

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN PADA NILAI PERUSAHAAN DENGAN PENGUNGKAPAN CSR DAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI PEMODERASI

Putu Riska Amanda Dewi¹
I.G.A.M Asri Dwija Putri²

¹ Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: riska.amandadewi21@gmail.com/telp: +28123681261

² Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Besar kecilnya suatu *Dividend Payout Ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan dengan pengungkapan *corporate social responsibility* dan *good corporate governance* sebagai pemoderasi pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2015. Penelitian ini mengambil data pada Bursa Efek Indonesia dengan metode pengumpulan data sekunder. Jumlah sampel yang dianalisis sebanyak 36 amatan, dan menggunakan metode pengambilan data penelitian dengan teknik *Purposive Sampling*. Data yang telah *valid* dan *reliable*, memenuhi uji yaitu uji asumsi klasik dan teknik analisis *MRA* dengan menggunakan *software SPSS*. Hasil penelitian ini memberikan bukti bahwa: 1) kebijakan dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. 2) *Corporate Social Responsibility* memoderasi pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan, sedangkan 3) *Good Corporate Governance* tidak memoderasi pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan.

Kata kunci: Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan, Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance

ABSTRACT

The size of a Dividend Payout Ratio will affect investment decisions of shareholder, on the other hand affect company's financial condition. Study aims to determine effect of dividend policy on Corporate Value with the disclosure of Corporate Social Responsibility (CSR) and Good Corporate Governance (GCG) as moderating the Company listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2012-2015. This study took data on IDX with a secondary data collection methods. The number of samples analyzed were 36 observations, and use data retrieval methods of research with purposive sampling technique. Data have been valid and reliable, meet test that is classic assumption test and analysis techniques MRA using SPSS. Results of study provide evidence: 1) dividend policy doesn't affect value of company. 2) CSR moderating influence on the value of company's dividend policy, 3) GCG doesn't moderate influence on the value of company's dividend policy.

Keywords: Dividend Policy, Firm Values, CSR, GCG

PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan pada dasarnya adalah mengoptimalkan nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Semakin tinggi nilai perusahaan, maka akan semakin sejahtera para *shareholdernya*. Perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik, salah satunya, pandangan nilai perusahaan bagi pihak kreditur. Para pihak kreditur menyatakan bahwa nilai perusahaan berkaitan dengan likuiditas perusahaan, yaitu perusahaan dinilai mampu atau tidaknya mengembalikan pinjaman yang diberikan oleh pihak kreditur, apabila nilai perusahaan tersirat tidak baik maka investor akan menilai perusahaan dengan nilai rendah. Nilai perusahaan yang telah go public dari harga saham yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut (Suharli, 2006). Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan, namun terkadang perusahaan tidak berhasil untuk meningkatkan nilai perusahaan, hal tersebut dapat dikarenakan ketika pihak manajemen bukanlah pemegang saham. Ketika pemegang saham mempercayakan pengelolaan kepada pihak lain, para pemilik mengharapkan pihak manajemen akan berjuang sekuat tenaga untuk meningkatkan nilai perusahaan, yang akhirnya akan meningkatkan nilai kemakmuran pemegang saham.

Menurut Husnan dan Pudjastuti (2006:5) pada umumnya semua perusahaan memiliki dua tujuan yaitu tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Dimana tujuan jangka pendek adalah untuk memperoleh laba, sedangkan tujuan jangka panjang dari perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Tujuan jangka pendek perusahaan yaitu memperoleh laba secara maksimal dengan menggunakan sumber daya yang ada dalam bentuk *capital gain* atau dividen. Pembayaran dividen penting bagi investor karena dividen memberikan kepastian tentang kesejahteraan keuangan

perusahaan, dividen yang menarik bagi investor mencari untuk mengamankan penghasilan saat ini, dan dividen membantu menjaga dari harga pasar saham (Amarjit *et al.* 2010). Keberadaan dividen dapat mempengaruhi kekayaan pemegang saham (Adesola and Okwong,2009). 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 dalam perusahaan manufaktur melibatkan dua pihak yaitu pemegang saham dan manajemen perusahaan yang dapat mempunyai kepentingan yang berbeda. Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Menurut Brigham dan Gapenski (1996), rasio pembayaran dividen adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. Besar kecilnya suatu *Dividend Payout Ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Menurut Abdillah(2013) melakukan penelitian yang menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen (*DPR*) tidak berpengaruh nilai perusahaan (*PBV*).

Herawati (2013) mengatakan bahwa penelitian yang menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.Mardiyati dkk. (2012) juga melakukan penelitian mengenai pengaruh *dividend payout ratio* dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menemukan kesimpulan bahwa *dividend payout ratio* dan kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dijelaskan diatas yang

menunjukkan hasil tidak konsisten maka di rasa perlu untuk meneliti kembali pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan. Peneliti juga menggunakan pengungkapan *corporate social responsibility (CSR)* dan *good corporate governance (GCG)* sebagai variabel moderasi yang diduga ikut memperkuat atau memperlemah pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan.

Semakin berkembangnya jaman semakin membuat perusahaan menyadari pentingnya *corporate social responsibility* dalam strategi bisnis yang digunakan. Pengungkapan *corporate social responsibility* yang berdasarkan GRI G3.1 dipilih sebagai variabel moderating karena kegiatan *corporate social responsibility* merupakan bagian dari tata kelola perusahaan yang baik yang diharapkan mampu memperkuat hubungan *GCG* dengan nilai perusahaan. *CSR* di Indonesia diatur dalam Pasal 74 ayat 1 Undang-Undang No 40 Tahun 2007 tentang Perseroan terbatas bahwa perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Perusahaan juga harus melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial atau yang sering disebut *corporate social responsibility (CSR)*, yang telah diatur dalam Pasal 66 ayat 2 huruf (C) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 bahwa perusahaan harus pelaksanaan tanggung jawab sosial dan lingkungan.

Penelitian Basamalah dan Jermias (2005) menunjukkan bahwa salah satu alasan manajemen melakukan pelaporan sosial adalah untuk alasan strategis. Meskipun belum bersifat *mandatory*, tetapi dapat dikatakan bahwa hampir semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sudah mengungkapkan informasi

mengenai *CSR* dalam laporan tahunannya. Selain menggunakan pengungkapan tanggung jawab sosial, digunakan *good corporate governance* sebagai variabel pemoderasi. Masalah *corporate governace* muncul karena skandal besar yang terjadi pada perusahaan-perusahaan di Inggris maupun Amerika pada tahun 1980an dikarenakan serakah dan mementingkan tujuan pihak-pihak tertentu saja. Hal ini tidak terlepas dari pertentangan kepentingan antara kepentingan pribadi dan tanggung jawab kolektif atau bersama dari organisasi. *Forum for corporate governance in Indonesia* (FCGI, 2001) mendefinisikan *GCG* sebagai suatu perangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka.

Menurut Hapsoro (2006) menyatakan bahwa baik tidaknya *GCG* seharusnya dapat dilihat dari dimensi keterbukaan atau transparansi. Menghindari penyalahgunaan wewenang yang dilakukan oleh pemegang saham mayoritas perusahaan, maka menerapkan *good corporate governance* (Halvian dan Eka, 2014). Daily dan Dalton (2004) menyatakan bahwa tata kelola perusahaan yang didasarkan pada teori keagenan adalah *good corporate governance*. Indikator dari mekanisme *good corporate governance* pada penelitian ini adalah *Corporate Governance Perception Index (CGPI)*. *CGPI* merupakan suatu program riset dan pemeringkatan penerapan tata kelola perusahaan yang baik di Indonesia pada perusahaan publik yang diselenggarakan oleh *The Indonesian Institute of Corporate Governance (IICG)*. Perusahaan *public* yang mempunyai peringkat *CGPI* merupakan perusahaan yang

telah melakukan tata kelola perusahaan yang baik, sehingga konflik yang terjadi sangat kecil kemungkinannya.

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham sebagai dividen kas atau disimpan dalam bentuk laba ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan (Brigham dan Houston, 2003). Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran untuk pemegang saham apabila perusahaan tersebut memiliki kas yang benar-benar bebas, yang dapat dibagikan kepada pemilik saham sebagai dividen. Semakin tinggi nilai perusahaan suatu perusahaan yang transparan dan sehat maka akan memberikan keyakinan kepada pemegang saham untuk memperoleh pendapatan (dividen atau *capital gain*) di masa yang akan datang. Wahyudi dan Bandi (2010) menemukan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Fama dan French (1998) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan dimasa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

H₁: Kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Pertanggung jawaban sosial perusahaan atau *corporate social responsibility* (CSR) adalah mekanisme bagi suatu organisasi untuk secara sukarela mengintegrasikan perhatian terhadap lingkungan dan sosial ke dalam operasinya dan interaksinya dengan *stakeholders*, yang melebihi tanggung jawab organisasi di bidang hukum (Darwin, 2004 dalam Anggraini 2006). Perusahaan yang memiliki

kinerja yang solid maka perusahaan memiliki banyak sumber daya untuk berinvestasi dalam domain kinerja sosial (Tsoutsoura, 2004). Menurut Dahlia dan Siregar (2008) yaitu kinerja perusahaan dibagi menjadi dua yaitu kinerja keuangan dan kinerja pasar. *CSR* berpengaruh positif pada kinerja keuangan perusahaan, tetapi tidak berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan. Cheng dan Christiawan (2011) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa pengungkapan *CSR* berpengaruh terhadap *abnormal return*. Muid (2011) yang menjelaskan bahwa pengaruh *corporate social responsibility* terhadap *stock return* menemukan bahwa variabel *CSR (environment)* tidak berpengaruh terhadap *stock return*. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka dapat di rumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Pengungkapan *corporate social responsibility* memoderasi pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan.

Variabel pemoderasi *GCG* sebagai struktur yang sistematis untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Perusahaan yang telah menerapkan *GCG* menandakan bahwa perusahaan tersebut telah melakukan tata kelola perusahaan dengan baik. Tata kelola perusahaan yang baik akan menggambarkan usaha manajemen dalam mengelola asset perusahaan dengan baik, hal tersebut dapat dilihat pada kinerja keuangan perusahaan. Semakin baik *corporate governance* sebuah perusahaan maka semakin baik pula kinerja operasional perusahaan (Nofiani dan Poppy, 2010). Hal yang sama diungkapkan oleh Ross *et al.* (1999) dalam Dwi Yana (2007) bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham untuk

meningkatkan nilai perusahaan. Semakin banyak jumlah anggota dewan komisaris, maka semakin baik pengawasan yang dapat dilakukan hal ini dikatakan dalam penelitian Abor dan Fiador (2013) yang menemukan bahwa jumlah dewan komisaris berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Abdesalam (2008) dan Santoso (2012) juga menemukan bahwa kepemilikan intisusional pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka dapat di rumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: *Good corporate governance* memoderasi pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Desain penelitian yang digunakan dalam penelitian berbentuk asosiatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2014:55). Lokasi atau ruang lingkup dari penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2012 sampai dengan 2015 dengan mengakses situs resmi di www.idx.co.id. Segala data yang dipublikasikan oleh perusahaan di Bursa Efek Indonesia berada di bawah pengawasan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sehingga Bursa Efek Indonesia menjadi salah satu ruanglingkup penelitian yang dapat dipercaya. Menurut Sugiyono (2013:38) objek penelitian adalah suatu sifat dari objek yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian akan memperoleh kesimpulan. Pengertian tersebut dapat dijelaskan bahwa objek penelitian merupakan sumber dan tempat memperoleh data. Objek penelitian ini adalah Perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2015.

Variabel dependen/terikat merupakan variabel adalah variabel utama yang menjadi faktor yang berlaku dalam investigasi (Uma Sekaran, 2006). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitiannya nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Tobin's Q* yang terdapat dalam laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2012-2015. Jika rasio Q diatas satu, maka itu akan menunjukkan bahwa suatu investasi aktiva akan menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Jika Q dibawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik (Herawaty, 2008 dalam Wulan 2014). Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi yang baik, karena dalam Tobin Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas saham perusahaan yang dimasukkan tetapi seluruh asset perusahaan.

Variabel independen/bebas merupakan variabel yang memengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen/terikat (Sugiyono, 2010:59). Variabel independen yang digunakan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen dalam penelitian ini didefinisikan sebagai laba yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham atas saham yang dimilikinya.

Variabel moderasi adalah variabel yang mempunyai pengaruh ketergantungan (*contingenteffect*) yang kuat dengan hubungannya variabel terikat dan variabel bebas (Sekaran, 2006). Terdapat dua variabel moderasi dalam penelitian ini yaitu

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance*. *Corporate Social Responsibility* merupakan suatu tanggung jawab sosial perusahaan sebagai wujud dari suatu keputusan dan kegiatan masyarakat dan lingkungan melalui perilaku yang transparan dan etis yang memberikan kontribusi untuk pembangunan berkelanjutan, kesehatan, kesejahteraan masyarakat, memperhitungkan harapan para pemangku kepentingan sesuai dengan hukum yang berlaku dan konsisten dengan norma-norma internasional dan terintegrasi di seluruh organisasi dan dipraktekkan dalam suatu hubungan (ISO 26000, 2010). *Corporate Social Responsibility* dihitung dengan *Corporate Social Disclosure Index (CSDI)* dengan diprosikan dengan 6 kategori pengungkapan Darwin (2004) yaitu kinerja ekonomi, kinerja lingkungan, praktik kerja, hak manusia, sosial, dan tanggung jawab produk. Masing-masing kategori akan diberi skor 1.

Menurut Komite Cadbury (2004), *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. *Corporate Governancediprosikan* dengan skor *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* yang dipublikasikan oleh *IICG*.

Berdasarkan jenisnya, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang berupa angka-angka yang dapat dihitung secara sistematis dan *statistic*. Data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini

adalah laporan keuangan tahun perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan perusahaan yang tercatat di *IICG*.

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui perantara, seperti orang lain atau dokumen (Sugiyono, 2014: 193). Data sekunder eksternal dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tahun pengamatan 2012-2015. Data laporan yang dianalisis dalam penelitian ini yaitu tahun 2012-2015 yang diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan skor *CGPI* dapat diperoleh melalui situs (www.iicg.org).

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2014: 115). Populasi adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode 2012-2015. Sampel adalah bagian dari jumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2014: 116). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *nonprobability sampling* dengan *purposive sampling*.

Daerah atau wilayah penelitian ini adalah Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. Penelitian ini memiliki populasi 1.980 perusahaan. Berdasarkan observasi penelitian yang dilakukan sesuai dengan proses pemilihan sampel, maka perusahaan yang memenuhi kriteria adalah sebanyak 9 perusahaan dengan total pengamatan 36.

Tabel 1.
Hasil Penentuan Sampel

| Kriteria | Jumlah |
|---|---------------|
| Populasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015 | 1.980 |
| Perusahaan yang telah terdaftar Bursa Efek Indonesia yang masuk peringkat <i>CGPI</i> | (1903) |
| Perusahaan yang memberikan dividen. | (19) |
| Ada pengungkapan <i>CSR</i> dalam laporan tahunan selama tahun 2012-2015 | (22) |
| Jumlah sampel | 9 |

Sumber: data yang diolah, 2017

Data sekunder yang diperoleh kemudian diseleksi sesuai dengan kriteria yang sudah ditentukan, maka diperoleh 36 sampel selama periode 2012-2015. Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan *caranon participant observation* yaitu dengan mengkaji buku-buku, jurnal dan makalah untuk mendapatkan landasan teoritis yang komprehensif serta eksplorasi laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan masuk peringkat *CGPI*.

MRA merupakan teknik analisis data yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya dan kemampuan variabel pemoderasi dalam memoderasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya. *MRA* merupakan analisis regresi linier berganda yang mengandung unsur interaksi, yaitu perkalian dua atau lebih variabel independen (Utama, 2014). Model persamaan regersi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1 X_2 + \beta_5 X_1 X_3 + \epsilon_1 \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan :

- Y = Nilai Perusahaan
- α = konstanta
- β = koefisien regresi
- ϵ = error
- X1 = Kebijakan dividen

X2 = *Corporate Social Responsibility*
 X3 = *Good Corporate Governance*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran nilai minimum, maximum, rata-rata (mean), dan simpangan baku (standart deviasi) dari variable-variabel yang diteliti

Tabel 2.
Hasil Penelitian Analisis Statistik Deskriptif

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|----|---------|---------|----------|----------------|
| XI | 36 | 7,53 | 62,2 | 32,4639 | 12,16493 |
| X2 | 36 | 0,07 | 0,53 | 0,24 | 0,11394 |
| X3 | 36 | 77,28 | 92,88 | 84,4211 | 4,08222 |
| XIX2 | 36 | 1,92 | 15,68 | 7,3644 | 3,43105 |
| XIX3 | 36 | 652,02 | 5090,28 | 2728,423 | 974,81145 |
| Y | 36 | 0,09 | 299,56 | 75,9739 | 67,00215 |
| Valid N (listwise) | 36 | | | | |

Sumber: data yang diolah, 2017

Nilai Perusahaan (Y) dalam penelitian *analisis statistik deskriptif* mempunyai nilai rata-rata sebesar 75,9739 dengan standar deviasi 67,00215. Nilai maksimum sebesar 299,56 dimiliki oleh Bank BCA pada tahun 2015, sedangkan nilai minimum di miliki oleh PT.Adhi Karya 2015. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel mengalami peningkatan 7,59%.

Kebijakan dividen (X1) dalam penelitian *analisis statistik deskriptif* mempunyai nilai rata-rata sebesar 32.4639 dengan standar deviasi 12,16493. Nilai maksimum sebesar 62,20 rupiah dimiliki oleh BPD Jawa Barat Banten pada tahun 2014. Nilai minimum sebesar 7,53 rupiah dimiliki oleh Bank BCA. Nilai hasil yang

diperoleh menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel meningkat sebesar 3,24 %.

Corporate social responsibility (X2) dalam penelitian analisis deskriptif ini mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,2400 dengan standar deviasi sebesar 0,11394. Nilai minimum sebesar 0,07 rupiah dimiliki oleh PT.Astra Otoparts pada tahun 2013, dan untuk nilai maksimum sebesar 0,53 rupiah dimiliki oleh PT.Wijaya Karya. Dengan demikian hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel meningkat sebesar 24 %.

Corporate governance (X3) dalam penelitian *analisis deskriptif* ini mempunyai rata-rata sebesar 84,4211 dengan standar deviasi sebesar 4,08222. Nilai minimum sebesar 77,28 rupiah yang dimiliki oleh PT.Adhi Karya sedangkan untuk nilai maksimum di miliki oleh Bank Mandiri pada tahun 2014 sebesar 92,88 rupiah. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel meningkat sebesar 8,44%.

Sebelum melakukan analisis regresi, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik dengan tujuan untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian bebas dari asumsi *BLUE* (*Best, Linier, Unbias, dan Error*). Uji normalitas menguji apakah variabel regresi memiliki distribusi normal. Uji normalitas dapat menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*, yaitu jika koefisien *Asymp. Sig (2-tailed)* lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05 (5%) maka dapat dikatakan bahwa data residual memiliki distribusi normal. Hasil Uji normalitas dalam penelitian ini disajikan dalam Tabel 3 dan 4.

Tabel 3.
Hasil Uji Normalitas Analisis Regresi Berganda

| <i>Kolmogorov-Sminrnov</i> | <i>Unstandardized Residual</i> |
|-----------------------------|--------------------------------|
| N | 36 |
| <i>Asymp.Sig.(2-tailed)</i> | 0,538 |

Sumber: data yang diolah, 2017

Tabel 4.
Hasil Uji Normalitas Moderated Regression Analysis

| <i>Kolmogorov-Sminrnov</i> | <i>Unstandardized Residual</i> |
|-----------------------------|--------------------------------|
| N | 36 |
| <i>Asymp.Sig.(2-tailed)</i> | 0,538 |

Sumber: data yang diolah, 2017

Pengujian normalitas menggunakan Uji *Kolmogorov-Smirnov*. Hasil Uji normalitas pada Tabel 3 pada analisis regresi berganda terlihat bahwa nilai Kolmogorov-Smirnov 0,804 dan nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* 0,538 lebih besar dari 0,05 ini berarti data residual memiliki distribusi normal. Pada Tabel 4 Hasil Uji Normalitas *Moderated Regression Analysis* terlihat bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnoc* dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,427 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ini berarti data residual memiliki distribusi normal.

Autokorelasi adalah hubungan antara nilai variabel yang sama tetapi terjadi periode sebelumnya. Gejala autokorelasi tidak boleh terjadi dalam analisis regresi. Untuk mendeteksi masalah autokorelasi pada model regresi SPSS dapat diamati melalui uji *Durbin-Watson(DW)*. Hasil uji autokorelasi dalam Tabel 5 dan 6.

Tabel 5.
Hasil Uji Autokorelasi Analisis Regresi Berganda

| <i>Model</i> | <i>R</i> | <i>R.Square</i> | <i>Adjusted R Square</i> | <i>Std. Error of the Estimate</i> | <i>Durbin-Watson</i> |
|--------------|--------------------|-----------------|--------------------------|-----------------------------------|----------------------|
| 1 | 0,358 ^a | 0,128 | 0,102 | 6,348,559 | 2,001 |

Sumber: data yang diolah, 2017

Tabel 6.
Hasil Uji Autokorelasi *Moderated Regression Analysis*

| <i>Model</i> | <i>R</i> | <i>R.Square</i> | <i>Adjusted R Square</i> | <i>Sid. Error of the Estimate</i> | <i>Durbin-Watson</i> |
|--------------|--------------------|-----------------|--------------------------|-----------------------------------|----------------------|
| 1 | 0,858 ^a | 0,737 | 0,693 | 3,711,723 | 1,862 |

Sumber: data yang diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 5 diperoleh nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,001, nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan tingkat signifikansi 0,05. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa tidak mengandung gejala autokorelasi sehingga lolos uji autokorelasi, sedangkan pada Tabel 5 nilai *Durbin Watson* sebesar 1,862 dalam penelitian ini jumlah observasi sebanyak 36 dan terdapat 5 variabel bebas dengan taraf signifikansi 0,05, sehingga tabel *Durbin-Watson* diperoleh nilai d_u sebesar 1,18 dan nilai $4-d_u$ sebesar 2,20, oleh karena D_w hitung sebesar 1,862 terletak diantara d_u dan $4-d_u$ maka data tersebut bebas autokorelasi.

Uji Heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan kepengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2013). Deteksi ada tidaknya gejala Heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada garfik *scatterplot* antar *SRESID* dan *ZPRED*. Hasil Uji Heteroskedastisitas dalam Tabel 7.

Tabel 7.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

| <i>Variabel</i> | <i>Sig.</i> | <i>Keterangan</i> |
|-----------------|-------------|--------------------------|
| X1 | 0,925 | Bebas Heterokedastisitas |
| X2 | 0,399 | Bebas Heterokedastisitas |

| | | |
|-------|-------|--------------------------|
| X3 | 0,882 | Bebas Heterokedastisitas |
| X1_X3 | 0,383 | Bebas Heterokedastisitas |
| X2_X3 | 0,983 | Bebas Heterokedastisitas |

Sumber: data yang diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 7 tingkat signifikansi variabel-variabel yang disebutkan lebih besar daripada tingkat signifikansi 0,05 ini berarti bahwa model regresi yang dianalisis tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

Uji multikolonieritas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel bebas. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dalam model regresi dapat dilihat dari *tolerance value* atau *Variance Inflation Factor (VIF)*. Hasil Uji Multikolinieritas dalam Tabel 8.

Tabel 8.
Hasil Uji Multikolinieritas

| <i>Model</i> | <i>Unstandardized Coefficients</i> | | <i>Standardized Coefficients</i> | <i>T</i> | <i>Sig</i> | <i>Collinearity Statistics</i> | |
|-----------------------|------------------------------------|------------------|----------------------------------|----------|------------|--------------------------------|------------|
| | <i>B</i> | <i>Std.Error</i> | <i>Beta</i> | | | <i>Tolerance</i> | <i>VIF</i> |
| 1 (<i>Constant</i>) | 139,911 | 30,530 | | 4,583 | 0,000 | | |
| X1 | -1,969 | 0,882 | -0,358 | -2,2 | 0,032 | 1,000 | 1,000 |

Sumber: data yang diolah, 2017

Berdasarkan hasil olahan data Tabel 8 ternyata koefisien *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan *VIF* lebih kecil dari 10.

Moderated Regression Analysis (MRA) merupakan teknik analisis data yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel

dependennya dan kemampuan variabel pemoderasi dalam memoderasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya. Hasil Uji *MRA* disajikan dalam Tabel 9.

Tabel 9.
Hasil Moderated Regression Analysis

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | |
|-------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|--------|-------|
| | B | Std. Error | Beta | | | |
| 1 | Constant | -782,266 | 582,595 | | -1,343 | 0,189 |
| | X1 | -3,359 | 19,835 | -0,610 | -0,169 | 0,867 |
| | X2 | 1235,701 | 354,27 | 2,101 | 3,488 | 0,002 |
| | X3 | 7,49 | 7,668 | 0,456 | 0,977 | 0,336 |
| | X1_X2 | -40,474 | 12,328 | -2,073 | -3,283 | 0,003 |
| | X1_X3 | 0,123 | 0,263 | 1,794 | 0,469 | 0,642 |

Sumber: data yang diolah, 2017

$$Y = -782,266 - 3,359X_1 + 1235,701X_2 + 7,490X_3 - 40,474X_1X_2 + 0,123X_1X_3 + \epsilon_1$$

Nilai constant sebesar -782,266 menunjukkan bahwa bila nilai variabel kebijakan dividen (X_1), *corporate social responsibility* (X_2), dan *corporate governance* (X_3) sama dengan 0, maka nilai dari nilai perusahaan (Y) mengalami penurunan sebesar -782,266 satuan

Nilai koefisien $\beta_1 = -3,359$ berarti menunjukkan bila nilai kebijakan dividen (X_1) bertambah 1 satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 3,359 satuan dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. Nilai koefisien $\beta_2 = 1235,701$ berarti menunjukkan bahwa nilai *corporate social responsibility* (X_2) bertambah 1 satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 1235,701 satuan dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.

Nilai Koefisien $\beta_3 = 7,490$ berarti menunjukkan bahwa *corporate governance* (X3) bertambah 1 satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 7,490 satuan dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. Nilai koefisien $\beta_4 = -40,474$ berarti mengindikasikan bahwa efek moderasi yang diberikan adalah negatif, artinya apabila interaksi variabel partisipasi kebijakan dividen (X1) dan *corporate social responsibility* meningkat 1 satuan, maka variabel nilai perusahaan (Y) penurunan sebesar 40,474 satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan. Nilai koefisien $\beta_5 = 0,123$ mengindikasikan bahwa efek moderasi yang diberikan adalah positif, artinya apabila interaksi variabel kebijakan dividen dan *good corporate* meningkat sebesar 1 satuan, maka variabel nilai perusahaan mengalami peningkatan sebesar 0,123 satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan. Uji F bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi moderasi dalam penelitian ini layak digunakan. Untuk mengetahuinya, maka perlu dilakukan uji analisis regresi linier berganda dengan *Moderated Regression Analysis (MRA)* dengan melihat nilai signifikasinya. Hasil uji F disajikan dalam Tabel 10.

Tabel 10.
Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)

| <i>Model</i> | <i>Sum of Square</i> | <i>df</i> | <i>Mean Square</i> | <i>F</i> | <i>Sig.</i> |
|-------------------|----------------------|-----------|--------------------|----------|--------------------|
| 1 | | | | | |
| <i>Regression</i> | 115794,4 | 5 | 23158,883 | 16,81 | 0,000 ^a |
| <i>Residual</i> | 41330,668 | 30 | 1377,689 | | |
| <i>Total</i> | 157125,1 | 35 | | | |

Sumber: data yang diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 10 dapat dilihat bahwa nilai F sebesar 16,810 dengan tingkat signifikansi yang diperoleh adalah sebesar 0,000. Nilai 0,000 lebih kecil dari

tingkat signifikansi 0,05 (5%) yang mempunyai arti bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen, *corporate social responsibility*, *good corporate governance* dan moderasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen dan untuk mengetahui apakah variabel pemoderasi mampu memoderasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya. Berikut hasil uji berdasarkan analisis regresi linier disajikan dalam Tabel 11. Variabel kebijakan dividen (X1) memiliki nilai koefisien beta -3,359 dengan nilai signifikansi sebesar 0,867 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Ini berarti bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan.

Tabel 11.
Hasil Uji Hipotesis (Uji t)

| | <i>Model</i> | <i>Unstandardized Coefficients</i> | | <i>Standardized</i> | <i>T</i> | <i>Sig.</i> |
|---|-----------------|------------------------------------|-------------------|---------------------|----------|-------------|
| | | <i>B</i> | <i>Std. Error</i> | <i>Coefficients</i> | | |
| | | | | <i>Beta</i> | | |
| 1 | <i>Constant</i> | -782,266 | 582,595 | | -1,34 | 0,189 |
| | X1 | -3,359 | 19,835 | -610 | -0,17 | 0,867 |
| | X2 | 1235,701 | 354,27 | 2,101 | 3,488 | 0,002 |
| | X3 | 7,49 | 7,668 | 0,456 | 0,977 | 0,336 |
| | X1_X2 | -40,474 | 12,328 | -2,073 | -3,28 | 0,003 |
| | X1_X3 | 0,123 | 0,263 | 1,794 | 0,469 | 0,642 |

Sumber: data yang diolah, 2017

Variabel *corporate social responsibility* memiliki nilai koefisien beta 1235,701 dengan nilai signifikansi sebesar 0,002 lebih kecil dari tingkat signifikansi

0,05. Ini berarti bahwa *corporate social responsibility* berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan.

Variabel *good corporate governance* memiliki nilai koefisien beta 7,490 dengan nilai signifikansi 0,336 lebih besar daripada tingkat signifikansi 0,05. Ini berarti bahwa *good corporate governance* tidak berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan.

Variabel pemoderasi pengungkapan *corporate social responsibility* memoderasi pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan memiliki nilai koefisien beta sebesar -40,474 dengan nilai signifikansi 0,003 lebih kecil daripada tingkat signifikansi 0,05. Ini berarti hipotesis tersebut diterima karena *corporate social responsibility* mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan ini dikarenakan para investor di Indonesia telah mempertimbangkan laporan pertanggungjawaban sosial perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi.

Variabel pemoderasi *good corporate governance* tidak memoderasi pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan memiliki nilai koefisien beta sebesar 0,123 dengan nilai signifikansi 0,642 lebih besar daripada tingkat signifikansi 0,05. Ini berarti bahwa *good corporate governance* tidak memoderasi pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan.

Nilai koefisien determinasi (R^2) menunjukkan seberapa baik garis regresi cocok dengan data yang dianalisis. Dalam penelitian ini hasil analisis koefisien determinasi disajikan dalam Tabel 12.

Tabel 12.
Hasil Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

| <i>Model</i> | <i>R</i> | <i>R Square</i> | <i>Adjusted R Square</i> | <i>Std. Error of the Estimate</i> |
|--------------|--------------------|-----------------|--------------------------|-----------------------------------|
| 1 | 0,858 ^a | 0,737 | 0,693 | 37,11723 |

Sumber :data yang diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 12 diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,693 atau 69,3 % yang dilihat dari nilai Adjusted R Square. Nilai sebesar 69,3 % menunjukkan bahwa nilai perusahaan (Y) dapat dijelaskan oleh variabel kebijakan dividen, *corporate social responsibility*, *good corporate governance* sebesar 69,3 % sedangkan sisanya 30,7 % dijelaskan oleh faktor lainnya di luar persamaan regresi.

Hasil pengujian membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan, ini berarti bahwa tinggi rendah suatu dividen yang dibayarkan oleh pemegang saham tidak ada kaitannya dengan tinggi rendahnya suatu nilai perusahaan ini dikarenakan nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya. Hal ini serupa dengan teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena menurut mereka rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Dalam teori *dividend irrelevance* menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham atau biaya modal suatu perusahaan, karena nilai perusahaan hanya ditentukan oleh profitabilitas dasar dan risiko usahanya. Nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta risiko bisnisnya, ini karena nilai

perusahaan lebih tergantung pada kebijakan investasinya (pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya) dibandingkan dengan bagaimana keuntungan dipisah antara dividen dan laba ditahan. Investor beranggapan bahwa nilai perusahaan hanya di perngaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya.

Hasil pengujian variabel pemoderasi *corporate social responsibility* yaitu membuktikan memoderasi pengaruh antara kebijakan dividen pada nilai perusahaan diperoleh nilai signifikasi sebesar 0,003 dengan taraf signifikasi 0,05, walaupun nilai t hitungnya menunjukkan nilai-3,283 yang berarti bahwa semakin tinggi moderasi *corporate social responsibility*, maka kebijakan dividen dan nilai perusahaan semakin menurun yang berarti bahwa hipotesis tersebut tolak, ini sesuai dengan teori *dividend irrelevance*. Teori *dividend irrelevance* yang menjelaskan bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan, karena nilai perusahaan ditentukan dari profitabilitas dasar dan risiko usahanya dan rasio pembayaran dividen tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham.

Hasil uji moderasi kebijakan dividen dengan *good orporate Governance* pada nilai perusahaan diperoleh nilai nilai parameter 0,123 dengan nilai signifikasi 0,642 lebih besar daripada tingkat signifikasi 0,05, ini berarti bahwa *good corporate governance* tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan, dalam penelitian ini menggunakan pengamatan selama 4 tahun. Dengan demikian penerapan *CGPI* sudah masuk dalam jangka waktu lama namun hasil penelitian menunjukkan tidak signifikasi. Hal ini dikarenakan, para investor masih

belum mempercayai hasil survey yang dilakukan oleh *CGPI*. Dengan demikian, *IICG* harus berusaha keras agar *CGPI* lebih kredibel dan dapat dijadikan sebagai *indicator* untuk para investor membuat suatu keputusan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya, yaitu penelitian Carningsih (2009) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* merupakan variabel pemoderasi tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat disimpulkan bahwa dewan komisaris dan direktur sebagai variabel moderasi atas hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan kedua variabel tersebut.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan pada sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa hasil pengujian membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, ini berarti bahwa tinggi rendah suatu dividen yang dibayarkan oleh pemegang saham tidak ada kaitannya dengan tinggi rendahnya suatu nilai perusahaan. *Corporate social responsibility* memoderasi pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan. *Good corporate governance* tidak memoderasi pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan.

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian dan simpulan tersebut, maka saran yang dapat diberikan adalah penelitian selanjutnya hendaknya dapat menambah jumlah variabel dan jumlah pengamatan tahun penelitiannya sehingga memperoleh

sampel yang lebih banyak dan memberikan kemungkinan yang lebih besar untuk memperoleh kondisi yang sebenarnya.

REFERENSI

- Abdillah, Andianto. 2013.” *Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010*”. Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI), Vol.3, No. 1.
- Adesola, W.A., And Aj.E Okwong. 2009. *An Emperical Study of Dividend Policy of Quoted Companies In Nigeria*. Global Journal Of Social Sciences, 8 (1), PP : 85-101.
- Amarjit, Gil., Biger, Nahum and Tibrewala, Rajendra. 2010. *Determinats Of Dividend Payout Ratios : Guidance From United States*. The Open Bussiness Journal. 3, PP : 8-14.
- Bassamalah, Anies S., dan Johnny Jermias. 2005. *Social and EnvironmentalReporting and Auditing in Indonesia: Maintaining Organizational Legitimacy*. Gadjah Mada International Journal of Business.January- April Vol. 7 No. 1. pp: 109 – 127.
- Cheng, M. dan Yulius Jogi Christiawan. 2011. *Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Abnormal Return*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan.Vol. 13, No. 2.
- Daily, Catherine M., and R. Dalton. 1933. *Bank Ruptcy and Corporate Governance : The Impact Of Board Composition And Structure*. The Academy Of Management Journal. December, Vol 37 (6), 1603-1617.
- Darwin, Ali. 2004. Penerapan Sustainability Reporting di Indonesia. *Konvensi Nasional Akuntansi V, Program Profesi Lanjutan*. Yogyakarta; 13 – 15 Desember.
- Dwi Yana Amalia S. Fala. 2007. *Pengaruh Konservatisme Akuntansi terhadap NilaiEkuitas Perusahaan Dimoderasi oleh Good Corporate Governance*.Simposium Nasional Akuntansi 10.Makasar, 26 – 28 Juli.
- Easterbrook, F.H., 1984, *Two Agency Cost Explanation of Dividends*,*American Economic Review*, Vol.74, [4]: 650-659.

- Fama, E.F. 1978. *The Effect Of A Firm's Investment and Financing Decision On The Welfare Of Its Security Holders*. American Economic Review 68: 272-28.
- Ghozali, I. dan Chairi. 2007. *Teori Akuntansi*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, Imam, 2013. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi 7, Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gitman, Lawrence J. 2003. *Principles of Managerial Finance*. 10th edition. Addison Wesley.
- Gordon, Myron, and Lintner, J., 1963. *Optimal Investment and Financing Policy*, *Journal of Finance*, May.
- Halvian, Made Dwi Dan Eka Ardhani Sisdyani. 2014. *Pengaruh Moderasi Good Corporate Governance Pada Return On Asset Dan Dividend Payout Ratio*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 7.2 (2014): 332- 344.
- Husnan dan Pudjiastuti. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPM.
- Jensen, M.C., 1986, *Agency cost of free cash flow, corporate finance and takeover*. *American Economic Review*, Vol. 76: 323-329.
- Jensen, Solberg and Zorn. 1992. *Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt and Dividend policies*. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 27,(2), pp.247-263.
- Khan, Kanwal Iqbal, Muhammad Anmir, Arslan Qayyum, Adeel Nasir and Maryam Iqbal Khan. 2011. *Can Dividend Decisions Affect The Stock Prices : A case of Dividend Paying Of CSE*. *Internasional Research Journal Of Finance And Economics* 76 (68) PP 69-74.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Jakarta.
- Lee F Cheng and Finnerty E Joseph. 1990. *Corporate Finance Theory, Method and Application*. USA. University of Illionos.
- Lintner, John, 1962. *Dividend, Earning, Leverage, Stock Price and Supply of Capital to Corporation*, *Riview of Economics and Statistics*, August.

- Mardiyati, Umi. 2012. “*Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010*”. Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI), Vol.3, No.1 .
- Murhadi, Werner R.2011.*The Study On The Influence Of Good Corporate Governance, Analyst Coverage, And Life Cycle Stage Towards The Dividend Policy*. Orlando, Florida.
- Sekaran, Uma. 2006. *Metodelogi Penelitian untuk Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan Kedepalan Belas. Bandung: CV Alfabeta.
- Suharli , Michell. 2006. “*Studi Empiris Terhadap Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Go Public Di Indonesia,*” Jurnal Maksi. Vol 6 Nol 23-41
- Utama, Suyana Made. 2016. *Aplikasi Analisis Kuantitatif*. Denpasar. Universitas Udayana.
- Wahyudi,U dan H.P . Pawestri. 2006. *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. Symposium Nasional Akuntansi 9 Padang : 1-25.
- Wright, P., dan S.P Ferris. 1977. *Agency Conflict and Corporate Strategy : The Effect Of Divestment On Corporate Value Strategic*. Management Journal 18: 77-83.
- Wolk, Harryl., Michael G. Tearney, dan James L Dodd. 2008. *Accounting Theory : A Conceptual and Institutional Approach*. South-Western College Publishing.