

PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN, DENGAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO* SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR PADA BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2006-2010

Andyni Yulfanis Aulia Masrifa

Universitas Diponegoro

Abstract

This research aimed of this study to analysis the influence of the independent variables are characteristics of the firm (Firm Size, sales growth, DTA and ROA) toward firm value either directly or indirectly if the Dividen Payout Ratio is mediated on the manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2006-2010 period. Sampling selection used *purposive sampling* method. Analysis technique used is two-stage regression analysis (path analysis).

Result of analysis show that the predictive ability of the four independent variables toward DPR and firm value are 18,1% and 25,4%, it shown by adjusted R^2 value. On the goodness of fit test shows that both models fit for use because it has a significance value less than 5% of alpha value. Based on T test showed that in model 1, the sales growth is positive and significant impact of DPR, and DTA is negative and significant impact of DPR because it has a significance value less than 5% of Alpha value. And in model 2, firm size is positive and significant impact of firm value, and ROA is positive and significant impact of firm value. However, based on testing the mediation effect, DPR not proved as an intervening variable on the relationship characteristics of the firm (Firm Size, sales growth, DTA and ROA) toward firm value, because the coefficient of the direct effect of the characteristics of the firm (Firm Size, sales growth, DTA and ROA) to firm value is greater than the indirect effect through DPR.

Key Words: Firm Value, firm size, sales growth, ROA, DTA, DPR and Manufacturing Companies

I. PENDAHULUAN

Suatu perusahaan didirikan dengan harapan untuk berkesinambungan (*going concern*) dan bukan untuk jangka pendek. Investor mengharapkan perusahaan dapat tumbuh dan berkembang dengan baik agar memberikan nilai, kekayaan dan manfaat yang baik pula terhadap para investor (Amidu, 2007).

Tujuan utama perusahaan tidak lagi hanya memaksimalkan laba namun lebih pada memaksimalkan nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi suatu perusahaan, karena pemilik perusahaan atau para pemegang saham akan menjadi lebih makmur (menjadi semakin kaya) (Husnan, 2004).

Karakteristik perusahaan merupakan salah satu faktor mempengaruhi nilai perusahaan selain kebijakan dividen. Karakteristik merupakan sesuatu spesifik yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dikembangkan oleh perusahaan tersebut untuk kepentingannya. Dalam penelitian ini, komponen karakteristik perusahaan adalah profitabilitas, *leverage*, *firm size*, dan *sales Growth*.

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan (Petronila dan Mukhlisin, 2003; dalam Megawati & Michell, 2007). Perusahaan yang punya profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya sehingga nilai perusahaan meningkat dengan

harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen dan semakin baik pula nilai perusahaan dimata investor, sehingga hal inilah yang dijadikan dasar logika teori penggunaan ROA dalam penelitian ini.

Perusahaan ada yang berukuran kecil, sedang dan besar. Semakin besar aktiva maka semakin banyak modal yang ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uangnya dan semakin besar kapitalisasi pasar maka besar pula kemungkinan perusahaan dikenal publik, sehingga publik (investor) tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, yang didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan: Horace Ho (2002), Santika & Ratnawati (2002), Amidu (2007), Intan & Akram (2007) dan Ajmi (2011).

Pertumbuhan penjualan merupakan signal bahwa perusahaan mempunyai prospek bisnis yang baik, pertumbuhan memberi harapan bahwa *rate of return* dari investasi yang ditanamkan akan meningkat. Hatta (2002), menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi cenderung membagi dividen lebih konsisten dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah.

Besarnya nilai perusahaan juga tidak terlepas oleh kebijakan hutang. Rasio *Debt to Total Asset*

menunjukkan besarnya hutang yang akan digunakan untuk membiayai aktiva yang digunakan oleh perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya. Semakin tinggi *debt ratio* (DTA) menunjukkan perusahaan semakin berisiko, karena memiliki risiko kebangkrutan (harus membayar bunga dan pokok pinjaman).

Teori *signaling* juga menyatakan bahwa perusahaan yang berani meningkatkan utang dipandang oleh investor sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Semakin besar proposi hutang dalam perusahaan akan meningkatkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan, karena penggunaan hutang akan menghemat pajak. Tapi pada tingkat tertentu, penggunaan hutang dapat menurunkan nilai perusahaan, karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkan. Oleh karena itu, perusahaan harus sangat hati-hati dalam menentukan kebijakan hutangnya karena keputusan tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda untuk hubungan masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen sehingga menimbulkan *research gap*, sebagai berikut:

Tabel 1.2
Ringkasan *Research Gap*

No	Hubungan Variabel	Sig (+)	Sig (-)
1	Profitabilitas terhadap DPR	Intan & Akram (2007), Arilaha (2009).	Kania & Bacon (2005), Adili, <i>et al.</i> (2010).
2	<i>Firm Size</i> terhadap DPR	Papadapoulos (2007), Arilaha (2009).	Talat & Hammad (2010).
3	<i>Growth</i> terhadap DPR	Wirjolukito (2003)	Amarjit (2010), Arilaha (2009).
4	<i>Leverage</i> terhadap DPR	Badric (2005), Kania & Bacon (2005).	Prihantoro (2003), Hussam (2007).
5	DPR terhadap Nilai Perusahaan	Hasnawati (2005), Sujoko & Soebiantoro (2007).	Santika (2002), Husnaeny (2011)
6	Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	Arilaha (2009), Amarjit <i>et al.</i> (2010)	Sukmawati (2004).
7	<i>Firm Size</i> terhadap Nilai Perusahaan	Ety Naser (2008), Hou Ou (2008), Arilaha (2009).	Sukmawati (2004), Intan & Akram (2007).
8	<i>Growth</i> terhadap Nilai Perusahaan	Ekayana (2007), Humera (2011).	Intan & Akram (2007), Amidu (2007).
9	<i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan	Ety Naser (2008), Humera (2011).	Sujoko & Soebiantoro (2007), Junaeni & Kurniawan (2010).

Sumber: Karya Ilmiah yang dipublikasikan

Perumusan Masalah

Berdasarkan pengamatan menunjukkan bahwa tampak permasalahan, yaitu **adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu yang tersaji pada tabel *Research Gap* yang telah diuraikan sebelumnya terkait dengan pengaruh *firm size*, *sales growth*, profitabilitas dan *leverage* terhadap *Dividen Payout Ratio* dan juga perbedaan hasil penelitian terdahulu terkait dengan pengaruh *firm size*, *sales growth*, profitabilitas, *leverage* dan *Dividen Payout Ratio* terhadap nilai perusahaan.**

Research problem (masalah penelitian) yang akan dikaji dalam penelitian ini adalah **“Bagaimana nilai perusahaan dipengaruhi oleh *firm size*, *sales growth*, profitabilitas dan *leverage* secara langsung atau tidak langsung jika**

dimediasi oleh *Dividen Payout Ratio*”.

Oleh karena itu, Berdasarkan pada *problem statement* dan *research problem*, maka pertanyaan penelitian (*research question*):

1. Apakah terdapat pengaruh karakteristik perusahaan (*Firm Size, sales growth, DTA* dan *ROA*) terhadap *Dividen Payout Ratio* pada perusahaan Manufaktur yang listed di BEI tahun 2006-2010?
2. Apakah terdapat pengaruh karakteristik perusahaan (*Firm Size, sales growth, DTA* dan *ROA*) terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang listed di BEI tahun 2006-2010?
3. Apakah terdapat pengaruh karakteristik perusahaan (*Firm Size, sales growth, DTA* dan *ROA*) terhadap Nilai Perusahaan (PBV), yang dimediasi oleh *Dividen Payout Ratio* (DPR), pada perusahaan Manufaktur yang listed di BEI tahun 2006-2010?

II. TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

Signaling Theory

Menurut literature, *Signaling theory* merupakan efek yang terjadi sebagai akibat dari pengumuman laporan keuangan yang ditangkap para pelaku pasar modal sebagai peluang atau ancaman kedepan yang berkaitan dengan prospek investasi yang akan dilakukan. Oleh karena itu, *signaling effect* dihasilkan oleh informasi baru dari pengumuman laporan keuangan dan

bukan dari sebuah *issue* yang terjadi (Penman, 2003).

Menurut Modigliani dan Miller bahwa kenaikan dividen yang di atas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal positif kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya, penurunan atau kenaikan dividen yang di bawah normal diyakini investor sebagai sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di masa mendatang.

Dalam *signaling theory*, profitabilitas meningkat akan memberikan signal positif pada investor adanya return dari suatu investasi di pasar modal. Battacharya (dalam Sujoko & Soebiantoro, 2007) menyatakan perusahaan yang mempunyai *earning* yang semakin meningkat, merupakan signal positif bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang.

Pengaruh *Firm Size* terhadap DPR

Semakin besar ukuran (skala) perusahaan akan semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan (internal atau eksternal), sehingga perusahaan memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil (Dennis & Osobov, dalam Muhammad Asril Ahmad (2009).

Hipotesis 1: Diduga *firm size* berpengaruh positif terhadap DPR

Pengaruh *Sales Growth* terhadap DPR

Perusahaan dengan penjualan meningkat setiap tahun, memberi indikasi bahwa perusahaan sedang mengalami proses pertumbuhan. Perusahaan dengan penjualan yang tinggi diharapkan memperoleh arus kas masuk (berupa *earnings*) yang tinggi. Sehingga DPR diharapkan dapat lebih besar.

Hatta (2002), menyatakan bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba tinggi cenderung membagi dividen lebih konsisten dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah.

Hipotesis 2: Diduga *sales growth* berpengaruh positif terhadap DPR

Pengaruh ROA terhadap DPR

Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena dividen adalah sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan. Oleh karena itu, dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan.

Keuntungan dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban tetapnya yaitu bunga dan pajak. Sehingga dividen diambil dari keuntungan bersih yang akan mempengaruhi dividen payout ratio. Prihantoro (2003), menemukan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividen payout ratio*.

Hipotesis 3: Diduga *profitability (ROA)* berpengaruh positif terhadap DPR

Pengaruh DTA terhadap DPR

Chang dan Rhee (dalam Prihantoro, 2003) menemukan bahwa tingkat hutang yang lebih rendah mengikuti pembayaran dividen perusahaan yang lebih tinggi. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan akan terlebih dahulu menyalurkan pendapatannya untuk memenuhi kewajiban (berupa pokok pinjaman dan bunga pinjaman) sehingga akan berdampak pada penurunan pembiayaan yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk pembagian dividen.

Hipotesis 4: Diduga *Leverage (DTA)* berpengaruh negatif terhadap DPR

Pengaruh *Firm Size* terhadap nilai perusahaan

Semakin besar ukuran perusahaan, semakin cepat perputaran aktiva (perusahaan semakin efektif dalam menghasilkan laba dari penggunaan aktivanya) sehingga semakin besar penjualan bersih maka pendapatan yang diperoleh meningkat, hal ini akan menjadi signal positif bagi investor bahwa semakin baik kinerja perusahaan sehingga meningkatkan minat investor untuk berinvestasi dan pada akhirnya nilai perusahaan akan semakin meningkat.

Hasil penelitian Arilha (2009), yang dilakukan pada perusahaan listed di BEI menemukan bukti

bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 5: Diduga *firm size* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh *Sales Growth* terhadap nilai perusahaan

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan tinggi akan dirasa menarik oleh para investor dan diharapkan berpengaruh terhadap pergerakan harga saham sehingga nilai perusahaan semakin meningkat (Werner, 2008).

Sehingga disimpulkan bahwa *sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang didukung oleh hasil penelitian Santika & Ratnawati (2002), Ekayana (2007) dan Humera Khatab (2011).

Hipotesis 6: Diduga *sales growth* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan

Husnan (2005) mengemukakan apabila perusahaan mampu menghasilkan laba yang meningkat, maka harga saham juga akan meningkat pula.

Perusahaan yang punya profitabilitas tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan tinggi pula. Tingginya minat tersebut akan meningkatkan harga saham.

Amarjit Gill *et al.* (2010) berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan pada 500 perusahaan publik di United States menemukan bukti bahwa *profitability* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 7: Diduga *profitability* (ROA) berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan

Pengaruh DTA terhadap nilai perusahaan

Dalam *trade off theory*, Semakin tinggi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat dari penggunaan hutang jauh lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya.

Para pemilik perusahaan lebih suka menciptakan hutang pada titik tertentu untuk meningkatkan nilai perusahaan karena apabila hutang perusahaan meningkat, maka akan meningkatkan risiko yaitu risiko kebangkrutan, sehingga akan menurunkan nilai perusahaan (Junaeni & Kurniawan, 2010).

Hasil penelitian Junaeni & Kurniawan (2010) yang dilakukan pada perusahaan-perusahaan LQ 45 di BEI tahun 2005-2009, menemukan bahwa *Leverage* (DTA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 8: Diduga *Leverage* (DTA) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh DPR terhadap nilai perusahaan

Dalam *signaling theory*, Pembayaran dividen memberikan sinyal positif bagi investor. Kenaikan pembayaran dividen merupakan indikasi adanya kelebihan laba bersih yang digunakan untuk investasi.

Hal ini menunjukkan prospek perusahaan semakin bagus sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham dan nilai perusahaan akan meningkat. Sujoko & Soebiantoro (2009) mengemukakan bahwa *dividen payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 9: Diduga *Dividen Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Mediasi DPR terhadap Hubungan *firm size, growth, ROA & DTA* dengan Nilai Perusahaan

Hipotesis 10: Diduga pengaruh *size* terhadap Nilai Perusahaan dimediasi oleh DPR.

Hipotesis 11: Diduga pengaruh *sales growth* terhadap Nilai Perusahaan dimediasi oleh DPR.

Hipotesis 12: Diduga pengaruh ROA terhadap Nilai Perusahaan dimediasi oleh DPR.

Hipotesis 13: Diduga pengaruh DTA terhadap Nilai Perusahaan dimediasi oleh DPR

III. METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang didapat dari *annual reports, Indonesia Capital Market Directory* dan *company report* tahun 2006-2010.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang tercatat (*listed*) di Bursa Efek Indonesia. Tahun pengamatan dimulai dari tahun 2006 sampai 2010.

Sampel dalam penelitian ini diambil dengan metode *Purposive Sampling*, dengan beberapa kriteria pemilihan sampel antara lain:

1. Perusahaan tersebut terdaftar (*listed*) secara berturut-turut pada tahun 2006-2010 di BEI
2. Tersedia data *earning after tax*, total asset, total *liabilities*, *net sales* dan *pbv* selama periode pengamatan.
3. Perusahaan tersebut membagikan dividen yang dapat diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) selama 5 tahun berturut-turut yaitu 2006, 2007, 2008, 2009, dan 2010.

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel diperoleh total sampel sebanyak 22 perusahaan manufaktur di BEI periode 2006-2010.

Definisi Operasional Variabel

Variabel dependen

Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah PBV.

$$\text{Price book value} = \frac{Ps}{BVS}$$

Variabel Mediasi

Pada penelitian ini, variabel mediasi yang digunakan adalah DPR.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{EPS}} \times 100\%$$

Variabel Independen

Pada penelitian ini, variabel independen yang digunakan adalah Karakteristik Perusahaan.

Profitability,

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total asset}} \times 100\%$$

Leverage,

$$\text{DTA} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total asset}} \times 100\%$$

Firm Size,

$$\text{Firm Size} = \text{Ln Total Asset}$$

Sales Growth

$$\text{SalesGrowth} = \frac{\text{Net Sales}(t) - \text{Net Sales}(t-1)}{\text{Net Sales}(t)} \times 100\%$$

Metode Analisis

Pada penelitian ini untuk mencapai tujuan penelitian digunakan analisis regresi dua tahap (analisis jalur). Dimana persamaan regresi dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

Persamaan pertama:

$$\text{DPR} = \alpha_1 + \beta_1 \text{Size} + \beta_2 \text{Leverage} + \beta_3 \text{SGrowth} + \beta_4 \text{ROA} + \varepsilon_1$$

Persamaan Kedua:

$$\text{NP} = \alpha_2 + \beta_5 \text{Size} + \beta_6 \text{Leverage} + \beta_7 \text{SGrowth} + \beta_8 \text{ROA} + \beta_9 \text{DPR} + \varepsilon_2$$

Asumsi Outlier

Outlier adalah nilai data yang sangat tinggi atau sangat rendah bila dibandingkan dengan seluruh nilai data.

Apabila nilai *standardized residual* dibawah -3 atau diatas +3, disimpulkan bahwa distribusi normal tidak terpenuhi karena mengandung data outlier (Allan G Bluman, 2004).

Allan G Bluman (2004), prosedur untuk mengidentifikasi outlier, meliputi:

- i. Temukan nilai Q1 (kuartil bawah) dan Q3 (kuartil atas)
- ii. Hitung nilai *Interquartile range* (IQR) = Q3 - Q1
- iii. Kalikan nilai IQR dengan 1,5
- iv. Kurangkan nilai yang diperoleh pada langkah 3 dengan Q1 dan tambahkan nilai ini dengan Q3
- v. Periksa data yang memiliki nilai yang lebih kecil dari [Q1 - (1,5 X IQR)] atau lebih besar dari [Q3 + (1,5 X IQR)].

Uji Asumsi Klasik:

1. Uji Multikolienaritas

Untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya

korelasi antar variabel independet. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independet.

2. Uji Normalitas

Untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependent dan variabel independent atau keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi normal atau mendekati normal.

3. Uji Autokorelasi

Untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Jika ada masalah autokorelasi, maka model regresi yang seharusnya signifikan, menjadi tidak layak untuk dipakai.

4. Uji Heteroskedastisitas

Untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain.

Uji Goodness of Fit

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah permodelan yang dibangun memenuhi kriteria fit atau tidak.

Ha diterima bila nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ dan nilai probabilitas (α 5%), apabila nilai probabilitas ($0,000 < \alpha$ (0,05) dikatakan bahwa permodelan yang dibangun memenuhi kriteria fit.

Uji Koefisien Determinasi

Pengujian ini bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen.

Uji T

Uji ini bertujuan untuk menentukan apakah koefisien regresi dari variabel bebas secara individual (parsial) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikatnya.

Ha diterima bila nilai t hitung $> t$ tabel, maka Ha diterima, dan apabila signifikansi $< 0,05$.

Pengujian Variabel Intervening (Mediasi)

Pengujian variabel mediasi dilakukan dengan cara membandingkan koefisien langsung (*direct effect*) dan koefisien tidak langsung (*indirect effect*).

Pengaruh langsung (*direct effect*) dilihat dari koefisien dari semua garis koefisien dengan anak panah satu ujung. Sedangkan pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) adalah pengaruh yang muncul melalui sebuah variable antara.

Apabila nilai koefisien pengaruh tidak langsung (koefisien pengaruh mediasi) lebih besar (\geq) dibandingkan dengan nilai koefisien pengaruh langsungnya (Riduawan, 2007 dan Ghozali, 2009). Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya, dalam

diagram jalur merupakan pengaruh yang diintervening oleh *dividend payout ratio*.

IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif meliputi jumlah data (N), nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata sampel (mean), dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian. Berikut ini adalah tabel statistik deskriptif:

Tabel 4.1
Descriptive Statistics Sebelum Data Outlier dibuang

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
dta	88	.07	.95	.4738	.21177
sg	88	-.48	1.15	.1766	.27149
size	88	1.33E11	8.89E13	8.7465E12	1.67190E13
roa	88	.005	.39	.0982	.06390
pbv	88	.30	35.45	2.7284	4.00900
dpr	88	.01	2.39	.3897	.33664
Valid N (listwise)	88				

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2012

Terlihat pada tabel 4.1, ternyata masih banyak variasi (sebaran) data pada variabel-variabel penelitian, dimana variabel yang memiliki variasi (sebaran) data yang besar yaitu *sales growth*, dan PBV. Oleh karena itu perlu dilakukan *filtering* data.

Filtering data dilakukan mengingat data dalam penelitian ini terdapat data outlier sehingga dibuang data yang outlier. Pembuangan outlier pada penelitian ini dilakukan sesuai dengan prosedur mendeteksi outlier.

Data observasi yang awalnya sebanyak 88 data, setelah outlier nya dibuang, data yang digunakan untuk analisis menjadi 44 data. Berikut adalah tabel statistic deskriptif setelah data outlier dibuang:

Tabel 4.2
Descriptive Statistics Setelah Data Outlier dibuang

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Dta	44	.07	.76	.4118	.20325
Sg	44	-.17	.64	.1386	.16243
Size	44	5.85E11	8.89E13	1.4425E13	2.16440E13
Roa	44	.01	.21	.0966	.04739
Pbv	44	.52	4.72	2.0275	1.20534
Dpr	44	.03	.60	.3239	.13457
Valid N (listwise)	44				

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2012

Berdasarkan tabel 4.2, Nilai mean variabel DTA sebesar 41,18% dengan standar deviasi sebesar 0,20325. Nilai minimum sebesar 7%, dan nilai maksimum yaitu 76% .

Nilai minimum variabel *sales growth* yaitu -17% sedangkan nilai maksimum yaitu 64%..

Nilai mean variabel *size* sebesar Rp.1.422.500.000.000. Nilai minimum variabel *size* sebesar Rp 585.000.000.000 dan nilai maksimum yaitu Rp8.890.000.000.000

Nilai mean variabel ROA sebesar 9,67% dengan standar deviasi sebesar 0,0474. Nilai minimum sebesar 1%dan nilai maksimum 21%

Nilai mean variabel PBV sebesar 2,03 kali dengan standar deviasi sebesar 1,02. Nilai minimum sebesar 0,52 dan nilai maksimum yaitu 4,72 kali

Nilai mean variabel DPR sebesar 32,39% dengan standar deviasi sebesar 0,134. Nilai minimum variabel DPR sebesar 3% dan nilai maksimum yaitu 60%

Hail Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Pada model regresi pertama, besarnya nilai kolmogrov-smirnov adalah 0,763 dan Asymp sig (2-tailed) sebesar 0,606 berarti bahwa

model pertama layak dipakai untuk prediksi variabel dependen *dividen payout ratio* melalui variabel independen ukuran perusahaan, *sales growth*, profitabilitas (ROA) dan *leverage* (DTA), karena telah memenuhi asumsi normalitas.

Sedangkan pada model regresi kedua, besarnya nilai kolmogrov-smirnov adalah 0,541 dan Asymp sig (2-tailed) sebesar 0,931, berarti bahwa model kedua layak dipakai untuk prediksi variabel dependen nilai perusahaan (PBV) melalui variabel independen ukuran perusahaan, *sales growth*, profitabilitas (ROA), *leverage* (DTA) dan *dividen payout ratio*, karena telah memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil DW test, nilai Durbin-Watson sebesar 2,049 (model pertama) dan 1,660 (model kedua).

Disimpulkan pada model pertama tidak ada autokorelasi positif atau negative karena nilai DW berada pada posisi $d_U < d_W < 4-d_U$.

Namun pada persamaan karena nilai DW berada diantara d_L dan d_U disimpulkan DW terletak pada daerah ragu-ragu, sehingga dilakukan pengujian lain menggunakan run test, menunjukkan probabilitas (Asymp Sig (2-tailed)) sebesar 0,446 ($\geq 0,05$), dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi tidak mengalami problem autokorelasi.

3. Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan output uji glejser, diperoleh pada model regresi pertama semua variabel independen

yang tidak signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen Absolut Ut (AbsUt).

Namun pada model regresi kedua ada satu variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen Absolut Ut (AbsUt). sehingga diperlukan pengujian lain untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan menggunakan uji *white*, diperoleh nilai R^2 untuk menghitung nilai c^2 hitung, dengan $n = 44$, maka c^2 hitung sebesar 18,568 yang menunjukkan lebih kecil ($<$) c^2 tabel sebesar 31,4103 maka model homoskedastisitas (tidak terjadi heteroskedastisitas).

4. Uji Multikolinearitas

Berdasarkan output matriks *Coefficient Correlations* terlihat bahwa pada model regresi pertama dan kedua, terlihat bahwa tidak terdapat nilai korelasi antar variabel independen yang lebih dari $|0,90|$, disimpulkan, pada model analisis tersebut tidak ditemukan adanya gejala multikolinearitas.

Pendeteksian adanya multikolinearitas, dapat melihat nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai *tolerance* yang lebih dari 0,1 atau nilai VIF yang kurang dari 10, berarti bahwa pada model regresi 1 dan 2 model yang terbentuk tidak terdapat adanya gejala multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

Hasil Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai F hitung untuk model regresi 1 dan 2 sebesar 3,371 dan 3,927. Dengan nilai signifikansi masing-masing model regresi sebesar 0,018 dan 0,006. Maka model regresi pertama dan kedua layak untuk digunakan (*goodness of fit*).

Hasil Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai adjusted R^2 model persamaan pertama (1) sebesar 0,18 berarti 18,1% variasi DPR dapat dijelaskan oleh *firm size*, *sales growth*, DTA dan ROA sedangkan sisanya sebesar 81,9% dijelaskan oleh variabel lainnya.

Sedangkan pada model persamaan kedua (2) diperoleh bahwa 25,4% variasi nilai perusahaan (PBV) dipengaruhi oleh *firm size*, *sales growth*, DTA, ROA dan DPR, sedangkan sisanya 74,6% variasi PBV dipengaruhi oleh variabel lainnya.

Hasil Uji T

Berdasarkan hasil pengujian, maka dapat disusun persamaan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,688 - 0,383\text{DTA} + 0,298\text{Sgrowth} - 0,006\text{Size} - 0,842\text{ROA} \quad (\text{i})$$

$$\text{PBV} = -9,96 + 0,697\text{DTA} - 1,526\text{Sgrowth} + 0,365\text{Size} + 12,253\text{ROA} + 0,038\text{DPR} \quad (\text{ii})$$

Pembahasan

1) Hipotesis 1: *Firm Size* berpengaruh positif terhadap DPR

Berdasarkan uji t, diperoleh nilai t hitung sebesar -0,429 dengan nilai signifikansi sebesar 0,67 ($\geq 0,05$), maka **hipotesis pertama ditolak**, bahwa ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2006-2010 berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR.

Ketidaksesuaian hubungan antara *size* dengan DPR dikarenakan semakin besar *size* (semakin besar total asset nya), semakin kecil rasio TATO (perputaran aktiva lambat dimana asset tidak diputar secara optimal sehingga terjadi *idle* asset) maka semakin kecil penjualan yang dihasilkan oleh perusahaan.

Semakin kecil penjualannya maka semakin kecil *earning* yang diperoleh, menyebabkan perusahaan lebih memilih keuntungan untuk di tahan guna memperbesar dana internal daripada melakukan pembayaran dividen.

2) Hipotesis 2: *Sales Growth* berpengaruh positif terhadap DPR

Berdasarkan uji t, diperoleh nilai t hitung sebesar 2,58 dengan nilai signifikansi sebesar 0,014 ($\leq 0,05$), maka **hipotesis kedua diterima**, bahwa *sales growth* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2006-2010 berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR.

Semakin besar penjualan produk, semakin besar tingkat keuntungan yang diperoleh sehingga semakin besar pula tingkat DPR pada sebuah perusahaan.

Hatta (2002), menyatakan bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan perusahaan membagikan dividen lebih konsisten dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah.

3) Hipotesis 3: ROA berpengaruh positif terhadap DPR

Berdasarkan uji t, diperoleh nilai t hitung sebesar -1,301 dengan nilai signifikansi sebesar 0,201 ($\geq 0,05$), maka **hipotesis ketiga ditolak**, bahwa ROA pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2006-2010 berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori signaling, apabila profitabilitas perusahaan meningkat akan memberikan signal positif bagi investor tentang adanya *return (capital gain* dan dividen) dari investasi pada perusahaan tersebut.

Tidak signifikannya hubungan antara ROA dengan DPR mempunyai arti bahwa profitabilitas yang tinggi belum tentu dapat menentukan besarnya dividen yang akan diterima oleh para investor, karena *earning* yang diperoleh akan ditahan guna

memperbesar sumber dana internal sehingga dana yang digunakan untuk pembayaran dividen menjadi berkurang.

4) Hipotesis 4: DTA berpengaruh negatif terhadap DPR

Berdasarkan uji t, diperoleh nilai t hitung sebesar -2,51 dengan nilai signifikansi sebesar 0,016 ($\leq 0,05$), maka **hipotesis keempat diterima**, bahwa DTA pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2006-2010 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR.

Semakin meningkat rasio DTA maka semakin kecil dividen yang akan dibagikan, berarti bahwa perusahaan akan terlebih dahulu menyisihkan pendapatannya untuk memenuhi kewajiban (berupa pokok pinjaman dan bunga pinjaman) sehingga akan menurunkan pembiayaan yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk pembagian dividen.

5) Hipotesis 5: Firm Size berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji t, diperoleh nilai t hitung sebesar 3,22 dengan nilai signifikansi sebesar 0,003 ($\leq 0,05$), maka **hipotesis kelima diterima**, bahwa *firm size* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2006-2010 berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Semakin besar ukuran perusahaan, semakin cepat

perputaran aktiva (perusahaan semakin efektif dalam menghasilkan laba dari penggunaan aktivitya) sehingga semakin besar penjualan bersih maka pendapatan yang diperoleh meningkat. Hal tersebut akan menjadi signal positif bagi investor bahwa semakin baik kinerja perusahaan sehingga meningkatkan minat investor untuk berinvestasi dan pada akhirnya nilai perusahaan akan semakin meningkat.

6) Hipotesis 6: *Sales Growth* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji t, diperoleh nilai t hitung sebesar -1,432 dengan nilai signifikansi sebesar 0,16 ($\geq 0,05$), maka **hipotesis keenam ditolak**, bahwa *sales growth* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2006-2010 berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

7) Hipotesis 7: ROA berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan

Berdasarkan uji t, diperoleh nilai t hitung sebesar 2,167 dengan nilai signifikansi sebesar 0,037 ($\leq 0,05$), maka **hipotesis ketujuh diterima**, bahwa kenaikan ROA pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2006-2010 berpengaruh positif terhadap PBV.

Hasil penelitian sesuai dengan teori signaling bahwa laba dapat digunakan sebagai indikator untuk menilai kinerja perusahaan.

Perusahaan dengan tingkat laba yang tinggi memberikan signal positif bagi para investor yang rasional sehingga akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang punya tingkat efisiensi penggunaan aktiva yang tinggi, karena laba yang diperoleh juga tinggi (Hardiningsih *et al.*, 2002).

8) Hipotesis 8: DTA berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji t, diperoleh nilai t hitung sebesar 0,495 dengan nilai signifikansi sebesar 0,623 ($\geq 0,05$), maka **hipotesis kedelapan ditolak**, bahwa DTA pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2006-2010 berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tidak terdapatnya pengaruh signifikan variabel DTA dengan PBV dikarenakan pada periode penelitian sedang terjadi krisis ekonomi global dan berakibat tidak stabilnya iklim perekonomian dan investasi perusahaan dalam mendanai kegiatan operasional dan ekspansi usaha. Semakin tinggi penggunaan hutang akan semakin tinggi pula tingkat risiko yang akan ditanggung oleh para pemegang saham.

9) Hipotesis 9: DPR berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

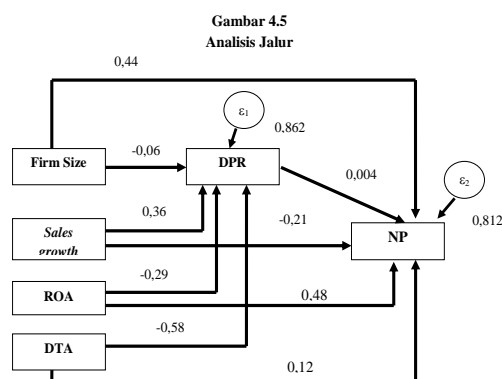
Berdasarkan uji t, diperoleh nilai t hitung sebesar 0,028 dengan nilai signifikansi sebesar 0,978 ($\geq 0,05$),

maka **hipotesis kesembilan ditolak**, bahwa DPR pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2006-2010 berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian menolak hipotesis dikarenakan keuntungan diperoleh yang dibagi pada periode penelitian terlalu kecil, karena sisa laba yang besar ditahan dan digunakan untuk memperbesar sumber dana internal sehingga meningkatkan total asset dan menurunkan *debt to total asset*.

Pengujian Pengaruh Mediasi DPR terhadap Hubungan *size*, *sales growth*, DTA, ROA dengan Nilai Perusahaan

Pengujian terakhir adalah untuk mengetahui apakah variabel *Size*, *sales growth*, DTA dan ROA berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan (PBV), ataukah melalui DPR sebagai variabel intervening (mediasi). Berikut ini merupakan hasil analisis jalur seperti pada gambar 4.5:



Variabel	Keterangan	DPR	Nilai Perusahaan
<i>Size</i>	Berpengaruh tidak signifikan terhadap DPR, Berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan	Tidak berpengaruh	Pengaruh langsung
<i>Sales Growth</i>	Berpengaruh signifikan terhadap DPR, Berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.	Pengaruh langsung	Pengaruh tidak langsung
ROA	Berpengaruh tidak signifikan terhadap DPR, Berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.	Tidak pengaruh	Pengaruh langsung
DTA	Berpengaruh signifikan terhadap DPR, Berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.	Pengaruh langsung	Pengaruh tidak langsung
DPR	Berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan	-	Tidak berpengaruh

Disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh variabel DPR sebagai variabel mediasi terhadap hubungan karakteristik perudahaan dengan nilai perusahaan, karena koefisien pengaruh *dividen payout ratio* terhadap Nilai perusahaan (PBV) dalam penelitian ini adalah sangat kecil yaitu 0,004.

Dengan kata lain koefisein pengaruh langsung variabel independen terhadap variabel dependen jauh lebih besar daripada koefisien pengaruh tidak langsungnya.

V. KESIMPULAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

Kesimpulan

Dari hasil penelitian dapat disimpulkan:

- 1) Perbedaan hasil penelitian dengan penelitian terdahulu karena perbedaan model penelitian, perbedaan penggunaan variabel intervening, perbedaan penggunaan alat analisis, kondisi ekonomi yang berbeda, dan perbedaan pemilihan proxy yang digunakan untuk mengukur variabel independen.

- 2) Hanya empat hipotesis diterima yaitu hipotesis kedua (H2), hipotesis keempat (H4), hipotesis kelima (H5) dan hipotesis ketujuh (H7).
- 3) Pengujian variabel intervening menunjukkan tidak adanya pengaruh *size*, DTA, *sales growth*, dan ROA terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan *dividen payout ratio* (DPR) sebagai variabel intervening.

Implikasi Teoritis

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel karakteristik perusahaan (*Firm Size*, *sales growth*, DTA dan ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV), dan dimediasi oleh *Dividen Payout Ratio* dapat digunakan untuk memprediksi besarnya DPR dan nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010. Hasil penelitian ini mempertegas penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa:

- 1) Variabel *firm size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR. Hasil penelitian ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan Intan dan Akram (2007) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividen payout ratio* (DPR).
- 2) Variabel *sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Hasil penelitian ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan Wirjolukito (2003).
- 3) Variabel ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Hasil penelitian ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan Intan dan Akram (2007), dan Adil et al (2010).
- 4) Variabel DTA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Hasil penelitian ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan Prihantoro (2003) dan Talat & Hammad (2010).
- 5) Variabel *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil penelitian ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan Arilha (2009), Soliha & Taswan (2002), Ekayana (2007), Hou Ou yang (2008), Sujoko & Soebiantoro (2009).
- 6) Variabel *sales growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan Arilha (2009), Soliha & Taswan (2002), Ekayana (2007), Hou Ou yang (2008), Sujoko & Soebiantoro (2009).
- 7) Variabel ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian hipotesis ini diperkuat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Prihantoro (2003), Bahtiar Usman (2006), Intan & Akram (2007), Hassam Al-Makawi (2007), dan Arilha (2009) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh

positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

- 8) Variabel DTA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Soliha & Taswan (2002), Amidu (2007) dan Garcia & Pedro (2011).
- 9) Variabel DPR berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan Santika (2002) dan Amidu (2007).

Implikasi Managerial

Berdasarkan hasil penelitian dapat disusun urutan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sesuai dengan besarnya pengaruh nilai koefisien beta dan tingkat signifikansi, semakin besar koefisien beta dan signifikan maka semakin besar pengaruhnya pada variabel dependen, maka implikasi manajerial yang dapat diajukan adalah sebagai berikut:

- 1) Berdasarkan hasil pengujian, DTA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR, sebaiknya perusahaan perlu menjaga rasio DTA dan mengelola hutang dengan baik dengan mempertimbangkan besarnya manfaat dan risiko dari penggunaan hutang, upaya yang dilakukan dengan memaksimalkan sumber daya dengan meningkatkan penjualan agar tingkat *return (earning)* yang dihasilkan lebih besar dari biaya bunganya.
- 2) Berdasarkan hasil pengujian, *sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, sebaiknya perusahaan perlu meningkatkan pertumbuhan penjualan (*sales growth*), dengan meningkatkan jumlah produk yang dijual.
- 3) Berdasarkan hasil pengujian, ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sebaiknya perusahaan perlu membuat suatu kebijakan untuk dapat memperbesar profitabilitas perusahaan, dengan meningkatkan penjualannya.
- 4) Berdasarkan hasil pengujian, *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sebaiknya perusahaan perlu meningkatkan total aktiva atau menjaga efektivitas asset. Menjaga efektivitas asset dapat dilakukan perusahaan dengan cara meningkatkan rasio TATO.

Keterbatasan Penelitian

Variabel independen yang digunakan hanya *size, sales growth, ROA* dan DTA untuk memprediksi DPR dan nilai perusahaan, dimana (1) variabel *size, sales growth*, dan ROA memberikan hasil yang tidak konsisten dengan penelitian terdahulu, yaitu adanya pengaruh yang tidak signifikan dan arah hubungan yang berlawanan, (2) variabel *size, sales growth*, dan DPR memberikan hasil yang tidak konsisten dengan penelitian terdahulu, yaitu adanya pengaruh

yang tidak signifikan dan arah hubungan yang berlawanan.

Variabel-variabel independen yang digunakan untuk memprediksi besarnya DPR dan Nilai perusahaan nilai adjusted R^2 yang sebesar 18,1% dan 25,4,%. Hal tersebut terjadi karena data penelitian berfluktuasi nilainya.

Memasukkan tahun 2008 sebagai periode penelitian, padahal pada tahun tersebut terjadi resesi global sehingga menimbulkan banyak data yang outlier khususnya pada variabel *sales growth*, PBV dan DPR dimana variasi (sebaran) data nya terlalu besar.

Agenda Penelitian Mendatang

Berdasarkan Nilai *adjusted* R^2 yang tidak besar, sebaiknya perlu menambahkan variabel independen lain dalam memprediksi variabel dependen (nilai perusahaan), seperti variabel kebijakan investasi (penelitian Hasnawati, 2005), kepemilikan institusi (Etty Naser, 2008), Insider Ownership (Ekayana, 2007).

Objek dalam penelitian adalah Sektor Manufaktur yang memiliki macam-macam subsektor, pada penelitian mendatang sebaiknya lebih menyempitkan pada 1 sektor tertentu saja misalnya pada subsector *Automotive and Allied Products*, dengan pertimbangan bahwa pertumbuhan industri otomotif sebesar 16% pada tahun 2010 (Warta Ekonomi, 2010).

Selain itu disarankan pada penelitian mendatang untuk menggunakan variabel profitabilitas (misalnya ROA, seperti penelitian

Bambang Sudiyatno, 2010) atau kebijakan hutang (sesuai dengan penelitian Euis & Taswan, 2002 dan Etty Naser, 2008) sebagai variabel intervening (mediasi).

DAFTAR PUSTAKA

- Adil, Ch. Muhammad, Nousheen Zafar & Noman Yaseen.2011."Empirical Analysis of Determinants of Dividen Payout: Profitability and Liquidity".**Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business** Vol 3 No 1
- Afa, Talat dan Hammad Hassan Mirza.2010."Ownership Structure and cash Flows As Determinants of Corporate Dividen Policy In Pakistan".**International Business Research** Vol 3 No 3
- Al-Ajmi, Jasim.2011."Corporate dividens decisions: Evidence from Saudi Arabia".**The Journal of Risk Finance**.Volume 12 No 1
- Al-Makawi, Husam-Aldin.2007."Determinants of Corporate Dividen Policy in Jordan: An Application of the Tobit Model".**Journal of Economic & Administrative Services** Vol 23 No 2 pp 44-70
- Amidu, Mohammed.2007."How Does Dividen Policy Affect Performance Of The Firm On Ghana Stock Exchange".**Investment Management & Financial Innovations**.Volume 4 No 2 pp.103-107
- Arilaha, Muhammad Asril.2009."Corporate Governance dan Karakteristik

- Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen*". **Jurnal Keuangan dan Perbankan** Vol 13 No 3 pp 386-394
- Bluman, Allan G.2004.**Elementary Statistic: A Step by Step Approach Fifth Edition**.Boston: Mc Graw Hill Book Company
- Bahtiar Usman.2006."Variabel Penentu Keputusan Pembagian Dividen pada Perusahaan yang Go Publik di Indonesia periode 2000-2002 (Tinjauan Signaling Theory)".**Media Riset Bisnis dan Manajemen** Vol 6 No 1 pp 23-46
- Baldric Siregar.2005."Hubungan antara Dividen, Leverage Keuangan dan Investasi".**Jurnal Akuntansi dan Manajemen** Vol XVI No 3 pp 219-230
- Euis Soliha & Taswan.2002."Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta beberapa faktor yang mempengaruhinya".**Jurnal Bisnis dan Ekonomi** Vol 9 No 2 pp 149-163
- Etty Naser.2008."Pengaruh struktur Kepemilikan dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai perusahaan dengan Manajemen Laba dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening".**Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi**, Vol 8 No 1
- Gill, Amarajit, Nahum Biger and Rajendra Tibrewala.2010."Determinants of Payout Ratios: Evidence from United States".**The Open Business Journal**, Vol 3 p 8-14
- Hatta, Atika J.2002."Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investasi Pengaruh Teori Stakeholder".**JAAI** Vol.6. No.2. Desember
- Horace Ho.2002."Dividen Policies in Australia dan Japan".**IAER**: May 2003, Vol 9 No 2
- Hou Ou-Yang.2008."An Empirical Analysis of the Effect Components of the Corporate Governance Index on Firm Value: Evidence From Taiwan's Financial Industry".**The Business Review** Vol 10(1)
- Husnan, Suad. 2004. **Manajemen Keuangan (Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang)**. BPFE Yogyakarta: Yogyakarta, Indonesia.
- IBM Santika & Kusuma Ratnawati.2002."Pengaruh Struktur Modal, Faktor Internal, dan Faktor eksternal terhadap Nilai Perusahaan Industri Yang Masuk BEJ".**Jurnal Bisnis dan Strategi** Vol 10/Desember/Th VII/2002
- Imam Ghozali.2009.**Ekonometrika: Teori, Konsep dan Aplikasi dengan SPSS 17**. BP-UNDIP:Semarang
- Intan Rahmawati & Akram.2007."Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan-perusahaan di BEJ Periode 2000-20004".**Jurnal Riset Akuntansi** Vol 6 No 1 Juni 2007
- Irawati Junaeni & Hendri Kurniawan.2010."Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang dan

- Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*". **Perbanas Quartely Review** Vol 3 No 1 Maret 2010
- Kania, Sharon L & Bacon, Frank W. 2005. "What Factors Motivate The Corporate Dividen Policy". **ASBBS E-Journal** volume 1 no 1
- Megawati & Michell. 2007. "Hubungan Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Tunai Dengan KEcukupan Kas dan Likuiditas Sebagai Moderating Variabel". **Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi** Vol 7 No 2 Agustus 2007
- Papadopoulos, Dimitrios L. 2007. "Focus on Present Status and Determinants of Dividen Payout Policy: Athens Stock Exchange in Perspective". **Journal of Financial Management and Analysis** Vol 20 No 2 pp 24-37
- Penman, S.H. 2003. **Financial statement analysis and security valuation**. Mc. Graw Hill, second edition
- Prihantoro. 2003. "Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Publik di Indonesia". Jakarta: **Jurnal Ekonomi dan Bisnis** No 1 Jilid 8
- Riduwan & Engkos Achmad Kuncoro. 2007. **Cara Menggunakan & Memakai Analisis Jalur (path analysis)**. Alfabeta, Bandung
- Sri Hasnawati. 2005. "Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Publik di BEJ". **Usahawan** No 09 TH XXXIV September
- Sujoko & Ugy Soebiantoro. 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan saham, Leverage, Faktu Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai perusahaan". **Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan** Vol 9 No 1 pp 41-48
- Sukmawati dan Sukamulja. 2004. "Good Corporate Governance Di Sektor Keuangan: Dampak GCG Terhadap Kinerja Perusahaan (Kasus di BEJ)". **Benefit** Vol 8 No1 Juni 2004
- Wirjolukito, Aruna, Herman Yanto. 2003. "Faktor-faktor yang merupakan Pertimbangan dalam Keputusan Pembagian Dividen: Tinjauan Terhadap Teori Pensinyalan Dividen Pada Perusahaan Go Publik di Indonesia". **Jurnal Ekonomi & Bisnis** Vol 2 pp 160-172
- Werner R. Muhardi. 2008. "Studi Kebijakan Dividen: Anteseden & Dampaknya terhadap Harga Saham". **Jurnal Manajemen & Kewirausahaan** Vol 10 No 1 pp 1-17