

ANALISIS PENGARUH *RETURN ON ASSET*, *CURRENT RATIO* DAN *DEBT EQUITY RATIO* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO* SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI 2012-2015

AKBAR PANJI MAULANA

NIM : 12010114410098

This study is performed to examine the effect of return on asset, current ratio, and debt to equity ratio toward dividend payout ratio to impact firm value. The objective of this study is to scale and analyze the effect of the company financial ratios performance (current ratio, and debt to equity ratio) toward dividend payout ratio to impact firm value in manufacturing industry over period 2012-2015.

Sampling technique used here is purposive sampling. The data is obtained based on Indonesian Capital Market Directory (ICMD). It is gained sample amount of 15 data. The analysis technique used here is multiple regression with the least square difference and hypothesis test using t-statistic to examine partial regression coefficient and f-statistic to examine the mean of mutual effect with level of significance 5%. In addition, classical assumption is also performed including normality test, multicollinearity test, heteroscedasticity test and autocorrelation test.

During 2012-2015 period show as deviation has not founded this indicate classical assumption that the available data has fulfill the condition to use multiple regression model. Empirical evidence show return on asset, and debt to equity ratio to have influence toward dividend payout ratio at level of significance less than 5%, return on asset, debt to equity ratio and dividend payout ratio have influence toward firm value at level of significance less than 5%.

Keywords: return on asset, current ratio, debt to equity ratio; dividend payout ratio and firm value

I. PENDAHULUAN

Mengukur nilai perusahaan dapat dilakukan dengan beberapa cara, seperti halnya melalui PBV dalam harga saham perusahaan. Investor seringkali mengamati pasar saham secara langsung atas ekuitas milik

perusahaan. Tujuan utama perusahaan ialah menghasilkan laba semaksimal mungkin yang berlabuh pada kesejahteraan pemegang saham atas dividen yang dibagi, dan menarik perhatian mereka agar kembali berinvestasi di perusahaan tersebut.

Baert dan Vennet (2009) mengatakan bahwa Firm value merupakan konsep yang digunakan investor dalam menilai perusahaan secara keseluruhan. Informasi keuangan yang disediakan perusahaan biasanya dihitung rasio keuangannya oleh investor maupun analis, rasio tersebut mencakup return on asset, current ratio dan debt equity ratio perusahaan yang digunakan sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan dalam investasi.

Perusahaan dengan pembayaran tidak lancar (kekurangan current ratio) membuat manajemen membatasi pembayaran deviden. Penjelasan, posisi *current ratio* yang meningkat juga akan meningkatkan pembagian deviden. Hasil penelitian itu didukung dengan hasil penelitian Ahmed dan Mustaza, (2015) yang memperlihatkan current ratio berpengaruh signifikan kepada variabel dividend payout ratio. Current ratio berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio, sehingga semakin kuat posisi current rasionya diharapkan semakin besar *dividend*.

Salah satu cara mengukur kebijakan deviden adalah dengan menggunakan Deviden Payout Ratio (DPR). Dalam pengertiannya adalah perbandingan antara deviden per share (DPS) dengan earning per share (EPS) menurut Ang, 1997.

Uchida (2006) dan Purnomosidi et al., (2014) mengatakan ROA memiliki pengaruh positif kepada nilai perusahaan, sedangkan menurut Sudiyatno et al., (2012) mengatakan ROA memiliki pengaruh

negatif kepada nilai perusahaan. Hasil dari penelitian Al-Najjar 2016 menunjukkan bahwa rasio hutang mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil yang berbeda dari peneliti Moradi et.al. 2012, menjelaskan rasio hutang mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Permasalahan dalam penelitian ini didukung dengan terdapatnya *research gap* variabel bebas terhadap nilai perusahaan, dimana Uchida (2006) dan Hardiyanto (2014) menjelaskan bahwa DER berpengaruh positif signifikan kepada nilai perusahaan; kemudian Chowdhury, Chowdhury (2010) mengatakan bahwa DER mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Prosentase pendapatan yang dibagikan kepada pemilik saham disebut *Dividend Payout Ratio (DPR)*, dengan pembagian antara *Dividend Per Share (DPS)* dengan *Earning Per Share (EPS)* (Ang, 1997). Setiap perusahaan mempunyai kebijakan deviden masing-masing, hal ini yang menyebabkan pembagian DPR kepada pemegang saham besarnya berbeda tiap tahunnya.

Objek yang di teliti adalah dari perusahaan yang mengelola manufaktur di BEI. Jika dilihat dari empiris mengenai variabel nilai perusahaan melalui return on asset, current ratio, debt to equity ratio dan dividend payout ratio sebagai berikut, pada Tabel 1.1.

Tabel 1.1
Data variabel nilai perusahaan, *dividend payout ratio*, *return on asset*, *current ratio*, dan *debt equity ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia periode Tahun 2012-2015

Variabel	2012	2013	2014	2015
<i>Return On Asset (%)</i>	20,44	17,90	16,19	17,09
<i>Current Ratio (%)</i>	2,47	2,12	1,93	2,04
<i>Debt to Equity Ratio (x)</i>	0,79	0,82	0,84	0,81
<i>Dividend Payout Ratio (%)</i>	33,33	36,93	37,75	39,16
<i>Price Book Value(x)</i>	6,58	6,60	6,75	6,42

Sumber : Data laporan keuangan yang dipublikasikan pada ICMD 2015. (diolah)

Tabel 1.1 dapat dijelaskan sebagai berikut :

Dalam teori *signalling* dikatakan profitabilitas yang meningkat memberikan sinyal yang positif bagi investor, hal ini mampu meningkatkan dividen. Berdasarkan Tabel 1.1 dijelaskan bahwa *Return on Asset* mengalami penurunan ditahun 2012 dengan nilai 20,44% menjadi 17,90% di tahun 2013, dan 16,19% di tahun 2014., dari data tersebut dikatakan *return on asset* mempunyai pengaruh negatif kepada *dividen payout ratio*.

Current ratio digunakan untuk mengetahui aktiva lancar perusahaan dalam melunasi hutang lancarnya. Menurut Husnan (2004), berdasarkan Tabel 1.1. ketika *current ratio* mengalami penurunan di tahun 2013 dari 2,47% menjadi 2,12% , *dividend payout ratio* mengalami peningkatan dari 33,33% menjadi 36,93%, begitu juga di tahun 2014 *current ratio* mengalami penurunan dari 2,12% menjadi 1,93%, namun justru *dividend*

payout ratio mengalami peningkatan dari 36,93% menjadi 37,75%. Maka dapat dikatakan *current ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Teori Pecking order lebih memilih sesuai dengan tingkat resiko dalam pendanaannya, menjelaskan jika perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal. Dalam Tabel 1.1. terlihat jika hasil hutang dana eksternal digunakan untuk dibagikan kepada pemegang saham akan berpengaruh positif signifikan. Dengan nilai di tahun 2012 hingga 2015 *Debt equity ratio* mengalami kenaikan, begitu juga dengan DPR. Penggunaan hutang dapat mengurangi *agency cost*. Dijelaskan *Debt equity ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap *Dividend payout ratio*.

ROA yang meningkat menjadikan dividen yang dibagi juga semakin banyak (Sartono, 2010). Berdasarkan Tabel 1.1 terlihat bahwa ROA dari tahun 2012 dengan nilai

20.44 mengalami penurunan sampai tahun 2014 dengan nilai 16,19% , sedangkan *price book value* dari tahun 2012 dengan nilai 6,58% mengalami kenaikan sampai tahun 2014 dengan nilai 6,75% , sehingga berdasarkan data tersebut diambil kesimpulan ROA mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Jika curen rasionya tinggi maka nilai perusahaan diharapkan menjadi baik. Berdasarkan Tabel 1.1. dijelaskan tentang nilai Current Ratio dari tahun 2013 mengalami penurunan dari 2,47% ke 2,12% di tahun 2014, sedangkan *Price book Value* mengalami kenaikan dari nilai 6,58% sampai tahun 2014 dengan nilai 6,75%. sehingga berdasarkan data tersebut dapat dikatakan bahwa current ratio berpengaruh negatif terhadap Nilai perusahaan (PBV).

Hutang yang terdapat pada perusahaan akan mengurangi pemborosan dari manajer, dalam pengertian ini penggunaan *debt equity ratio* yang tinggi seharusnya sudah dapat menurunkan biaya agensi (*Cost agency*) dalam perusahaan. Berdasarkan Tabel 1.1 nilai debt equity ratio naik dari 0,79% di tahun 2012 sampai 0,84% di tahun 2014. Dapat di simpulkan debt equity ratio mempunyai pengaruh negatif terhadap PBV.

Adanya *researach gap* mendukung penelitian ini yang menunjukkan perbedaan hasil penelitian antara ROA; CR dan DPR terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan fenomena gap dan research gap diatas yang menjadi masalah dalam

penelitian yaitu cara untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Dilihat dari latar belakang yang terdapat diatas akan ada beberapa permasalahan, yaitu:

1. Bagaimanakah pengaruh *return on asset* terhadap *dividen payout ratio*?
2. Bagaimanakah pengaruh *return on asset* terhadap nilai perusahaan?
3. Bagaimanakah pengaruh *current ratio* terhadap *dividen payout ratio*?
4. Bagaimanakah pengaruh *current ratio* terhadap nilai perusahaan?
5. Bagaimanakah pengaruh *debt equity ratio* terhadap *dividen payout ratio*?
6. Bagaimanakah pengaruh *debt equity ratio* terhadap nilai perusahaan?
7. Bagaimanakah pengaruh *dividen payout ratio* terhadap nilai perusahaan?

II. TELAAH PUSTAKA DAN MODEL PENELITIAN

2.1. Pengaruh antara *Return on Asset* terhadap *dividen payout ratio*

Perusahaan menunjukkan sinyal positif melalui tingkat *profitabilitas* tinggi dan akan meningkatkan dividen, dengan memberikan isyarat pada pasar berupa informasi efektif dan dipersepsikan baik, serta berbeda dari perusahaan lain (Husnan, 1998).

Perumusan hipotesis 1 didukung oleh 5 penelitian terdahulu yaitu: Norhayati et al., (2012); Kraft et

al., (2013), Franklin dan Muthusamy, (2010); Ahmed, (2015); dan Mui dan Mustapha, (2016) dimana ketiga penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa *profitability* memiliki pengaruh positif terhadap DPR.

H1 : *Profitability* mempunyai pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

2.2. Pengaruh antara *Return On Asset* terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini mendukung teori profitabilitas dimana perusahaan yang tingkat keuntungannya besar akan memberikan peningkatan pada kepercayaan pasar, yang ujungnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Perumusan hipotesis 2 didukung oleh 5 penelitian terdahulu yaitu: Norhayati et al., (2012); Kraft et al., (2013), Franklin dan Muthusamy, (2010); Ahmed, (2015); dan Mui dan Mustapha (2016) dimana ketiga penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa *profitability* mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pernyataan diatas ditarik menjadi Hipotesis 2 dan disimpulkan sebagai berikut :

H2: *Return on Asset* mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.3. Pengaruh antara *Current Ratio* terhadap *Dividend payout ratio*

Current ratio yaitu kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendek (*current liability*). Perumusan hipotesis 3 didukung oleh 5 penelitian terdahulu yaitu: Baert dan Vennet, (2009);

Bordeleau dan Graham, (2010); Norhayati et al., (2012), Ahmed, (2015); dan Mui dan Mustapha (2016) dimana kelima nya menghasilkan *Current ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap *dividen payout ratio*. Dari penjelasan di atas dirumuskan hipotesis 3 seperti berikut ini:

H3 : *Current ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

2.4. Pengaruh antara *Current Ratio* terhadap Nilai Perusahaan

Teori *current ratio* yang mempunyai pengaruh positif dengan nilai perusahaan mengindikasikan perusahaan mampu melunasi hutang jangka pendek. Perumusan hipotesis 4 didukung oleh 3 penelitian terdahulu yaitu: Ibe, (2011); Norhayati et al., (2012); Amidu, (2007), dimana ketiga nyamenjelaskan hasil *Current rasio* mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari pernyataan diatas, dapat dirumuskan menjadi hipotesis ke empat sebagai berikut:

H4: *Current ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.5. Pengaruh antara *Debt Equity Ratio* terhadap *dividend payout ratio*

Pengaruh *DER* terhadap nilai perusahaan didukung oleh teori *signalling*, dimana besarnya hutang yang dipakai untuk modal perusahaan akan menambah jumlah kewajiban yang harus dilunasi (Ang, 1997). Kraft et al., (2013) menyatakan bahwa tingkat *DER* yang tinggi mencerminkan hutangnya banyak, hal ini menurunkan nilai perusahaan di

masa mendatang. Perumusan hipotesis 6 didukung oleh 3 penelitian terdahulu yaitu: Ismiyati dan Hanafi, (2004); Nitta (2006); Kraft et al., (2013) ; dimana ketiga penelitian tersebut menunjukkan hasil DER memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

H6 : Debt to equity rasio keuangan mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

2.7. Pengaruh antara Dividen Payout Ratio dengan Nilai Perusahaan

DPR menjadi salah satu variabel yang dipertimbangkan oleh investor, karena sebagian dari mereka beranggapan satu burung yang sudah digenggam tangan lebih berharga dibandingkan seribu burung yang terbang di udara, yang filosofinya jika kita sudah memiliki hasil yang pasti akan lebih baik daripada menginginkan yang muluk-muluk. Kapoor (2006) yang mengatakan investor akan menilai dengan harga tinggi jika laba perusahaan tinggi. Perumusan hipotesis 7 didukung oleh 3 penelitian terdahulu yaitu: Kapoor, (2006); Nitta, (2006); Kraft et al., (2013), dimana ketiga nya mengatakan DPR mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H7 : Dividen payout ratio mempunyai pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.8. Dividen Payout Ratio Memediasi pengaruh ROA terhadap Nilai Perusahaan

Menurut teori *bird-in-the hand* oleh Myron Gordon dan John Lintner (1959) dalam Brigham (2001:67)

yang menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan rasio pembayaran deviden yang tinggi, investor menganggap jika resiko deviden tidak sebesar kenaikan biaya modal, yang menjadikan lebih menyukai keuntungan dalam bentuk deviden. *Return on asset* dapat menaikkan nilai perusahaan dengan dimediasi *dividen payout ratio*, penelitian tersebut di dukung Norhayati et.al., (2012) yang menjelaskan DPR mampu menjadi intervening antara return on asset dengan nilai perusahaan. Dari penjelasan tersebut, didapat rumus hipotesis seperti berikut:

H8: Dividen Payout Ratio mampu memediasi Return on asset terhadap Nilai Perusahaan

2.9. Dividen Payout Ratio Memediasi Pengaruh Current Ratio terhadap Nilai Perusahaan

Current Ratio yang dimediasi *Dividend payout ratio* diperkirakan dapat menaikkan nilai perusahaan, menurut Eldomiaty et al., (2012) menjelaskan DPR mampu memediasi *current ratio* dengan nilai perusahaan. Kewajiban jangka pendek yang dilunasi dengan cepat menunjukkan *current ratio* nya baik, dengan demikian investor akan semakin percaya atas hal tersebut, sesuai dengan teori ekspektasi rasional. Penjelasan diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H9: Dividen Payout Ratio mampu memediasi Current Ratio terhadap Nilai Perusahaan

2.10. Dividen Payout Ratio Memediasi Pengaruh Debt Equity Ratio terhadap Nilai Perusahaan

Dalam memediasi DER terhadap Nilai perusahaan dilakukan pengawasan pada perusahaan harus tetap dilakukan para pemegang saham dan pihak manajemen tidak terjadi konflik keagenan yang disebabkan oleh perbedaan kepentingan. Menurut Nitta, (2006) *Debt equity ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap *dividen payout ratio*. Dengan adanya konflik keagenan dapat berpengaruh pada *agency cost* perusahaan.

Mehta, (2012) mengungkapkan bahwa Dividen payout ratio dapat digunakan sebagai variabel intervening dalam penyaluran pembagian laba dari perusahaan ke pemegang saham.

Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan sebagai berikut :

H₁₀: Dividen Payout Ratio mampu memediasi Debt Equity Ratio terhadap nilai perusahaan

2.11. Kerangka Pemikiran Teoritis

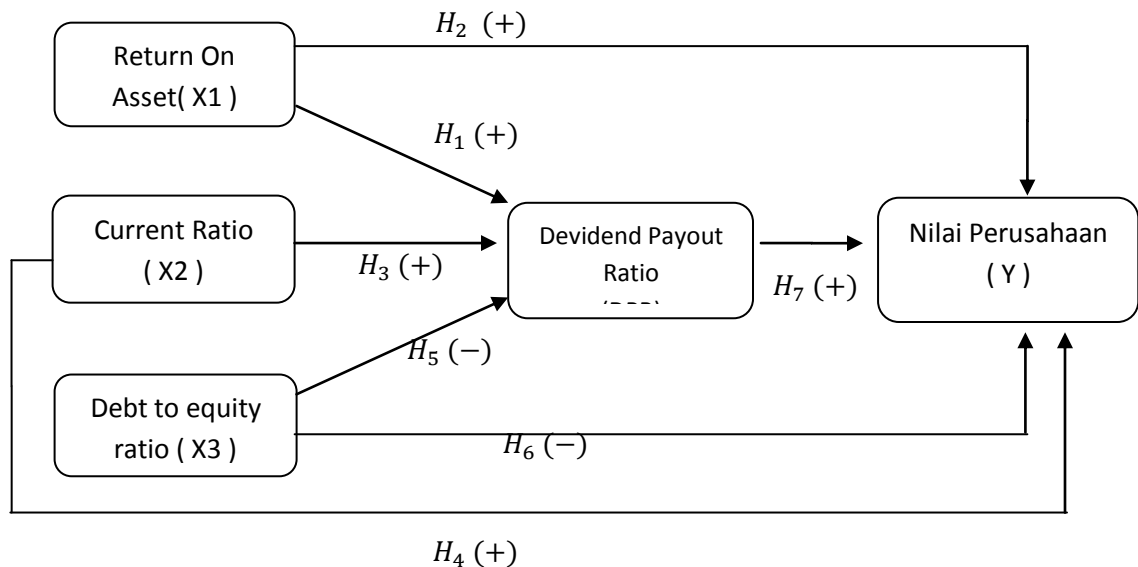
Pengujian dilakukan kepada variabel ROA, current ratio, dan DER terhadap nilai perusahaan dengan dimediasi DPR. Penelitian ini mendapat rujukan dari peneliti terdahulu Tariq (2015), Kapoor (2009), Al-Najar (2012), Okpara (2010) dan Mehta (2012).

Faktor- faktor yang diprediksi memiliki pengaruh terhadap DPR dan berdampak pada Nilai perusahaan digambarkan pada kerangka pikir teoritis digambarkan berikut :

Gambar 2.1.

Kerangka Pemikiran Teoritis

Pengaruh Return On Asset, Current Ratio dan DebtEquity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Dengan DividendPayout Ratio Sebagai Variabel Intervening



Sumber : Tariq (2015), Kapoor (2009), Al-Najar (2012), Okpara (2010) dan Mehta (2012) yang diolah dan disesuaikan untuk keperluan penelitian.

III. METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2015. Sampel penelitian menggunakan purposive sampling yang diambil dari Indonesian Capital Market Directory periode 2012-2015. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda, uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik melihat pengaruh secara bersama-sama dengan *level of significance* 5%. Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

IV. ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisa Regresi Berganda

Pengaruh dari rasio keuangan dari variabel bebas dalam penelitian

(ROA, CR, DER dan DPR) terhadap PBV di perusahaan manufaktur yang tercatat BEI tahun 2012-2015 terlihat dari hasil analisa regresi bergandanya. Uji koefisien regresi memiliki tujuan sebagai penguji hubungan signifikan antar variabel dependen (terikat) dengan variabel-variabel independen (bebas) secara bersama-sama (dengan uji F), secara individual (dengan uji t) serta uji koefisien determinasi (dengan uji Rsquare). Pengujian hipotesis pada penkanelitian ini diantaranya ; uji koefisien determinasi (R^2), pengaruh simultan (F-test) dan uji parsial (t-test).

4.1.1. Persamaan pertama

4.1.1.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2) Model Pertama

Nilai koefisien determinasi memperlihatkan prosentase variabel terikat (dependen) yang di jelaskan variabel bebasnya (independen). Koefisien determinasi diperoleh dari nilai adjusted R^2 , dari hasil output SPSS besarnya nilai adjusted R^2 terlihat pada Tabel 4.1 :

Tabel 4.1

Model Pertama Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.393 ^a	.255	.193	2.44084	1.831

a. Predictors : (Constant), DER, ROA, CR

b. Dependen Variabel : DPR

Sumber : Data Sekunder yang diolah

Tabel 4.4 diatas menerangkan nilai koefisiendeterminasi (adjusted R^2) sebesar 0,193 atau 19,3%, yang berarti 19,3% variasi DPR bisa dijelaskan oleh ROA, CR, DER, sedangkan sisanya sebesar 80,7%

dijelaskan faktor lain di luar model regresi.

4.1.1.2. Uji F (Uji Simultan) Model Pertama

Tabel 4.2 memperlihatkan hasil olah data spss dalam kelayakan model :

Tabel 4.2
Perhitungan Regresi Simultan Model Pertama
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	4858.713	3	1619.571	2.502	.023 ^b
Residual	26536.680	41	647.236		
Total	31395.393	44			

a. Variabel Dependen : DPR

b. Predictors : (Constant), DER, ROA, CR

Sumber : Data sekunder yang diolah

Tabel 4.2 dengan nilai F sebesar 2.502 dan signifikansi 0,023, karena F hitung (2.502) > F tabel (1,96) dan signifikansi lebih kecil dari 5% atau 0,05 ,maka nilai 0,023 mejadikan H0 ditolak dan HA diterima sehingga model ini layak diteliti.

4.1.1.3. Uji t (Uji pengaruh secara parsial) Model Pertama

Hasil output SPSS menunjukkan pengaruh secaraparsial variabel ROA, CR, DER terhadap DPR seperti pada Tabel 4.3 :

Tabel 4.3
Perhitungan Regresi Parsial Model Pertama
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	22.481	10.597		2.121	.040
	ROA (+)	.146	.072	.249	2.033	.045
	CR (+)	1.026	1.071	.152	.958	.343
	DER (-)	-13.750	6.039	-.318	-2.276	.038

a. Variabel Dependen : DPR

Sumber : Data Sekunder yang diolah

Nilai konstanta sebesar 22.481 menunjukkan jika variabel DPR dengan nilai 22.481 tanpa dipengaruhi oleh ROA, CR, DER. Dari Tabel 4.3 disusunlah persamaan regresi linier berganda seperti berikut:

$$D P R = 0,249 ROA + 0,152 CR - 0,318 DER$$

Pengujian variabel bebas terhadap variabel terikatnya dengan hasil sebagai berikut:

1. Variabel ROA

Hasil uji - t yang menunjukkan nilai t hitung ROA nilainya (2.033) signifikansi sebesar 0,045, dalam hal ini nilai t hitung (2.033) lebih besar dari t - tabel (1,96) serta signifikasni lebihkecil dari 5% yaitu 4,5% maka hipotesis 1 diterima, disimpulkan terdapat pengaruh signifikan variabel ROA dengan variabel DPR.

2. Variabel CR

Hasil uji - t menunjukkan nilai t hitung CR nilainya (0,958) signifikansi sebesar 0,343, dalam hal ini nilai t hitung (0,958) lebih kecil dari t - tabel (1,96) serta signifikansi lebih besar dari 5% yaitu 34,3% maka

hipotesis 3 ditolak, kesimpulannya tidak terdapat pengaruh signifikan variabel CR dengan variabel DPR.

3. Variabel DER

Hasil uji - t menunjukkan nilai t hitung DER nilainya (-2.276) signifikansi sebesar 0,038, dalam hal ini nilai t hitung (-2.276) lebih besar dari t - tabel (1,96) serta signifikansi lebihkecil dari 5% yaitu 3,8% maka hipotesis 5 diterima, disimpulkan terdapat pengaruh signifikan variabel DER dengan variabel DPR.

4.1.2. Persamaan Kedua

Persamaan kedua, untuk variable DPR yang digunakan adalah nilai prediktif (PRE_1) yang kemudian diabsolutkan. Hal ini dilakukan untuk menghindari adanya multikolinieritas DPR dengan variable independen lainnya.

4.1.2.1 Uji Koefisien Determinasi (R²) Model Kedua

Menggambarkan prosentase variabel terikat yang dijelaskan variabel bebasnya. Nilai koefisien determinasi didapat darii adjusted R²,dituangkan dalam Tabel 4.4 :

Tabel 4.4
Koefisien Determinasi Model Kedua
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.647 ^a	.418	.360	.94468	1.873

a. Predictors : (Constant), DPR1, ROA, CR, D E R

b. Variabel Dependen : NP

Sumber : Data Sekunder yang diolah

Tabel 4.4 didapat nilai koefisien determinasi (adjustedR²) 0,360 atau 36% yang menjelaskan

36% nilai perusahaan bisa dijelaskan variasi dari 3 variabel bebas yaitu ROA, CR, DER serta variabel DPR

sebagai intervening, sedangkan sisanya 64% dijelaskan oleh faktor di luar model regresi.

4.1.2.2 Uji F (Uji pengaruh secara simultan) Model Kedua

Hasil output SPSS terlihat berpengaruh secara simultan ke-empat variabel independen (ROA, CR, DER dan DPR) terhadap nilai perusahaan seperti Tabel 4.5 :

Tabel 4.5
Perhitungan Regresi Simultan Model Kedua
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	25.673	4	6.418	7.192	.000 ^b
	Residual	35.697	40	.892		
	Total	61.370	44			

a. Dependent Variable: NP
b. Predictors : (Constant), DPR1, ROA, CR, DER
Diperoleh sumber : Data Sekunder yang diolah

Pada Tabel 4.5 diperoleh nilai F sebesar 7,192 dan signifikansi sebesar 0,000. Karena F hitung (7,192) > F tabel (1,96) serta signifikansi lebih kecil dari 5% atau 0,05 yaitu 0,0001, sehingga H0 ditolak dan HA diterima, kesimpulannya terdapat pengaruh yang signifikan variabel ROA, CR, DER

dan DPR secara bersama terhadap variabel nilai perusahaan.

4.1.2.3. Uji t (Uji pengaruh secara parsial) Model Kedua

Hasil SPSS menjelaskan pengaruh secara parsial ke-4 variabel bebas tersebut (ROA, CR, DER dan DPR) terhadap Nilai Perusahaan, mengacu Tabel 4.6 :

Tabel 4.6
Perhitungan Regresi Parsial Model Kedua
Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.446	.415		3.488	.001
	ROA (+)	.035	.017	.192	2.112	.040
	CR (+)	.036	.040	.121	.900	.373
	DER (-)	-1.039	.273	-.543	-3.802	.000
	DPR1 (+)	.014	.006	.162	2.439	.025

a. Variabel Dependen : NP
Sumber : Data Sekunder yang diolah

Nilai konstanta sebesar 1,446 % menjelaskan nilai perusahaan mempunyai bobot nilai sebesar -1,446 % tanpa dipengaruhi oleh ROA, CR, DER dan DPR. Dari hasil Tabel 4.6 diperoleh persamaan regresi linier beganda berikut:

$$NP = 0,192ROA + 0,121CR - 0,543DER + 0,162DPR1$$

Hasil pengujian variabel bebas terhadap variabel terikatnya dijelaskan seperti berikut:

1. Variabel ROA

Hasil uji - t dengan nilai t hitung ROA sebesar (2.112) lslu signifikansi sebesar 0,040. Nilai t hitung (2.112) lebih besar dari t - tabel (1,96) dan signifikansinya lebih kecil dari 5% yaitu 4% maka hipotesis 2 diterima, disimpulkan terdapatnya pengaruh signifikan antara variabel ROA dengan variabel nilai perusahaan.

2. Variabel CR

Hasil uji - t menunjukkan nilai t hitung Current Ratio sebesar (0,900) dengan signifikansi sebesar 0,373. Karena melihat nilai t hitung (0,900) lebih kecil dari t - tabel (1,96) dan nilai

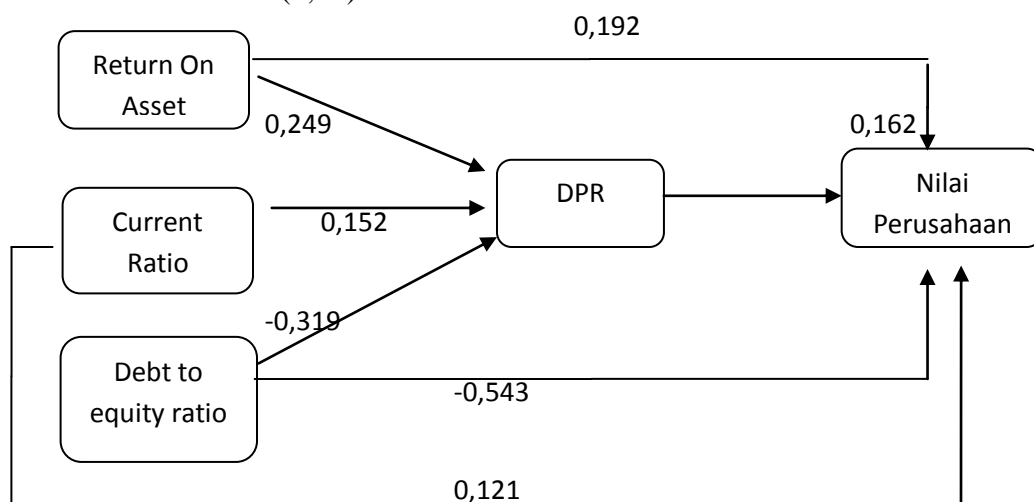
signifikansinya lebih besar dari 5% yaitu 37,3% dengan demikian hipotesis 4 ditolak , tidak terdapat pengaruh signifikan variabel CR dengan variabel nilai perusahaan.

3. Variabel DER

Hasil uji - t menunjukkan nilai t hitung DER sebesar (-3.802) dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai t hitung (-3.802) lebih besar dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 0,001% dengan demikian pada hipotesis 6 diterima yang disimpulkan ada pengaruh signifikan antara variabel DER dengan variabel nilai perusahaan.

4. Variabel DPR Prediktif

Hasil yang diperoleh menunjukkan nilai t hitung DPR sebesar (2,439) dengan signifikansi sebesar 0,025. Karena pada nilai t hitung (2,439) lebih besar dari nilai t - tabel (1,96) serta signifikansinya lebih kecil dari 5% atau 0,05 yaitu sebesar 2,5%, dengan demikian hipotesis 7 diterima, disimpulkan ada pengaruh signifikan positif antara variabel DPR dengan nilai perusahaan.



4.2. Pembahasan

Hipotesis 1 diterima, dijelaskan variabel ROA mempengaruhi secara positif DPR secara signifikan. Profit perusahaan adalah penyebab pertama dalam pertimbangan Direksi, walaupun untuk membayar dividen perusahaan yang rugi pun dapat melunasinya, karena masih terdapat cadangan dalam bentuk laba ditahan. Hasil penelitian ini mendukung peneliti terdahulu Ahmad dan Wardhani, (2014).

Hipotesis 2 diterima, dijelaskan bahwa ROA mempengaruhi secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Investor diberikan sebuah tanda dari perusahaan berupa sinyal positif yang berarti perusahaan mampu dalam menghasilkan laba yang tinggi. Hasil penelitian ini mendukung peneliti terdahulunya yaitu Kraft et al., (2013).

Hipotesis 3 ditolak, karena likuiditas tidak berpengaruh terhadap variabel DPR. Dilihat pada tabel 4.1 yang menunjukkan jika nilai standard deviasi hampir sama dengan rata-rata likuiditas, hal tersebut diartikan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang tidak ada sangkut pautnya dengan investor dikarenakan *dividen payout ratio* lebih pada kebijakan perusahaan dan lebih bersifat jangka panjang. Hasil penelitian tersebut mendukung peneliti terdahulu Zameer et al., (2013).

Hipotesis 4 ditolak karena tidak menjelaskan pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Variabel *Current Ratio* pada Uji-t persamaan model kedua ditunjukkan dengan tabel 4.9 nilai signifikansinya lebih besar

dari 5% yaitu 37,3%, dengan demikian disimpulkan bahwa tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Likuiditas yang tinggi diartikan bahwa banyak dana perusahaan yang menganggur dan pada akhirnya mengurangi laba perusahaan, hal ini yang membuat nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh likuiditas, sesuai dengan penelitian sebelumnya Vural et al., (2012).

Hipotesis 5 diterima, dijelaskan DER memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Nilai hutang yang rendah membuat perusahaan berkemampuan melunasi hutangnya, namun jika hutang yang digunakan sebagai modal besar maka perusahaan juga semakin besar dalam melunasinya. Dari hasil penelitian mendukung peneliti sebelumnya Asad dan Yousaf, (2014).

Hipotesis 6 diterima, dijelaskan jika nilai perusahaan dipengaruhi secara negatif oleh DER. Jika Semakin banyak hutang, maka perusahaan akan melunasi hutang lebih dahulu. Porsi dividen yang dibagikan juga menjadi kecil karena keuntungan perusahaan berkurang dengan biaya tersebut. Penelitian ini hasilnya mendukung Al Najjar (2012) yang menunjukkan DER berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 7 diterima, dinyatakan nilai perusahaan dipengaruhi secara positif signifikan oleh DPR. Dividen yang tinggi akan mensejahterakan pemegang saham, naiknya pembagian dividen dinilai sebagai prospek yang baik atas perusahaan, namun jika dividen menurun perusahaan dinilai buruk. Penelitian ini mendukung peneliti

terdahulu Kapoor, (2006); dan Nitta, (2006).

4.3. Hasil Uji Mediasi

Pengujian mediasi dalam penelitian ini menggunakan sobel test. Sobel test yaitu alat uji statistic yang dapat menentukan apakah variabel intervening yang digunakan mampu memediasi variabel bebas terhadap

variabel terikatnya. Fungsi sobel test untuk melihat seberapa kuat keberadaan variabel intervening dalam memediasi variabel bebas dengan variabel terikatnya. Hasil perhitungan sobel test yang menunjukkan seberapa kuat variabel DPR dalam memediasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

Tabel 4.7

Perhitungan Sobel Test DPR dalam Memediasi Pengaruh ROA terhadap Nilai Perusahaan

	Input:		Test statistic:	p-value:
a	0.146	Sobel test:	2.53056	0,012588
b	0.014	Aroian test:	2.45627	0.014532

Berdasarkan nilai p value pada pengujian sobel test menunjukkan nilai dibawah 0,05 yaitu sebesar 0,012 menunjukkan DPR mampu memediasi pengaruh ROA terhadap nilai

perusahaan. Hasil perhitungan sobel test yang menunjukkan seberapa kuat variabel DPR dalam memediasi pengaruh CR terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

Tabel 4.8

Perhitungan Sobel Test DPR dalam Memediasi Pengaruh CR terhadap Nilai Perusahaan

	Input:		Test statistic:	p-value:
a	0.146	Sobel test:	0.01307	0,98957
b	1.026	Aroian test:	0.01307	0,98957

Berdasarkan nilai p value pada pengujian sobel test menunjukkan nilai diatas 0,05 yaitu sebesar 0,98957 menunjukkan DPR tidak mampu memediasi pengaruh CR terhadap nilai

perusahaan. Hasil perhitungan sobel test yang menunjukkan seberapa kuat variabel DPR dalam memediasi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

Tabel 4.9

Perhitungan Sobel Test DPR dalam Memediasi Pengaruh DER terhadap Nilai Perusahaan

	Input:		Test statistic:	p-value:
a	0.146	Sobel test:	2.62959	0,01031
b	1.026	Aroian test:	2.55794	0,01192

Berdasarkan nilai p value pada pengujian sobel test menunjukkan nilai dibawah 0,05 yaitu sebesar 0,01031 menunjukkan DPR mampu memediasi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut diatas, maka tabel 4.10 dapat menjelaskan pengaruh langsung dan tidak langsung sebagai berikut:

Tabel 4.10
Pengaruh Langsung/Tidak Langsung

No	Pengaruh Langsung/Tidak Langsung	Formula	Hasil
1	ROA berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan	0,249	0,249
2	CR berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan	0,152	0,152
3	DER berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan	-0,319	-0,319
4	ROA berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan	$0,192 \times 0,162$	0,031
5	CR berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan	$0,121 \times 0,162$	0,019
6	DER berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan	$-0,543 \times 0,162$	-0,087

ROA memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan lebih besar daripada melalui DPR sebagai mediasi, hal ini diartikan investor dalam membeli saham kecenderungan melihat profitabilitas meski perusahaan tersebut tidak membagikan dividen.

CR memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan lebih besar daripada melalui DPR

sebagai mediasi, hal ini diartikan investor dalam membeli saham cenderung untuk melihat laporan keuangan secara langsung dengan melihat CR perusahaan meski perusahaan tersebut tidak membagikan dividen.

DER memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan lebih besar daripada melalui DPR sebagai mediasi, hal ini

mengindikasikan investor dalam membeli saham perusahaan mempunyai kecenderungan untuk melihat kebijakan hutang.

V. KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1. Kesimpulan

Hasil dari pembahasan bab IV disimpulkan : Penggunaan data penelitian ini terdistribusi secara normal dan tidak terjadi multikolinearitas serta terbebas dari heteroskedastisitas.

1. Uji hipotesis 1 diterima, dijelaskan ROA berpengaruh terhadap DPR.
2. Uji hipotesis 2 diterima, dijelaskan ROA mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Uji hipotesis 3 ditolak, dijelaskan CR tidak mempunyai pengaruh terhadap DPR.
4. Uji hipotesis 4 ditolak, dijelaskan CR tidak memiliki pengaruh terhadap variabel nilai perusahaan.
5. Uji hipotesis 5 diterima, dijelaskan DER mempunyai pengaruh signifikan terhadap DPR.
6. Uji hipotesis 6 diterima, dijelaskan DER mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
7. Uji hipotesis 7 diterima, dijelaskan DPR memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

5.2. Implikasi Teoritis

Diperoleh hasil penelitian yang konsisten dengan penelitian terdahulunya, seperti :

1. Hasil penelitian ini sesuai dengan Norhayati et al., (2012); Kraft et al., (2013), Franklin dan Muthusamy, (2010); Ahmed, (2015); dan Mui dan Mustapha (2016) yang menjelaskan ROA memiliki pengaruh yang positif serta signifikan terhadap variabel DPR dan nilai perusahaan.
2. Hasil lainnya dari Ismiyati dan Hanafi, (2004); Nitta (2006); Kraft et al., (2013) dan Franklin dan Muthusamy, (2010) yang menjelaskan DER memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan kepada DPR dan nilai perusahaan.
3. Hasil yang sama juga ditemukan dengan Kapoor, (2006); Nitta, (2006); Kraft et al., (2013), Franklin dan Muthusamy, (2010); Ahmed, (2015); dan Mui dan Mustapha (2016) yang menyatakan bahwa DPR mempunyai pengaruh nilai positif serta signifikan kepada nilai perusahaan.

5.3. Implikasi Manajerial

Berdasarkan hasil pengujian terhadap variabel *Return On Asset* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Debt Equity Ratio* (DER), *Dividend payout Ratio* (DPR) dan *Firm Value* (FV) dapat diketahui variabel mana saja yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka implikasi manajerial ditekankan pada variabel ROA, dan

DPR yang keduanya memiliki pengaruh paling besar terhadap variabel nilai perusahaan:

1. Meningkatkan nilai perusahaan dengan variabel ROA, penilaiannya jika nilai profitabilitasnya maka prospek kedepannya akan baik dan dapat langsung direspon positif oleh investor.
2. Manajemen perlu fokus untuk memberikan sinyal positif terhadap investor antara lain dengan cara menunjukkan besarnya DPR, dimana harga saham harus seirama dengan pembagian dividen. Naiknya dividen yang dibagi terlihat jika pengelolaan manajemen perusahaan berjalan baik

5.4. Implikasi Investor

Melihat dari hasil pengujian dari variabel diatas dapat diketahui yang mempunyai pengaruh besar terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), dalam implikasi investor lebih ditekankan kepada variabel ROA dan DER karena memiliki pengaruh besar.

1. Disarankan agar cermat dalam berinvestasi karena dalam penentuan laba dibagi (*dividend per share*) akan ada campur tangan dari manajemen perusahaan dalam prosentase yang dibagi dan di investasikan kembali.
2. Dalam hal ini Investor diharapkan agar mengetahui alur penggunaan modal yang digunakan dalam operasional perusahaan, terkait apakah dari

modal sendiri atau dari hutang, karena akan berpengaruh pada laba yang dibagi.

5.5. Keterbatasan Penelitian

Pada penelitian ini difokuskan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2012-2015, diperoleh nilai *adjusted R square* sebesar 19,3% dan 36% sehingga terdapat keterbatasan data dalam penelitian yang hanya bersifat generalisasi pada obyek yang diteliti saja.

5.6. Saran untuk Penelitian Mendatang

Obyek penelitian yang akan diteliti pada penelitian selanjutnya disarankan diperluas menjadi seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI, serta tidak hanya terfokus satu industri saja. Terdapat beberapa variabel yang perlu ditambah dalam penelitian antara lain : *Economic Value Added* (EVA) dan *Return Saham* (Biddle et al.,1996) yang di prediksi berpengaruh terhadap nilai perusahaan menjadi lebih sempurna, serta nilai *adjusted R square* akan menjadi bertambah prosentasenya.

DAFTAR PUSTAKA

Ahmad. Gatot Nazir dan Vina Kusuma Wardani, (2014). "THE EFFECT OF FUNDAMENTAL FACTOR TO DIVIDEND POLICY: EVIDENCE IN INDONESIA STOCK EXCHANGE," *International Journal of Business and*

- Commerce Vol. 4, No.02:
Oct 2014[14-25]
- Ahmed, Ibrahim Elsiddig (2015), "Liquidity, Profitability and the Dividends Payout Policy," *World Review of Business Research*
- Ahmed,Saghir dan Hasan Murtaza, (2015), "Critical Analysis of the Factors Affecting the Dividend Payout: Evidence from Pakistan." *International Journal of Economics, Finance and Management Sciences*
- Amidu, Mohammed, (2007), "How does dividend policy affect performance of the firm on Ghana Tock Exchange," *Investment Management and Finnancial Innovations*
- Ang, Robbert, (1997), *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Edisi 1, Mediasoft Indonesia
- Alam, Zahangir MD; dan Mohammad Emdad Hossain, (2012), "Dividend policy: A comparative study of UK and bangladesh based companies," *IOSR Journal of Bussiness and Management*, 4, 89-103
- Asad. Muhammad and Saddia Yousaf, (2014), "Impact of Debt to equity ratio on Dividend Payment Behavior of Pakistani Manufacturing Firms," *International Journal of Innovation and Applied Studies*
- Ayuningtias, Dwi dan Kurnia, (2013), "pengaruh return on asset terhadap nilai perusahaan: dividen payout ratio dan kesempatan investasi sebagai variabel antara," *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*
- Baert, Lieven dan Rudi Vander Vennet, (2009), "Bank ownership, firm value, and firm capital structure in Europe," *JIEL Classification*
- Bierman, Harold Jr, (2013), "Dividend policy: maximizing shareholder value," *QFINANCE*
- Bordeleau, Etienne; dan Christopher Graham, (2010), "The impact of liquidity on bank profitability," *Working Paper*
- Brigham, F Eugene, (1999), *Fundamental of financial Management*, The Dryden Press: Holt-Sounders Japan,Sixth Edition
- Brigham, Eugene F and Gapenski Louise C., (1996), *Intermediate Financial Management*, 5 th Edition, The Dryden Press, New York

- Campello, Murillo, dan Heitor Almeida, (2003), "Financial constraint, asset tangibility and corporate investment ," *JEL Clasification*
- Chang, RP dan Rhee, SG, (1990), The Impact of Personal Taxes on Corporate Dividend Policy and Capital Structure Decisions, *Financial Management* Summer, 21-30
- Franklin John and K. Muthusamy, (2010), "Debt to equity ratio, Growth and Profitability as Determinants of Dividend Payout Ratio-Evidence from Indian Paper Industry," *Asian Journal of Business Management Studies* 1 (1): 26-30, 2010
- Ghozali, Imam, (2011), *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Badan Penerbit UNDIP, Semarang
- Gujarati, DN, (1999), *Basic econometrics*, Singapore: Mc Graw Hill, Inc
- Hermuningsih, Sri; Dwipraptomo Agus Harjito; dan Dewi kusuma Wardani, (2010), "The influence of insider ownership, dividen policy, and debt policy to the firm value at companies which are enlisted in Indonesia *Stock Exchange*," Universitas Islam Indonesia
- Husan, Suad, (1998), *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP-AMP YKPN, Yogyakarta
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD), 2013
- Ibe, Sunny Obilor, (2013), "The impact of liquidity management on the profitability of banks in Nigeria," *Journal of Finance and Bank Management*
- Ismiyanti, Fitri dan Mamduh Hanafi, (2004), "Struktur Kepemilikan, Risiko, dan Kebijakan Keuangan: Analisis Persamaan Simultan," *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.19, No.2
- Jauhari, Atika Hatta, (2002), "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividen payout ratio: Investifasi Pengaruh Teori Stakeholder," *JAAI*. Vol.6. No.2. Desember. 2002
- Jensen, Solberg and Zorn, (1992), "Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt and Dividend policies," *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol 27, No.2 (1992), 247-263

- Jiekun, Huang, (2012), "Coordination costs, institutional investors, and firm value," *JIEL Classification*
- Kaaro, H. (2000). Analisis debt to equity ratio dan deviden dalam lingkungan ketidakpastian: pendekatan pecking order dan balancing theory. *Simposium Nasional Akuntansi IV*, 1067-1083.
- Kapoor, Sujata, (2006), "Impact of dividend policy on shareholders value: A study of Indian firms," *Jaypee Institute of Information Technology*
- Kristianti, Rina Adi, (2013), "Determinants of firm value and debt policy as mediating variable at manufacturing company that distribute dividend," *ICEBM*
- Kumitai, Pius Kibet, (2010), "The effect of liquidity on dividend payout by companies listed at the Nairobi Securities Exchange," *University of Nairobi*
- Kraft, Jackie; Yiping Qu; Francesco Quattraro; dan Jacques Laurent Ravix, (2013), "Corporate governance, value and performance of firms," *University of Nice Sophia Antipolis*
- McConnel, John J dan Henri Servaes, (1990), "Additional evidence on equity ownership and corporate value," *Journal of Financial Economics*
- Mui, Yong Teck dan Mazlina Mustapha, (2016), "Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from Malaysian Public Listed Firms," *J. Appl. Environ. Biol. Sci.*, 6(1S)48-54, 2016
- Mustapha, Marina dan Ng Huey Chyi, (2012), "Determinants of firm debt to equity ratio and cash flow relationship," *Taylor's Business School*, 1, 76-98
- Myers, S. (1984). The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, 39. July.
- Nitta, Keisuke, (2006), "Does dividend policy enhance shareholder value," *Financial Research Group*
- Norhayati, Mohamed; Wee Shu Hui; Normah Hj Omar; Rashidah Abdul Rahman; Norazam Mastuki; Maz Ainy Abdul Aziz; dan Shazelina Zakaria, (2012), "Empirical analysis of determinants on dividend payment: profitability and liquidity," *Accounting Research Institute*

- Phalippou, Ludovic, (2004), "What drives the value premium," *JIEL Classification* Edisi 10. Jakarta : Penerbit Bina Rupa Aksara
- Rafique, Mahira, (2012), "Factors affecting dividend payout: evidence from listed non financial firms of Karachi stock exchange," *Bussiness Management Dynamics*, 3, 41-83
- Sunarto dan Andi Kartika, (2003), "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. Maret, 2003. hal.67-82
- Vural, Gamze; Ahmet Gokhan Sokmen; Emin Hussein Cetenak, (2012), "Affects of working capital management on firms performance: evidence from Turkey," *International Journal Economics and Financial Issues*
- Wahyudi; Untung dan Hartini Prasetyaning Pawestri, (2006), "Implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan (dividen) sebagai variabel intervening," *Simposium Nasional Akuntansi*
- Zameer, Hasheem; Shahid Rasool; Sajid Iqbal; dan Umair Arshad, (2013), "Determinants of dividend policy: A case of banking sector in Pakistan," *Middle East Journal of Scientific Research*
- Weston, J.F. dan Copland, T.E. (2010), *Manajemen pendanaan*,