

PENGARUH KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN DEVIDEN DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Oleh:

Hadi Sumarsono, SE, M.Si

Elzis Hartediansyah

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi

Universitas Muhammadiyah Ponorogo

Abstract: *This research examines the effect of financing decisions, dividend policy and growth to firm value. This study used 30 firm-year samples of firms listed in Indonesian Stock Exchange during 2008. Sampling method uses purposive sampling method. Data analysis technique uses classic assumption test: multicollinearity test, autocorrelation test, and heteroscedasticity test,. Hypothesis test uses multiple regression analysis. The result of this research indicated that financing decisions negatively not significant affects the firm value. The effect of dividend policy and growth to firm value are positively significant.*

Keyword : *financing decisions, dividend policy, growth, the firm Value*

PENDAHULUAN

Menurut Salvatore (Mulianti, 2010) tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Gapensi (Kusumadilaga, 2010) menyatakan bahwa suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya. Jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan nilai perusahaannya juga baik.

Menurut Fama dan French (Wijaya, 2010) optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Besar kecilnya nilai perusahaan tidak terlepas dari beberapa faktor dan kebijakan yang diambil perusahaan (Mulianti, 2010). Salah satu kebijakan yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan adalah kebijakan hutang (Soliha dan Taswan, 2002).

Menurut Brigham dan Houston (2001) perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan hutang. Menurut *trade off theory* manajer dapat memilih utang untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Safrida, 2008).

Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan

kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya, sehingga kebijakan dividen penting untuk memenuhi harapan pemegang saham terhadap dividen dengan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan di sisi lain (Wijaya, 2010). Terdapat dua kelompok besar investor di pasar modal. Berdasarkan preferensinya terhadap dividen yang lebih dikedepankan. Kelompok investor pertama adalah mereka yang lebih menyukai dividen yang tinggi dibandingkan dengan peningkatan pertumbuhan perusahaan. Kelompok kedua adalah mereka yang lebih menyukai dividen yang rendah dan pertumbuhan perusahaan yang tinggi (Fadah, 2007).

Ada dua tujuan yang diharapkan oleh investor pada saat ingin melakukan investasi pada saham yaitu (1) mengharapkan dividen dari saham tersebut, dan (2) mengharapkan *capital gain* dari saham tersebut yaitu berupa peningkatan harga saham. Sehingga ada beberapa respon yang dilakukan oleh investor ketika menerima informasi mengenai pertumbuhan perusahaan. Menurut Susanto (Safrida, 2008) perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pemantapan posisi di peta persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar. Pertumbuhan yang cepat juga memaksa sumber daya manusia yang dimiliki memberikan kontribusinya secara optimal.

Berdasarkan masalah di atas, maka dapat ditarik pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Landasan Teori

Menurut Brigham dan Houston (2001) manajer membuat keputusan investasi yang berkaitan dengan jenis produk dan jasa yang diproduksi, di samping cara-cara barang dan jasa tersebut diproduksi serta didistribusikan. Manajer juga harus memutuskan bagaimana membiayai perusahaan – bauran utang dan ekuitas apa yang harus digunakan, dan jenis sekuritas utang serta ekuitas khusus apa yang harus diterbitkan, selain itu manajer keuangan harus memutuskan berapa persentase laba saat ini untuk membayar dividen daripada yang ditahan dan diinvestasikan kembali, hal ini disebut keputusan kebijakan dividen (*dividend policy decision*).

Trade off theory menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada dibawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Dan sebaliknya, jika posisi struktur modal berada diatas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan (Safrida, 2008).

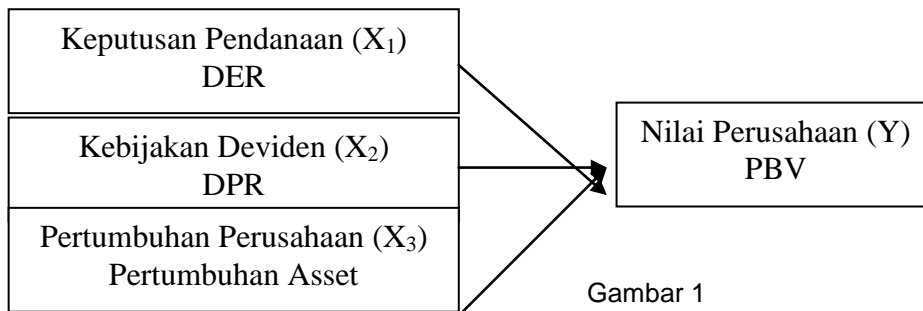
Kebijakan dividen ini merupakan *corporate action* yang penting yang harus dilakukan perusahaan. Kebijakan tersebut dapat menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.

Sriwardany (2006) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang positif terhadap perubahan harga saham. Dalam *trade off theory Jurnal Ekulilibrium, Volume 10, Nomor 1, September 2012*

mengasumsikan bahwa semakin besar penggunaan rasio hutang dalam struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu berdasarkan asumsi tersebut maka terdapat hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan.

Dari penjelasan tersebut, maka dapat dibuat kaitan antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kerangka pemikiran pada gambar 1 sebagai berikut :

Kerangka pemikiran :



Hipotesis

1. Keputusan Pendanaan

Menurut Brigham dan Houston (2001), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Menurut Hartono (Hidayati, 2010) 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. Se jauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan.

Penelitian yang dilakukan Masulis (Wijaya, 2010) dalam kaitannya dengan relevansi keputusan pendanaan, menemukan bahwa terdapat kenaikan *abnormal returns* sehari sebelum dan sesudah pengumuman peningkatan proporsi hutang, sebaliknya terdapat penurunan *abnormal returns* pada saat perusahaan mengumumkan penurunan proporsi hutang. Masulis (Wijaya, 2010) juga menemukan bahwa harga saham perusahaan naik apabila diumumkan akan diterbitkan pinjaman yang digunakan untuk membeli kembali saham perusahaan tersebut.

H_{A1} : Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Kebijakan Deviden

Keputusan keuangan lainnya yang harus diambil oleh manajer keuangan adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagikan semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan yang disebut sebagai kebijakan dividen (*dividend policy*). (Haruman, 2007). Teori *signaling* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas

baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Deviden memberikan informasi atau isyarat mengenai keuntungan perusahaan karena pembayaran deviden akan meningkatkan keyakinan akan keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memiliki sasaran rasio pembayaran deviden yang stabil selama ini dan perusahaan dapat meningkatkan rasio tersebut, para investor akan percaya bahwa manajemen mengumumkan perubahan positif pada keuntungan yang diharapkan perusahaan (Hidayati, 2010).

Fama dan French (Wijaya, 2010) 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. Wirawati (2008) menemukan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *price book value*.

H_{A2} : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Pertumbuhan Perusahaan

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, dalam hubungannya dengan *leverage*, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur. Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar untuk kebutuhan pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai deviden tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi (Sartono, 2001).

Menurut Shin dan Stulz (Safrida, 2008) dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwa hubungan negatif antara perubahan *total equity risk* terhadap perubahan nilai perusahaan, yang berarti bahwa dengan adanya kesempatan pertumbuhan pada perusahaan kecil akan mengurangi dampak yang merugikan dari peningkatan risiko terhadap nilai perusahaan. Hubungan positif antara perubahan *total equity risk* terhadap nilai perusahaan, yang berarti bahwa dengan adanya kesempatan pertumbuhan pada perusahaan besar maka perusahaan tersebut dapat dengan mudah akses ke pasar modal dan skala ekonomi dari risiko manajemen.

H_{A3} : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Pemilihan Sampel dan Data

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian ini diperoleh dengan metode *purposive sampling*, dengan kriteria perusahaan manufaktur yang membagikan dividen kas. Periode penelitian ini adalah selama 1 tahun, yaitu tahun 2008. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah metode pengumpulan data dengan mengumpulkan literatur – literatur yang berhubungan dengan judul penelitian yang akan diteliti oleh penulis. Pengumpulan data adalah dari laporan *Jurnal Ekulilibrium, Volume 10, Nomor 1, September 2012*

keuangan sampel yang terdapat pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2009, jurnal-jurnal serta referensi pendukung lainnya.

Pada penelitian ini, seluruh data yang digunakan merupakan data sekunder. Sumber data yang digunakan adalah berasal dari laporan keuangan sampel yang terdapat pada *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2009 yang memuat laporan keuangan dari tahun 2008.

Variabel Penelitian dan Pengukuran

1. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diproksikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimilikinya. (Mulianti, 2010). *Debt Equity Ratio* merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan terhadap total ekuitas perusahaan (Haruman, 2007). *Debt Equity Ratio* dapat dihitung dengan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Gitman (Rosdini, 2009) *Dividend Payout Ratio* merupakan indikasi atas persentase jumlah pendapatan yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas. Sementara itu Robert Ang (Atok, 2007) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*.

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

3. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini diproksikan melalui pertumbuhan asset. Menurut Robert Ang (Bayu, 2007) asset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan sampai berapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. (Sriwardany, 2006). Secara matematis pertumbuhan perusahaan (*growth*) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Asset} = \frac{\text{Total Asset (t)} - \text{Total Asset (t - 1)}}{\text{Total Asset (t - 1)}}$$

4. Nilai Perusahaan

Menurut Suharli (Okta, 2010) nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan melalui *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).

$$PBV = \frac{P_s}{BVS}$$

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil Pengumpulan Data

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan sebelumnya pada objek penelitian, diperoleh sampel penelitian sebanyak 193 perusahaan, tetapi yang membagikan dividen kas hanya sebanyak 35 perusahaan dengan 5 perusahaan yang memiliki data *outlier*, sehingga jumlah anggota sampel penelitian menjadi sebanyak 30 perusahaan.

Analisis dan Pembahasan

1. Uji Data

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik diperoleh kesimpulan bahwa model tidak terjadi multikolinearitas, dan tidak terjadi heteroskedastisitas. Akan tetapi autokorelasinya tidak dapat disimpulkan.

2. Uji Hipotesis

a. Koefisien Determinasi

Tabel 1
Hasil Analisis Regresi Berganda

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.677 ^a	.459	.396	1.05697

Sumber : data sekunder yang telah diolah

Hasil analisis regresi berganda menunjukkan nilai R^2 sebesar 0,459 atau 45,9%. Hasil ini menunjukkan bahwa 45,9% perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan, sedangkan sisanya, yaitu 54,1% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

b. Uji F

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Berganda

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	24.622	3	8.207	7.346	.001 ^a
Residual	29.047	26	1.117		
Total	53.668	29			

Sumber : data sekunder yang telah diolah

Nilai F regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh secara simultan variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan table 2, nilai F menunjukkan nilai sebesar 7,346 dengan signifikansi sebesar 0.001. Nilai F memberikan hasil yang signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan, kebijakan deviden, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.

c. Uji T

Tabel 2

Hasil Analisis Regresi Berganda

Model	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	-.012	.459		-.025	.980
Keputusan Pendanaan	-.320	.244	-.204	-1.312	.201
Kebijakan Deviden	.015	.007	.313	2.096	.046
Pertumbuhan Perusahaan	8.166	1.786	.730	4.572	.000

Sumber : data sekunder yang telah diolah

Hipotesis 1

Hasil analisis regresi menunjukkan tingkat signifikansi keputusan pendanaan berada pada angka 0,201. Nilai tersebut lebih besar dari nilai yang ditetapkan, yaitu $\alpha = 0,05$, maka H_{A1} ditolak. Dengan kata lain keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Eva Eko Hidayati (2010) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap PBV.

Penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan timbulnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar. Apabila biaya kebangkrutan semakin besar, tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham juga semakin tinggi. Biaya modal hutang juga akan semakin tinggi karena pemberi pinjaman akan membebankan bunga yang tinggi sebagai kompensasi kenaikan risiko kebangkrutan (Hidayati, 2010).

Penggunaan hutang yang lebih banyak daripada ekuitas pada sumber pendanaan akan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Safrida, 2008). Dari *trade off theory* dijelaskan bahwa penggunaan hutang setelah titik tertentu akan menurunkan nilai perusahaan. Penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan dimana pendapatan perusahaan dipengaruhi faktor eksternal. Selain itu, semakin tinggi hutang maka bunga hutang akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak sehingga kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Mulianti, 2010).

Hipotesis 2

Hasil analisis regresi menunjukkan tingkat signifikansi kebijakan dividen berada pada angka 0,046. Nilai tersebut lebih kecil dari nilai yang ditetapkan, yaitu $\alpha = 0,05$, maka H_{A2} diterima. Dengan kata lain kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wirawati (2008), dan Wijaya (2010) yang menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut Rozeffs (1980) sesuai dengan *signaling theory*, pembayaran dividen berisi informasi/isyarat tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu menurut Gordon dan Lintner (Atok, 2007), tingkat keuntungan yang disyaratkan akan naik apabila pembagian dividen dikurangi karena investor

lebih yakin terhadap penerimaan dividen dari pada kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan.

Teori ini juga didukung dengan penilaian atas perusahaan yang dinilai berdasarkan aliran kas yang akan diterima oleh pemegang saham. Dividen merupakan aliran kas masuk bagi pemegang saham, jadi semakin tinggi dividen, maka semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham (Susanti, 2010).

Hipotesis 3

Hasil analisis regresi menunjukkan tingkat signifikansi pertumbuhan perusahaan berada pada angka 0,000. Nilai tersebut lebih kecil dari nilai yang ditetapkan, yaitu $\alpha = 0,05$, maka H_{A3} diterima. dengan kata lain pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sriwardany (2006) yang menyimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham dan nilai perusahaan.

Pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan selalu mengharapkan pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan diharapkan dapat memberikan suatu aspek yang positif bagi mereka. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan suatu tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan mereka mengharapkan *rate of return* (tingkat pengembalian) dari investasi mereka memberikan hasil yang lebih baik (Sriwardany, 2006). Dari *trade-off theory* tersirat makna bahwa pertumbuhan perusahaan secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan (Safrida, 2008).

Teori *free cash flow hypothesis* yang disampaikan oleh Jensen (Tesdi, 2006) menyebutkan bahwa perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi memiliki *free cash flow* yang rendah karena sebagian besar dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki nilai NPV yang positif. Dari teori *free cash flow hypothesis* tersirat makna bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai hubungan dengan nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan dari hasil penelitian ini adalah keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa 45,9% perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan sedangkan sisanya, yaitu 54,1% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dari penelitian ini yaitu periode pengamatannya hanya satu tahun yaitu tahun 2008 dan hanya berfokus pada tiga variabel independen. Selain itu obyek yang diteliti hanya perusahaan sektor manufaktur saja sehingga jumlah sampelnya juga sedikit.

Hasil uji autokorelasi juga menunjukkan hasil yang tidak dapat disimpulkan, sehingga mengakibatkan hasil penelitian ini agak sedikit bias.

Saran

Dari hasil penelitian terdapat satu variabel independen yang tidak signifikan berpengaruh ke nilai perusahaan. Oleh karena itu, hal-hal yang dapat disarankan untuk penelitian yang akan datang sebagai berikut :

1. Periode pengamatan lebih di perlebar misalkan menjadi lima tahun pengamatan atau lebih sehingga diharapkan hasil penelitiannya semakin lebih baik lagi.
2. Obyek penelitiannya bukan hanya perusahaan manufaktur saja tetapi juga seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga sampelnya akan semakin besar sehingga diharapkan hasil penelitiannya semakin lebih baik lagi.
3. Menambahkan variabel yang lain seperti *insiders ownership*, *institutional ownership*, *return on asset*, *price earning ratio*, *size*, dan beberapa variabel pengukur lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

Arikunto, Suharsini. 1997. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*. PT Rineka Cipta, Jakarta.

BEI. 2009. *Indonesian Capital Market Directory*. Jakarta.

Brigham, E.F and Joel F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Delapan. Erlangga.

1. Fadah, Isti. 2007. Analisis Faktor-Faktor Penentu Kebijakan Dividen Kas dan Biaya Keagenan Serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta). *The 1st PPM National Conference on Management Research “Manajemen di Era Globalisasi”*. Sekolah Tinggi Manajemen PPM.
2. Haruman, Tendi. 2007. Pengaruh Keputusan Keuangan dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing di BEJ). *The 1st PPM National Conference on Management Research “Manajemen di Era Globalisasi”*. Sekolah Tinggi Manajemen PPM.
3. Hidayati, Eva Eko. 2010. Analisis Pengaruh DER, DPR, ROE Dan Size Terhadap PBV Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di BEI Periode 2005-2007, Tesis Program Studi Magister Manajemen, Universitas Diponegoro Semarang.
4. Hidayati, Nur. 2006. Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas di Bursa Efek Jakarta, Skripsi S-1 Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia Jogjakarta.
5. Hindasah, Lela dan Muhammad Akbar. 2007. Pengaruh Keputusan Keuangan dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, Vol. VIII No.2, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.

<http://en.wordpress.com/tag/akuntansi-keuangan-dan-pasar-modal/>, diakses pada 23 Desember 2010.

Indriani, Astiwi. 2009. Analisis Pengaruh *Current Ratio*, *Sales Growth*, *Return On Asset*, *Retained Earning* Dan *Size* Terhadap *Debt To Equity Ratio* (Perbandingan perusahaan manufaktur yang sahamnya sebagian dimiliki manajemen dan yang tidak dimiliki manajemen di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2007), Tesis Program Studi Magister Manajemen, Universitas Diponegoro Semarang.

Kusumadilaga, Rimba. 2010. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang

- terdaftar di Bursa Efek Indonesia), Skripsi S-1 Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro Semarang.
- Laksono, Bagus. 2006. Analisis Pengaruh *Return On Asset, Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow* dan Likuiditas Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Perbandingan Pada Perusahaan *Multi National Company* (MNC) dan *Domestic Corporation* Yang Listed di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2004), Tesis Program Studi Magister Manajemen, Universitas Diponegoro Semarang.
- Mulianti, Fitri Mega. 2010. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2004-2007), Tesis Program Studi Magister Manajemen, Universitas Diponegoro Semarang.
- Praditia, Okta Rezika. 2010. Analisis Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Manajemen Laba Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2005-2008, Skripsi S-1 Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro Semarang.
- Priono, Tesdi. 2006. Analisis Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan, Pertumbuhan Asset Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Dividen Per Share* (Studi Empiris: di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2002-2004), Tesis Program Studi Magister Manajemen, Universitas Diponegoro Semarang
- Putera, Bayu Septadona. 2006. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Rasio Pertumbuhan Dan *Return On Asset* Terhadap Kebijakan Pendanaan (Perbandingan Pada Perusahaan PMA dan PMDN Yang Listed di BEJ Periode 2002-2004), Tesis Program Studi Magister Manajemen, Universitas Diponegoro Semarang.
- Rahmayani, Hanindita Noor. 2008. Pengaruh Kepemilikan Institutional dan Karakteristik Keuangan Terhadap Keputusan Pendanaan (Studi Empiris Pada Sektor Properti Dan Real Estate di BEI Tahun 2001 - 2007), Tesis Program Studi Magister Manajemen, Universitas Diponegoro Semarang.
- Risaptoko, RB Atok. 2007. Analisis Pengaruh *Cash Ratio, Debt To Total Asset, Asset Growth, Firm Size* Dan *Return On Asset* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Komparatif pada Perusahaan *Listed* di BEJ yang Sahamnya Ikut Dimiliki Manajemen dan Yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen Periode Tahun 2002-2005), Tesis Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
- Rosdini, Dini. 2009. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap *Dividend Payout Ratio*. Working Paper In Accounting and Finance. Universitas Padjajaran Bandung.
- Safrida, Eli. 2008. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta, Tesis, Universitas Sumatera Utara.
- Santoso, Slamet, 2005. Statistika Induktif (Plus Aplikasi Analisis Regresi dengan Program SPSS). Fakultas Ekonomi, Universitas Muhammadiyah Ponorogo.
- Santoso, Slamet, 2010. Metode Penelitian Kuantitatif (Plus Aplikasi Program SPSS). Fakultas Ekonomi, Universitas Muhammadiyah Ponorogo.
- Sartono, R. Agus, 2001. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4. BPFE Yogyakarta.
- Jurnal Ekulilibrium, Volume 10, Nomor 1, September 2012*

- Sembiring, Seniwati. 2008. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Pendanaan Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Bisnis Properti di Bursa Efek Jakarta, Tesis, Universitas Sumatera Utara.
- Setyadharna, Andrian, 2010. Uji Asumsi Klasik Dengan SPSS 16.0, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang.
- Solihah, Euis & Taswan, 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, *STIE Stikubank Semarang*, dalam http://id-jurnal.blogspot.com/2008/04/jurnal-bisnis-dan-ekonomi-september_07.html, diakses pada 9 Januari 2011
- Sriwardany, 2006. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijaksanaan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Tbk, Tesis, Universitas Sumatera Utara.
- Sugiyono, 2006. Statistika Untuk Penelitian, Alfabeta, Bandung
- Susanti, Rika. 2010. Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan, Skripsi S-1 Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro Semarang.
- Taswan, 2003. Analisis Pengaruh *Insider Ownership*, Kebijakan Hutang Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya, Jurnal Bisnis dan Ekonomi *STIE Stikubank Semarang*, dalam http://id-jurnal.blogspot.com/2008/04/jurnal-bisnis-dan-ekonomi-september_07.html, diakses pada 9 Januari 2011
- Wijaya, Lihan Rini Puspo. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Makalah Simposium Nasional Akuntansi XIII
- Wirawati, Ni Gusti Putu. 2008. Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap *Price To Book Value* Dalam Penilaian Saham Di Bursa Efek Jakarta Dalam Kondisi Krisis Moneter, Buletin Studi Ekonomi Volume 13 Nomor 1, Universitas Udayana Denpasar.