang

membagikan dividen di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut dari tahun 2012-2014. Adapun variabel yang dapat diteliti dari obyek penelitian ini, antara lain kebijakan dividen, profitabilitas dan *leverage* pada nilai perusahaan.

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksi dengan *Price Book Value* (PBV). Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005a dan 2005b). Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston, 2001).

Variabel bebas dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksi dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Hashemijoo *et al.* (2012) kebijakan dividen mengacu pada kebijakan perusahaan yang menentukan jumlah pembayaran dividen dan jumlah saldo laba untuk menginvestasikan kembali dalam proyek-proyek baru dan menurut Hussalney *et al.* (2010) kebijakan dividen merupakan pembagian keuntungan antara pemegang saham dan perusahaan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksi dengan *Dividend Payout Ratio*. Penggunaan proksi ini untuk menguji kebijakan atau suatu keinginan perusahaan untuk membayarkan dividen (*payout*) pada nilai perusahaan.

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah profitabilitas dan *leverage*. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksi dengan *Return on Assets* (ROA),

sedangkan *Leverage* dalam penelitian ini diproksi dengan *Debt to Assets Ratio* (DAR). Profitabilitas diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau *profit* dalam upaya meningkatkan nilai pemegang saham. Variabel profitabilitas diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan. *Leverage* merupakan instrument yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi utang suatu perusahaan maka semakin tinggi harga saham perusahaan itu, namun pada titik tertentu lainnya peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan (Chen dan Steiner, 1999). Variabel *leverage* diproksikan dengan *Debt to Assets Ratio* (DAR). DAR mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa besar modal perusahaan yang digunakan untuk membayar utang.

Berdasarkan sifatnya, jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif yaitu data yang berupa angka-angka atau data kualitatif yang diangkakan (Sugiyono, 2010:14). Berdasarkan sumbernya, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dalam bentuk sudah jadi, sudah dikumpulkan dan diolah pihak lain (Sugiyono, 2010: 193). Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan keuangan auditan yang di-*publish* di BEI tahun 2012-2014. Laporan keuangan tersebut diperoleh dari website (www.idx.co.id) dan *Indonesian Capital Market Directory*.

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk

dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2013:115). Populasi dalam penelitian ini adalah 155 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012-2014. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2013:116). Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan sampel yang ditarik sejumlah tertentu dari populasi emiten dengan menggunakan pertimbangan atau kriteria tertentu (Sugiyono, 2010:122).

Tabel 1.
Hasil Deskripsi Pengamatan

No.	Keterangan	N
1.	Populasi: Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014.	155
2.	Tidak Termasuk Kriteria Sampel:	
	1) Perusahaan manufaktur yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut dari tahun 2012-2014.	
	2) Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember secara konsisten dari tahun 2012-2014.	(131)
	3) Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut dari tahun 2012-2014.	
	Sampel (24 perusahaan x 3 tahun)	72
	Jumlah data outlier (8 perusahaan x 3 tahun)	(24)
	Jumlah sampel yang digunakan setelah data outlier	16
	Jumlah pengamatan (16 perusahaan x 3 tahun)	48

Sumber: *Data sekunder diolah*, (2015)

Berdasarkan penjelasan tersebut, jumlah pengamatan dalam penelitian ini adalah sebesar 48 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) berturut-turut dari tahun 2012-2014.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *observasi non participant* yaitu observasi yang dilakukan tanpa melibatkan

diri atau menjadi bagian dari lingkungan sosial atau perusahaan dan hanya sebagai pengumpul data. Data dikumpulkan dengan cara mengamati, mencatat, serta mempelajari buku-buku dan catatan-catatan yang berkaitan dengan penelitian yang dilakukan (Sugiyono, 2010:204).

Analisis ini dilakukan dengan menggunakan bantuan program *Statistical Package for Social Science (SPSS)* versi 22. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear sederhana dan *moderated regression analysis (MRA)*. Analisis regresi linear sederhana digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. *Moderated Regression Analysis (MRA)* digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel moderasi dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Variabel ini dilakukan dengan menambahkan variabel perkalian antara variabel bebas dengan variabel moderatingnya.

Persamaan Analisis Regresi Linear Sederhana:

$$PBV = \alpha + \beta_1 DPR + \varepsilon \dots \dots \dots (1)$$

Persamaan *Moderated Regression Analysis (MRA)*:

$$PBV = \alpha + \beta_1 DPR + \beta_2 ROA + \beta_3 DAR + \beta_4 DPR \cdot ROA + \beta_5 DPR \cdot DAR + \varepsilon \dots (2)$$

Keterangan:

- PBV = Nilai Perusahaan
- α = Konstanta
- $\beta_1 - \beta_5$ = Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen
- DPR = Kebijakan dividen
- ROA = Profitabilitas
- DAR = *Leverage*

DPR.ROA = Interaksi antara DPR dengan ROA
 DPR.DAR = Interaksi antara DPR dengan DAR
 ε = *Error Term*, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif merupakan statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul (Sugiyono, 2013:206). Statistik deskriptif disajikan untuk memberikan informasi mengenai karakteristik variabel-variabel penelitian, yaitu jumlah amatan, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi. Hasil statistik deskriptif penelitian dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2.
Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
DPR	48	0,0403	0,9429	0,402617	0,2159142
ROA	48	0,0076	0,3444	0,091031	0,0606787
DAR	48	0,1300	0,9200	0,466250	0,1748023
DPR*ROA	48	0,0004	0,1722	0,038398	0,0320749
DPR*DAR	48	0,0278	0,4337	0,170817	0,1030194
PBV	48	0,2000	4,2600	2,012292	1,0535962

Sumber: *Data sekunder diolah*, (2015)

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan proksi dari variabel kebijakan dividen dan merupakan persentase dari laba yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen tunai. Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-rata DPR sebesar 0,402617 dengan standar deviasi sebesar 0,2159142 di mana nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-ratanya yang menunjukkan tidak adanya

fluktuasi kebijakan dividen pada perusahaan yang menjadi sampel. Nilai minimum DPR sebesar 0,0403 memiliki arti bahwa dari total laba bersih yang dihasilkan perusahaan sampel hanya 40,3 persen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Sedangkan nilai maksimum DPR sebesar 0,9429 memiliki arti bahwa dari total laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan sampel yang akan dibagikan dalam bentuk dividen sebesar 94,29 persen, di mana nilai ini jauh lebih tinggi dari nilai rata-ratanya yang hanya sebesar 40,26 persen.

Return on Assets (ROA) merupakan proksi dari variabel profitabilitas dan merupakan kemampuan perusahaan sampel untuk menghasilkan laba atau *profit* dalam upaya meningkatkan nilai pemegang saham. Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-rata ROA sebesar 0,091031 dengan standar deviasi sebesar 0,0606787 di mana nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-ratanya yang menunjukkan tidak adanya fluktuasi profitabilitas pada perusahaan yang menjadi sampel. Nilai minimum ROA sebesar 0,0076 memiliki arti bahwa kemampuan perusahaan sampel untuk menghasilkan laba hanya 76 persen. Sedangkan nilai maksimum ROA sebesar 0,3444 memiliki arti bahwa kemampuan perusahaan sampel untuk menghasilkan laba sebesar 34,44 persen, di mana nilai ini jauh lebih rendah dari nilai rata-ratanya yang sebesar 91,31 persen.

Debt to Total Asset Ratio (DAR) adalah proksi yang digunakan untuk mengukur persentase *leverage* yaitu membagi total utang dengan total aset. DAR merefleksikan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aset untuk membayar utangnya. Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-rata

sebesar 0,466250 dengan standar deviasi sebesar 0,1748023 di mana nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-ratanya yang menunjukkan tidak adanya fluktuasi *leverage* pada perusahaan yang menjadi sampel. Nilai minimum DAR sebesar 0,1300 yang berarti bahwa terdapat perusahaan sampel yang memiliki pendanaan dengan *leverage* hanya sebesar 13 persen. Sedangkan nilai maksimum DAR adalah 0,9200 menunjukkan adanya perusahaan sampel yang memiliki *leverage* sebesar 92 persen, jumlah yang besar ini dikarenakan terdapat perusahaan sampel dari sektor keuangan yang mayoritas utangnya merupakan dana pihak ketiga.

Variabel Interaksi (DPR*ROA) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,038398 dengan standar deviasi sebesar 0,0320749 di mana nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-ratanya yang menunjukkan tidak adanya fluktuasi kebijakan dividen yang berinteraksi dengan profitabilitas pada perusahaan yang menjadi sampel. Variabel DPR yang berinteraksi dengan variabel ROA memiliki nilai minimum sebesar 0,0004 memiliki arti bahwa dari total laba bersih yang dihasilkan perusahaan sampel hanya 4 persen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Sedangkan nilai maksimumnya sebesar 0,1722 memiliki arti bahwa dari total laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan sampel yang akan dibagikan dalam bentuk dividen sebesar 17,22 persen, di mana nilai ini jauh lebih rendah dari nilai rata-ratanya yang sebesar 38,39 persen.

Variabel Interaksi (DPR*DAR) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,170817 dengan standar deviasi sebesar 0,1030194 di mana nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-ratanya yang menunjukkan tidak adanya fluktuasi kebijakan dividen

yang berinteraksi dengan *leverage* pada perusahaan yang menjadi sampel. Variabel DPR yang berinteraksi dengan variabel DAR memiliki nilai minimum sebesar 0,0278 yang berarti bahwa terdapat perusahaan sampel yang memiliki pendanaan dengan *leverage* hanya sebesar 2,78 persen. Sedangkan nilai maksimumnya sebesar 0,4337 menunjukkan adanya perusahaan sampel yang memiliki *leverage* sebesar 43,37 persen, jumlah yang besar ini dikarenakan terdapat perusahaan sampel dari sektor keuangan yang mayoritas utangnya merupakan dana pihak ketiga.

Price Book Value (PBV) merupakan proksi dari variabel nilai perusahaan dan merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-rata PBV sebesar 2,012292 dengan standar deviasi sebesar 1,0535962 di mana nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-ratanya yang menunjukkan tidak adanya fluktuasi nilai perusahaan pada perusahaan yang menjadi sampel. Nilai minimum PBV sebesar 0,2000 memiliki arti bahwa nilai pasar berbanding dengan nilai buku bernilai 0,2000 kali. Sedangkan nilai maksimum PBV sebesar 4,2600 memiliki arti bahwa bahwa pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan sebesar 4,2600 kali.

Analisis regresi linier sederhana digunakan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. Hasil dari analisis regresi linear sederhana ditunjukkan pada Tabel 3.

Tabel 3.
Hasil Analisis Regresi Linear Sederhana

Model	<i>Unstandardized Coefficient</i>		<i>Standardized Coefficient</i>	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,764	0,253		3,018	0,004
DPR	3,100	0,556	0,635	5,579	0,000
R²					0,404
Adjusted R²					0,391
F_{hitung}					31,125
Sig. F_{hitung}					0,000

Sumber: *Data sekunder diolah, (2015)*

$$PBV = 0,764 + 3,100DPR + \varepsilon \dots \dots \dots (1)$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut dapat diketahui bahwa nilai konstanta sebesar 0,764 memiliki arti apabila kebijakan dividen konstan, maka nilai perusahaan meningkat sebesar 76,4 persen. Nilai koefisien regresi kebijakan dividen sebesar 3,100 memiliki arti apabila kebijakan dividen meningkat sebesar satu persen, maka nilai perusahaan meningkat sebesar 3,1 persen.

Moderated Regression Analysis (MRA) digunakan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan *leverage* dalam memperkuat pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. Hasil dari *Moderated Regression Analysis* (MRA) ditunjukkan pada Tabel 4.

Tabel 4.
Hasil *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Model	Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficient	T	Sig
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	3,648	0,732		4,985	0,000
DPR	2,452	0,538	0,502	4,557	0,000
ROA	5,901	1,790	0,340	3,297	0,002
DAR	-1,141	0,692	-0,189	-1,649	0,106
DPR*ROA	32,289	9,713	0,983	3,324	0,002
DPR*DAR	14,220	3,149	1,390	4,515	0,000
R²					0,715
Adjusted R²					0,682
F_{hitung}					21,117
Sig. F_{hitung}					0,000

Sumber: *Data sekunder diolah*, (2015)

$$PBV = 3,648 + 2,452DPR + 5,901ROA - 1,141DAR + 32,289DPR.ROA + 14,220DPR.DAR + \varepsilon \dots\dots\dots(2)$$

Berdasarkan Tabel 4 diperoleh hasil bahwa variabel kebijakan dividen memiliki nilai koefisien regresi sebesar 2,452 dengan nilai t_{hitung} sebesar 4,557 dan nilai tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan mampu dalam membagikan laba perusahaan kepada para pemegang saham yang besarnya sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki. Hasil analisis membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan dan hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi angka rasio kebijakan dividen (DPR), semakin tinggi pula nilai perusahaan yang di proksi oleh *Price Book Value* (PBV).

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang tinggi memperoleh apresiasi yang baik dari investor, sehingga harga saham perusahaan tersebut menjadi tinggi dan oleh karena itu nilai perusahaan juga menjadi tinggi. Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Myers dan Majluf (1984), Fama dan French (1998), Hatta (2002), Hasnawati (2005a), Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Berdasarkan Tabel 4 diperoleh hasil bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi sebesar 5,901 dengan nilai t_{hitung} sebesar 3,297 dan nilai tingkat signifikansi sebesar 0,002. Nilai tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Berdasarkan Tabel 4 diperoleh hasil bahwa variabel *leverage* memiliki koefisien regresi sebesar -1,141 dengan nilai t_{hitung} -1,649 dan nilai tingkat signifikansi sebesar 0,106. Nilai tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh negatif pada nilai perusahaan.

Berdasarkan Tabel 4 diperoleh hasil bahwa variabel interaksi kebijakan dividen dengan profitabilitas (DPR*ROA) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 32,289 dengan nilai t_{hitung} sebesar 3,324 dan nilai tingkat signifikansi sebesar 0,002. Nilai tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa H_0 ditolak dan H_2 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas memperkuat pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba atau *profit* dalam upaya meningkatkan nilai pemegang saham pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Dalam hasil penelitian ini ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. *Return* yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan dividen. Dengan meningkatnya ROA juga akan meningkatkan pendapatan dividen. Hal ini juga menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat DPR yang tinggi memperoleh apresiasi yang baik dari investor, sehingga harga saham perusahaan tersebut menjadi tinggi dan oleh karena itu nilai perusahaan juga menjadi tinggi. Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dhaliwal (2003), Utama dan Santosa (1998), Bathala (1994) dan Darminto (2008) yang menyatakan bahwa profitabilitas memperkuat pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan.

Berdasarkan Tabel 4 diperoleh hasil bahwa variabel interaksi kebijakan dividen dengan *leverage* (DPR*DAR) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 14,220 dengan nilai t_{hitung} sebesar 4,515 dan nilai tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa H_0 ditolak dan H_3 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* memperkuat pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan mampu memenuhi seluruh kewajiban *financial* suatu perusahaan. Dalam penelitian ini

perusahaan menginginkan adanya kelangsungan operasinya dan pertumbuhan di masa yang akan datang. Ketika sumber pendanaan internal tidak mencukupi, maka perusahaan akan mengambil sumber pendanaan dari luar, salah satunya dari utang. Apabila pendanaan di danai melalui utang, maka akan terjadi efek *tax deductible*. Artinya, perusahaan yang memiliki utang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham. Dengan adanya kenaikan harga saham ketika ada pengumuman kenaikan utang untuk mendapatkan kontrol atas perusahaan lain. Sebaliknya penurunan utang seperti *equity-for-debt exchange offers*, penawaran saham baru, dan penawaran akuisi dengan menggunakan pembayaran saham perusahaan sendiri akan menjadi harga saham turun. Maka dengan adanya utang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen yang dapat menghindari investasi yang sia-sia, dengan demikian akan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai tersebut dikaitkan dengan harga saham dan penurunan utang akan menurunkan harga saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* merupakan variabel *quasi moderator*. Hal ini dikarenakan baik sebagai variabel moderator maupun sebagai variabel independen *leverage* berpengaruh pada variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *leverage* mempunyai peranan penting dalam mempengaruhi hubungan antara kebijakan dividen pada nilai perusahaan, sehingga pengaruh *leverage* pada nilai perusahaan akan berbeda tergantung pada tingkat *leverage*. Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Modigliani dan Miller (1958),

Jensen (1986), Masulis dan Trueman (1988), Huang dan Ritter (2004), Mamduh (2004) dan Arifin (2005) yang menyatakan bahwa *leverage* memperkuat pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pembahasan sebelumnya maka dapat ditarik simpulan kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* (DPR) maka akan meningkatkan nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012-2014. Profitabilitas memperkuat pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi *Return on Assets* (ROA) maka akan memperkuat pengaruh positif kebijakan dividen pada nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012-2014. Sehingga dalam hal ini profitabilitas dapat dijadikan sebagai pemoderasi pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan. *Leverage* memperkuat pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi *Debt to Asset Ratio* (DAR) maka akan memperkuat pengaruh positif kebijakan dividen pada nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012-2014. Sehingga dalam hal ini *leverage* dapat dijadikan sebagai pemoderasi pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan.

Berdasarkan kesimpulan yang telah disampaikan sebelumnya, maka saran yang dapat diberikan adalah bagi pihak manajemen perusahaan yang ingin meningkatkan nilai perusahaan dan memperoleh laba secara maksimal dalam bentuk

dividen maka perlu mempertahankan *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return on Assets* (ROA), dan memanfaatkan secara baik *Debt to Asset Ratio* (DAR) mengingat variabel-variabel tersebut memiliki dampak yang searah terhadap pergerakan nilai perusahaan. Bagi para investor yang mengambil keputusan melakukan investasi sebaiknya investor mempertimbangkan faktor-faktor eksternal selain faktor internal atau yang lain diluar dari kinerja perusahaan tersebut untuk memperoleh laba secara maksimal dalam bentuk dividen. Pada Tabel 3 menunjukkan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,715 yang memiliki arti bahwa variasi variabel dependen yaitu nilai perusahaan sebesar 71,5 persen mampu dijelaskan oleh variabel independen yaitu kebijakan dividen, serta variabel interaksi kebijakan dividen dengan profitabilitas (DPR*ROA) dan variabel interaksi kebijakan dividen dengan *leverage* (DPR*DAR). Sedangkan sisanya sebesar 28,5 persen ($100 - 71,5 = 28,5$) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah atau memperpanjang periode tahun penelitian, sehingga dapat diperoleh jumlah sampel yang lebih banyak dan jumlah pengamatan yang lebih memungkinkan untuk dapat diperoleh hasil yang lebih baik secara statistik. Penelitian berikutnya diharapkan dapat menambah variabel independen dalam model penelitian sehingga dapat diperoleh hasil penelitian terkait faktor yang berpengaruh pada nilai perusahaan secara lebih mendalam.

REFERENSI

- Arifin, Z. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Edisi Pertama, Ekonisia, Fakultas Ekonomi UII, Yogyakarta.
- Baridwan, Zaki. 2004. *Intermediate Accounting*, Edisi Delapan, Yogyakarta: BPFE.
- Bathala, C.T., K.P. Moon, dan R.P. Rao. 1994. Managerial Ownership, Debt Policy, and the Impact of Institutional Holdings: An Agency Perspective. *Financial Management*. Vol. 23. No. 3. Autumn. pp. 38-50.
- Brigham, E.F., dan J.F. Houston, 2001. *Fundamental of Financial Management*, Ninth Edition, Harcourt Inc., Orlando, Florida.
- Bringham, E. F., dan J. F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Bahasa Indonesia. Jakarta: Erlangga.
- _____, dan L.C. Gapenski. 1996. *Intermediate Financial Management*. Florida: The Dryden Press.
- Bursa Efek Indonesia. 2008. *Panduan Pemodal*. Jakarta: Bursa Efek Indonesia.
- Chen, C.R. dan Steiner, T.L. 1999. Managerial Ownership and Agency Conflicts: A Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, and Dividend Policy, *The Financial Review*; Feb 1999; p. 119 – 136.
- Darminto. 2008. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Saham, Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu-Ilmu Sosial (Social Sciences)*, 20(2).
- Dhaliwal, D. Li. O. Z. dan R. Trezevant. 2003. Test of the influences of a firm's post IPO age on the decision to initiate a cash dividend. *Journal of Economics and Literature* 20, Summer: 55 – 87.
- Fama, dan K. R. French. 1998. Taxes, Financing Decision, and Firm Value. *The Journal of Finance* LIII (June 3): 819-843.
- Gaver, Jennifer J, dan Kenneth M.Gaver.1993."Additional Evidence on the Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividen, and Compensation Policies." *Journal Of Accounting & Economics*, 16: h:125-160.

- Gordon, M.J. 1959. Dividend, Earning and Stock Prices, *The Review of Economic and Statistics*, Vol. 41 No. 2 Part 1. May pp. 99-105.
- Hashemijoo, Mohammad., Aref Mahdavi Arekani and Najet Younesi. 2012. The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility in the Malaysian Stock Market. *Journal of Bussines Studies Quarterly*, 4(1) pp: 111-129.
- Hasnawati, S. 2005a. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Usahawan*: No. 09/Th XXXIX. September 2005: 33-41.
- Hatta, A. J. 2002. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder. *JJAI* 6 (Desember): 1-22.
- Huang, R. dan J.R Ritter. 2004. Testing the Market Timing of Capital Structure. *Working Paper from University of Florida*, pp. 1-44.
- Hussalney, Khaled and Chijoke Oscar MGBAME. 2010. Dividend Policy and Share Price Volatility: UK Evidence. *Journal of Risk Finance*, pp: 1-21.
- Jensen, M.C. dan W.H. Meckling. 1986. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, *American Economic Review*, May 1986, Vol. 76, No. 2, pp. 323-329.
- Khan, Kanwal Iqbal., Muhamad Amir, Arslan Qayyum, Adeel Nasir and Maryam Iqbal Khan. 2011. Can Dividend Decisions Affect the Stock Prices: A Case of Dividend Paying Companies of CSE. *International Research Journal of Finance and Economics*, 76 (68), pp: 69-74.
- Mamduh. 2004. Manajemen Keuangan Edisi 1. BPFE: Yogyakarta
- Marlina, Lisa dan Clara Danica. 2009. Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio dan Return on Assets Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 2(1), pp:1-6.
- Modigliani, F. dan M. Miller. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment, *Journal American Economic Review*, Volume XLVIII.
- Myers S., dan N. Majluf. 1984. Corporate financing and investment decision when firms have information investors do not have, *Journal of Financial Economics*, 13. p.187-221.

- Nurlela dan Islahudin. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Persentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI*.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFPE.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFPE.
- Sugiyono. 2009. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- _____. 2010. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- _____. 2012. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- _____. 2013. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Utama, Siddharta dan A.Y.B. Santosa. 1998. "Kaitan antara Rasio Price/Book Value dan Imbal Hasil Saham pada Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol.1, No.1 (Januari 1998)*, Halaman.127-140.
- Wahyudi, U., dan H. P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang: 1-25.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Wright, P., dan S. P. Ferris. 1997. Agency Conflict dan Corporate Strategy: The Effect of Divestment on Corporate Value. *Strategic Management Journal* 18: 77-83.