

## PENGARUH *SIZE*, *GROWTH*, DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERATING TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Hazlina Safitri

[hazlinasafitri@gmail.com](mailto:hazlinasafitri@gmail.com)

Dr. Suwitho, M.Si.

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*Firm value is the reflection of the current value from the revenue which is expected in the future. The function of financial management can maximize the firm value. This research is meant to examine the influence of Size, Growth, and the Dividend Policy as the moderating variable to the value of manufacturing companies which are listed in IDX. The population is all manufacturing companies which are listed in IDX during the observation period from 2010 to 2013 and the number of companies are 136 companies. The samples have been selected by using purposive sampling method and multiple linear regressions analysis in order to solve the research problems by using alpha significance level ( $\alpha$ ) = 5%. The result of statistics test shows that size has positive and insignificant influence to the firm value; growth has positive and insignificant influence to the firm value; and dividend policy has positive and significant influence to the firm value*

Keywords: *size, growth, dividend policy, firmvalue.*

### ABSTRAK

Nilai perusahaan mencerminkan nilai sekarang dari pendapatan yang diharapkan dimasa mendatang. Fungsi manajemen keuangan dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji Pengaruh *Size*, *Growth*, dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan periode penelitian tahun 2010 sampai dengan tahun 2013, yang berjumlah 136 perusahaan. Sampel dipilih menggunakan metode purposive sampling dan menggunakan model analisis regresi berganda untuk memecahkan masalah penelitian dengan tingkat signifikansi alfa ( $\alpha$ ) = 5%. Hasil uji statistik menunjukkan *size* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, *growth* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *size, growth, kebijakan dividen, nilai perusahaan.*

### PENDAHULUAN

Di dalam dunia modern saat ini, seorang manajer memegang kunci kesuksesan suatu perusahaan. Manajer perusahaan dituntut untuk dapat memainkan peranan yang penting dalam kegiatan operasi, pemasaran, dan pembentukan strategi perusahaan secara keseluruhan. Berdirinya sebuah perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Ada beberapa hal yang mengemukakan tujuan dari berdirinya sebuah perusahaan. Tujuan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal. Tujuan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya (Harjito dan Martono, 2005 dalam Mahendra (2011:1).

Menurut Aries (2011:158) nilai perusahaan merupakan hasil kerja manajemen dari beberapa dimensi diantaranya adalah arus kas bersih dari keputusan investasi,

pertumbuhan dan biaya modal perusahaan. Bagi investor, nilai perusahaan merupakan konsep penting karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Seiring dengan berkembangnya ilmu pengetahuan dan teknologi, tujuan perusahaan harus mampu menciptakan nilai (*value creation*) bagi pemiliknya. Nilai - nilai tersebut diwujudkan ke dalam harga pasar dari saham biasa perusahaan.

Menurut *trade off theory* manajer dapat memilih rasio utang untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Fama (1978) berpendapat bahwa nilai perusahaan akan tercermin dari harga saham. Jensen (2001) menjelaskan bahwa untuk memaksimalkan nilai perusahaan tidak hanya dengan nilai ekuitas saja yang harus diperhatikan, tetapi jenis semua sumber keuangan seperti hutang, waran maupun saham preferen. Fama dan French (1998) berpendapat bahwa optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan.

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah *size*, *growth*, kebijakan dividen, pendanaan, kebijakan hutang, struktur modal, profitabilitas, kebijakan *leverage*. Studi empiris yang pernah dilakukan menyimpulkan hasil yang bervariasi terhadap pengaruh nilai perusahaan.

Penelitian mengenai nilai perusahaan telah banyak dilakukan sebelumnya dengan variabel yang berbeda - beda. Tetapi penulis tertarik meneliti dengan menggunakan variabel *size*, *growth*, dan kebijakan dividen. Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh *size*, *growth*, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

*Size* (Ukuran) perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. *size* merupakan hal yang penting dalam proses pelaporan keuangan. Shofwatul (2011) dalam penelitiannya menemukan bukti bahwa *size* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pertumbuhan (*Growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Machfoedz, 1996: 108). Pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sedang berkembang. Jika investasi dilakukan dengan tepat, maka pertumbuhan perusahaan akan mendatangkan laba dimasa depan. Pertumbuhan perusahaan diharapkan berbanding lurus dengan pergerakan nilai perusahaan.

Wijaya dan Wibawa (2010) memberikan konfirmasi empiris bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tersebut adalah membagikan laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Berdasarkan hal-hal yang telah diuraikan di atas, maka penelitian ini perlu dilakukan.

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut: (1) Apakah *size* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?; (2) Apakah *growth* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?; (3) Apakah kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?; (4) Apakah kebijakn dividen sebagai variabel pemoderasi pengaruh *size dan growth* terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, maka tujuan dalam penelitian ini adalah: (1) Untuk mengetahui pengaruh signifikan *size* terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI; (2) Untuk mengetahui pengaruh signifikan *growth* terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI; (3) Untuk mengetahui pengaruh signifikan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI; (4) Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi pengaruh *size dan growth* terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

## TINJAUAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### Tinjauan Teoretis

#### Nilai Perusahaan

Menurut Husnan (2000) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Keown (2004) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masadepan. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan.

Nilai dari perusahaan bergantung tidak hanya pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih. Beberapa variabel kuantitatif yang sering digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan sebagai berikut: (a) Nilai Buku. Nilai buku per lembar saham (BVS) digunakan untuk mengukur nilai *shareholders equity* atas setiap saham, dan besarnya nilai BVS dihitung dengan cara membagi total *shareholders equity* dengan jumlah saham yang beredar; (b) Nilai Appraisal. Nilai appraisal suatu perusahaan dapat diperoleh dari perusahaan appraisal *independent*. Kegunaan dari nilai *appraisal* akan menghasilkan beberapa keuntungan. Nilai perusahaan yang berdasarkan *appraiser independent* juga akan menghasilkan pengurangan *good-will* dengan meningkatkan harga aktiva perusahaan yang telah dikenal; (c) Nilai Pasar Saham. Nilai pasar saham sebagaimana dinyatakan dalam kuotasi pasar modal adalah pendekatan lain untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis; (d) Nilai "Chop-Shop". Pendekatan "Chop-Shop" ini mengkonseptualisasikan praktik penekanan untuk membeli aktiva dibawah harga penempatan mereka; (e) Nilai Arus Kas. Pendekatan arus kas untuk penilaian dimaksudkan agar dapat mengestimasi arus kas bersih yang tersedia untuk perusahaan yang menawarkan sebagai hasil merger atau akuisisi.

#### Size

Menurut Weston dan Brigham (2000) menyatakan bahwa suatu perusahaan yang besar dan mapan (stabil) akan lebih mudah untuk ke pasar modal. Kemudahan untuk ke pasar modal maka berarti fleksibilitas bagi perusahaan besar lebih tinggi serta kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek juga lebih besar daripada perusahaan kecil. Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Pada umumnya semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin besar pula aktivitasnya. Dengan demikian, ukuran perusahaan juga dapat dikaitkan dengan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan (Fidyati, 2003).

### **Growth**

Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang datang (Taswan, 2003). *Growth* adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya (Saidi, 2004). Berdasarkan definisi di atas dapat dijelaskan *Growth* merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun).

### **Kebijakan Dividen**

Menurut Brigham dan Gapenski dalam (Widyantoro, 1995:18) diartikan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan pembayaran dividen yang mempertimbangkan maksimalisasi harga saham saat ini dan akan datang. Dalam penentuan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan ada perusahaan yang sudah merencanakan dengan menetapkan target *dividend payout ratio* yang didasarkan atas perhitungan keuntungan yang diperoleh setelah dikurangi pajak. Untuk dapat membayar dividen dibuat suatu rencana pembayarannya. Beberapa faktor penting yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya di masa yang akan datang.

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Pengaruh *Size* terhadap Nilai Perusahaan**

Solihah dan Taswan (2002) menunjukkan bahwa variabel *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan besar dapat mengakses dengan mudah ke pasar modal. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Karena kemudahan aksesibilitas ke pasar modal dan kemampuannya untuk memunculkan dana lebih besar.

H<sub>1</sub>: *Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

#### **Pengaruh *Growth* terhadap Nilai Perusahaan**

Sriwandany (2006) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh langsung dan positif terhadap perubahan harga saham, yang artinya bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan direspon positif oleh investor, sehingga meningkatkan harga saham. Dari *trade - off theory* tersirat makna bahwa pertumbuhan perusahaan secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan.

H<sub>2</sub>: *Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

#### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan akan membayar dividen yang besar kepada pemegang saham karena dapat meningkatkan nilai perusahaan. Teori ini didukung dengan penelitian pada perusahaan yang dinilai berdasarkan aliran kas yang akan diterima oleh pemegang saham. Menurut teori *bird in the hand*, pemegang saham lebih menyukai dividen tinggi dibandingkan dengan dividen yang akan dibagikan di masa yang akan datang dan *capital gains* (Bhattacharya, 1979 dalam Wijaya dan Wibawa, 2010).

H<sub>3</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

## Metode Penelitian

### Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini ada seratus tiga puluh enam (136) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2010 - 2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposivesampling*. *Purposivesampling* adalah teknik yang digunakan apabila anggota sampel yang dipilih secara khusus berdasarkan tujuan penelitiannya (Jogiyanto, 2000:79). Kriteria yang digunakan sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2010 sampai dengan tahun 2013; (2) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan muncul secara berturut - turut selama tahun 2010 sampai dengan tahun 2013; (3) Perusahaan manufaktur yang mempunyai laporan keuangan lengkap selama tahun 2010 sampai dengan tahun 2013.

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

#### Variabel Independen

1. Ukuran Perusahaan (*size*)

Untuk menghitung ukuran (*size*) perusahaan yang mendasar pada husnan (1998) yaitu dengan *logaritma natural of total asset* periode ke 2010 - 2013.

Ukuran perusahaan =  $\ln. \text{Total asset}$

2. Pertumbuhan (*growth*)

Menurut Safrida (2008), pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total aktiva. Pertumbuhan perusahaan adalah selisih total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aktiva periode sebelumnya.

$$\text{Pertumbuhan perusahaan} = \frac{\text{Total aktiva}_t - \text{Total aktiva}_{t-1}}{\text{Total aktiva}_{t-1}}$$

3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR), dimana rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. DPR dapat dihitung dengan membandingkan antara Dividend Per Share dengan Earning Per Share yang mendasar pada (Wijaya dan Wibawa, 2010).

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

#### Variabel Dependen

##### Nilai perusahaan

Nilai perusahaan dapat dilihat dari perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku perlembar saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Price Book Value (PBV)*. PBV mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston, 2001).

$$\text{Nilai Perusahaan} = \frac{\text{Harga Perlembar saham}}{\text{Nilai Buku Perlembar Saham}}$$

### Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis secara parsial merupakan suatu uji hipotesis untuk menguji pengaruh masing - masing variabel independen secara individual (parsial) terhadap variabel dependen. Untuk mengetahui variabel - variabel independen berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen digunakan tingkan signifikan sebesar  $\alpha = 0, 05$  atau 5%. Hasil uji t pada spss dapat dilihat dari tabel *coefficient* yang menunjukkan variabel independen secara individual.

Berpengaruh terhadap variabel dependen jika *p - value* (pada kolom sig).  $\leq$  *level of significant* yang ditentukan.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Asumsi Klasik

Dalam suatu persamaan regresi harus bertanda BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*), artinya pengambilan keputusan melalui uji F dan uji t tidak boleh bias. berdasarkan hasil uji asumsi klasik dengan alat bantu komputer yang menggunakan program SPSS, 16. 0. diperoleh hasil, yaitu sebagai berikut :

#### a. Uji Normalitas

Uji normalitas pada dasarnya bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen dan variabel dependen atau keduanya telah terdistribusi secara normal atau tidak. Untuk mengetahui apakah data tersebut berdistribusi normal, dapat diuji dengan metode Kolmogorov Smirnov maupun pendekatan grafik (Ghozali, 2007:96).

**Tabel 1**  
**Hasil Uji Normalitas**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

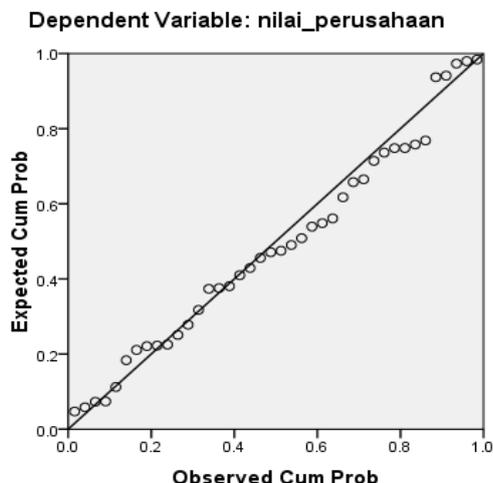
		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	6.16191418
Most Extreme Differences	Extreme Absolute	.098
	Positive	.098
	Negative	-.069
Kolmogorov-Smirnov Z		.617
Asymp. Sig. (2-tailed)		.841

a. Test distribution is Normal.

Sumber: data diolah

Berdasarkan uji normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov Test pada tabel 1 dapat diketahui bahwa besarnya nilai *Asymp sig (2-tailed)* sebesar 0, 841. Karena nilai signifikansi 0, 841 lebih besar dari 0, 05, dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa data pada model regresi ini berdistribusi normal.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



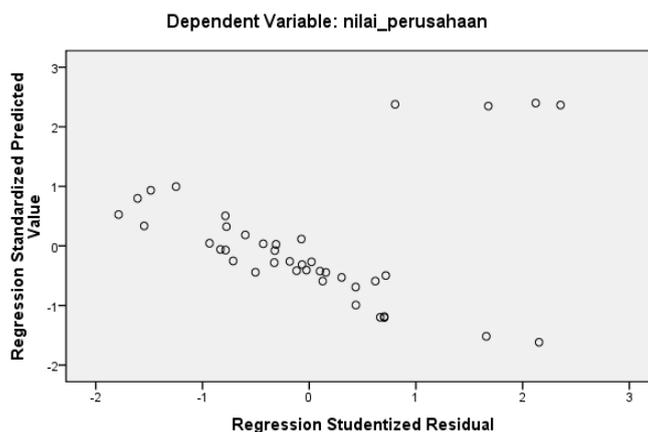
Gambar 1  
Grafik Pengujian Normalitas Data  
Sumber: data diolah

Jika dilihat dari gambar diatas, terlihat bahwa data menyebar disekitar garis diagonalnya yang berarti memenuhi asumsi normalitas.

**b. Uji heterokedastisitas**

Menurut (Ghozali, 2012 : 105), uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain.

Scatterplot



Gambar 2  
Gambar Heterokedastisitas  
Sumber: data diolah

Gambar uji scatter plot pada gambar 2 diatas menjelaskan bahwa data sampel tersebar secara acak dan tidak membentuk suatu pola tertentu. Data tersebar baik berada di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heterokedestisitas dalam model regresi yang digunakan. Hal ini menunjukkan bahwa hasil estimasi regresi linier berganda layak digunakan untuk interpretasi dan analisa lebih lanjut.

**c. Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi merupakan pengujian asumsi dalam regresi dimana variabel dependen tidak berkorelasi dengan dirinya sendiri.

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Model Summary <sup>b</sup>					
					Durbin-Watson
Model	R	R Square	Adjusted Square	R Std. Error of the Estimate	
1	.800 <sup>a</sup>	.640	.609	6.41352	.713

a. Predictors: (Constant), kebijakan\_dividend, size, growth

b. Dependent Variable: nilai\_perusahaan

Sumber: data diolah

Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan *Durbin Watson*. Dari hasil perhitungan tabel 2 tersebut menunjukkan angka *Durbin Watson* sebesar 0.713. Nilai tersebut berada diantara -2 sampai +2 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

**d. Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas untuk menguji model regresi ditemukan ada korelasi antar variabel bebas (independent).

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**

Coefficients <sup>a</sup>				
keterangan				
Model		Tolerance	VIF	
1	(Constant)			
	Size	.956	1.046	Bebas Multikolinieritas
	Growth	.955	1.047	Bebas Multikolinieritas
	kebijakan_dividend	.952	1.051	Bebas Multikolinieritas

a. Dependent Variable: nilai\_perusahaan

Sumber: data diolah

Dari tabel di atas menunjukkan bahwa variabel *size*, *growth*, dan kebijakan dividen memiliki nilai tolerance diatas 0, 10. Tidak adanya variabel bebas yang mempunyai nilai tolerance kurang dari 0, 10, berarti tidak ada korelasi antar variabel bebas. Hasil perhitungan nilai VIF (Variance Inflation Factor) juga menunjukkan hal yang sama, dimana tidak satupun variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih besar dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas antar variabel bebas. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi layak dipakai.

**Uji Kelayakan Model**

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Kelayakan Model**

ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2627.059	3	875.686	21.289	.000 <sup>a</sup>
	Residual	1480.798	36	41.133		
	Total	4107.857	39			

a. Predictors: (Constant), kebijakan\_dividend, size, growth

b. Dependent Variable: nilai\_perusahaan

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel anova atau F test, diperoleh nilai F hitung sebesar 21, 289 dengan signifikansi 0, 000. Dengan tingkat signifikansi kelayakan model = 0, 000 < 0, 05 (*level of signifikan*), yang menunjukkan pengaruh variabel *size*, *growth*, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dapat disimpulkan model layak digunakan dalam penelitian.

### Analisis Regresi Berganda

Analisis ini dipakai dalam penelitian ini karena dapat menerangkan ketergantungan suatu variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen. Adapun hasil dari uji analisis regresi berganda pada tabel 5

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Analisis Regresi Berganda**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	33.960	23.217		1.463	.152
	Size	1.411	.775	.186	1.820	.077
	Growth	4.500	5.456	.084	.825	.415
	kebijakan_dividend	34.056	4.282	.816	7.954	.000

a. Dependent Variable: nilai\_perusahaan

Sumber: data diolah

Dari data tabel 5 diatas persamaa regresi yang didapat adalah:

$$Y = 33.960 + 1.411 \text{ Size} + 4.500 \text{ growth} + 34.056 \text{ Kd}$$

Berdasarkan pada model persamaan regresi tersebut diatas, dapat diinterpretasikan, yaitu sebagai berikut :

a. Koefisien Regresi *Size*

Besarnya nilai koefisien regresi *Size* sebesar 1.411, nilai koefisien ini bertanda positif yang menunjukkan ada hubungan yang searah antara variabel *Size* dengan nilai perusahaan. Hal ini berarti *size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

b. Koefisien Regresi *Growth*

Besarnya nilai koefisien regresi *growth* sebesar 4, 5, nilai koefisien ini bertanda positif yang menunjukkan ada hubungan yang searah antara variabel *growth* dengan nilai perusahaan. Hal ini mengidentifikasikan bahwa semakin baik *growth*, akan semakin meningkatkan nilai perusahaan.

c. Koefisien Regresi Kebijakan Dividen

Besarnya nilai koefisien regresi kebijakan dividen sebesar 34, 056, nilai koefisien ini bertanda positif yang menunjukkan ada hubungan yang searah antara variabel

kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Hal ini mengidentifikasikan bahwa semakin baik kebijakan dividen, akan semakin meningkatkan nilai perusahaan.

### Uji Koefisien Determinasi Berganda (R<sup>2</sup>)

Koefisien determinasi digunakan untuk mencari kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat. Berikut ini adalah nilai koefisien korelasi (R) dan nilai koefisien determinasi (Adj. R<sup>2</sup>) yang dihasilkan dari perhitungan dengan menggunakan program SPSS Versi 16.0, tingkat koefisien determinasi yang nampak pada tabel 6.

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Koefisiensi Determinasi Berganda (R<sup>2</sup>)**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted Square	R Std. Error of the Estimate
1	.800 <sup>a</sup>	.640	.609	6.41352

a. Predictors: (Constant), kebijakan\_dividend, size, growth  
b. Dependent Variable: nilai\_perusahaan

Sumber: data diolah

Berdasarkan perhitungan pada tabel 6 koefisien determinasi model regresi berganda diperoleh nilai adjusted R Square sebesar 0,640. Hal ini berarti bahwa 64% pengungkapan nilai perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia dapat dijelaskan oleh variabel *size*, *growth*, kebijakan dividen sedangkan 36% pengungkapan nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel lain.

### Uji Regresi

Pengujian regresi pada penelitian ini menggunakan dua jenis analisis regresi. Untuk pengujian regresi pertama dilakukan dengan analisis statistik regresi berganda untuk menghubungkan satu variabel dependen dengan beberapa variabel independen.

#### Uji Regresi 1

Regresi 1 digunakan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada data tabel 8 persamaan regresi yang didapat adalah :

$$NP = \alpha + \beta_1 size + \beta_3 Kd + (\beta_1 size * \beta_1 Kd)$$

$$NP = 33.960 + 1.411 + 34.056 + 48,053$$

Dari hasil uji model regresi 1, maka dapat diketahui pengaruh kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh *size*, dengan nilai koefisien regresi sebesar 48,053, nilai koefisien regresi ini bertanda positif yang menunjukkan adanya pengaruh hubungan yang searah antara variabel kebijakan dividen dalam memoderasi *size* terhadap nilai perusahaan.

#### Uji Regresi 2

Regresi 2 digunakan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh *growth* terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada data tabel 8 persamaan regresi yang didapat adalah :

$$NP = \alpha + \beta_1 growth + \beta_3 Kd + (\beta_1 growth * \beta_1 Kd)$$

$$NP = 33.960 + 4,500 + 34.056 + 153,252$$

Dari hasil uji model regresi 2, maka dapat diketahui pengaruh kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh *growth*, dengan nilai koefisien regresi sebesar 153,252, nilai koefisien

regresi ini bertanda positif yang menunjukkan adanya pengaruh hubungan yang searah antara variabel kebijakan dividen dalam memoderasi *growth* terhadap nilai perusahaan.

### Pengujian Hipotesis

Pengujian Hipotesis dengan uji t ini dilakukan untuk mengetahui secara parsial variabel bebas berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel terikat.

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Hipotesis**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		T	Sig.	Keterangan
1	(Constant)	1.463	.152	
	Size	1.820	.077	Tidak signifikan
	Growth	.825	.415	Tidak signifikan
	kebijakan_dividend	7.954	.000	Signifikan

a. Dependent Variable: nilai\_perusahaan

Sumber: data diolah

Berdasarkan pada tabel 7 terlihat bahwa tingkat signifikan untuk variabel kebijakan dividen yang lebih kecil dari nilai  $\alpha = 0,05$  (*level of signifikan*), sedangkan untuk variabel *size* dan *growth* tidak signifikan karena lebih besar dari nilai  $\alpha = 0,05$ . Dengan hasil tersebut menunjukkan bahwa *size* dan *growth* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### Pembahasan

Bab ini akan dilakukan pembahasan dari hasil penelitian yang telah dilakukan tentang variabel *size*, *growth*, dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating terhadap nilai perusahaan.

### Pengaruh *Size* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *size* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada perusahaan yang berukuran besar, manajer akan berusaha memaksimalkan kemampuannya mengelola perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Karena pada perusahaan besar cenderung menjadi sorotan masyarakat. Namun pada perusahaan kecil meskipun investasinya kurang besar juga dapat memberikan keuntungan yang optimal. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aktivasnya, perusahaan dengan total aktiva yang besar dengan komponen dominan pada piutang dan persediaan belum tentu dapat membayar dividen (laba ditahan) karena aset yang menumpuk pada piutang dan persediaan. Perusahaan lebih mempertahankan laba dibandingkan membagikannya sebagai dividen yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Rachmawati (2007) menyebutkan bahwa perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil. Perusahaan besar akan lebih banyak dipilih investor karena jaminan kepastian operasi dan prospek bisnis masa depan yang lebih baik. Hal ini akan direspon dengan peningkatan harga saham perusahaan yang menyebabkan peningkatan nilai perusahaan.

### **Pengaruh *Growth* terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan yang tinggi menyebabkan kebutuhan dana meningkat (kecenderungan pada laba ditahan). Semakin besar tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin tinggi biaya yang diperlukan untuk investasi. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sedang berkembang. Laba yang diperoleh oleh sebuah perusahaan ada saatnya untuk diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan dan ada saatnya untuk dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Besarnya dividen tersebut dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi.

Beda dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Sriwandany (2006), Sriwandany (2006) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh langsung dan positif terhadap perubahan harga saham, yang artinya bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan direspon positif oleh investor, sehingga meningkatkan harga saham. Dari *trade-off theory* tersirat makna bahwa pertumbuhan perusahaan secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan potensial yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang dan kapitalisasi pasar yang tinggi sehingga akan menarik minat investor untuk menanamkan modal, hal ini akan berpengaruh terhadap naiknya nilai perusahaan (Sriwardany, 2006).

### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham apabila perusahaan memiliki kas yang benar-benar bebas, yang dapat dibagikan kepada pemilik saham sebagai dividen. Semakin tinggi nilai kesehatan suatu perusahaan akan memberikan keyakinan kepada pemegang saham untuk memperoleh pendapatan (dividen atau capital gain) di masa yang akan datang. Wijaya dan Wibawa (2010) telah meneliti hubungan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Teori ini juga didukung dengan penilaian atas perusahaan yang dinilai berdasarkan aliran kas yang akan diterima oleh pemegang saham. Menurut teori *bird in the hand*, pemegang saham lebih menyukai dividen tinggi dibandingkan dengan dividen yang akan dibagikan di masa yang akan datang dan *capital gains*. Sesuai dengan *signaling theory*, pembayaran dividen berisi informasi atau isyarat tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Pengumuman meningkatnya dividen telah meningkatkan *return* saham dan dapat digunakan untuk menangkalkan isu yang tidak diharapkan perusahaan di masa yang akan datang.

### **Pengaruh *Size* dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating terhadap Nilai Perusahaan**

Dapat diketahui pengaruh variabel kebijakan dividen dalam memoderasi variabel *size* terhadap nilai perusahaan, dengan nilai koefisien regresi sebesar 48,053, yang artinya bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *size* perusahaan terhadap nilai perusahaan, nilai koefisien regresi ini bertanda positif yang menunjukkan adanya pengaruh dan memperkuat hubungan yang searah antara variabel kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh *size* perusahaan terhadap nilai perusahaan.

*Size* perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan suatu perusahaan. Dalam hal ukuran perusahaan (*size*) dilihat dari *total assets* yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki *total asset* yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan asset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah asset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan yang memiliki total aset besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relative lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relative lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang lebih kecil. Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen besar kepada pemegang saham. Perusahaan yang memiliki aset besar cenderung membayar dividen besar untuk menjaga reputasi di kalangan investor aktual maupun potensial. Hal ini dapat menjadi sinyal positif bagi pasar dimana investor akan lebih suka berinvestasi pada perusahaan besar karena kondisi keuangan perusahaan yang lebih kuat dan kemampuan menghasilkan laba yang lebih baik. Hal ini akan direspon dengan peningkatan harga saham perusahaan yang menyebabkan peningkatan nilai perusahaan.

### **Pengaruh *Growth* dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating terhadap Nilai Perusahaan**

Dapat diketahui pengaruh variabel kebijakan dividen dalam memoderasi variabel *growth* terhadap nilai perusahaan, dengan nilai koefisien regresi sebesar 153, 252, artinya pengaruh *growth* terhadap nilai perusahaan menjadi lebih kuat apabila didorong oleh variabel kebijakan dividen yang berperan sebagai variabel moderasi, nilai koefisien regresi ini bertanda positif yang menunjukkan adanya pengaruh hubungan yang searah antara variabel kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh *growth* terhadap nilai perusahaan.

*Growth* (Pertumbuhan) perusahaan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sedang berkembang. Jika investasi dilakukan dengan tepat, maka pertumbuhan perusahaan akan mendatangkan laba dimasa depan. Laba yang diperoleh oleh sebuah perusahaan ada saatnya untuk diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan dan ada saatnya untuk dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Besarnya dividen tersebut dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi dan jika dividen dibayarkan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan yang membagikannya tersebut juga rendah. Kemampuan sebuah perusahaan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka kemampuan perusahaan akan membayarkan dividen juga tinggi. Dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen adalah suatu keputusan untuk menentukan besarnya bagian laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen ini sangat penting bagi perusahaan, karena pembayaran dividen mungkin mempengaruhi nilai perusahaan dan laba ditahan yang biasanya merupakan sumber dana internal yang terbesar dan terpenting bagi pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan diharapkan berbanding lurus dengan pergerakan nilai perusahaan.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *size*, *growth*, dan kebijakan dividen sebagai variabel moderating terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010 - 2013. Berdasarkan analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. *Size* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. *Size* perusahaan dapat dilihat dari total aktivasnya, perusahaan dengan total aktiva yang besar dengan komponen dominan pada piutang dan persediaan belum tentu dapat membayar dividen (laba ditahan) karena asset yang menumpuk pada piutang dan persediaan. Perusahaan lebih mempertahankan laba dibandingkan membagikannya sebagai dividen yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.
2. *growth* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. *Growth* yang tinggi pada perusahaan menyebabkan kebutuhan dana meningkat (kecendrungan pada laba ditahan). Semakin besar tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin tinggi biaya yang diperlukan untuk investasi.
3. kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham apabila perusahaan memiliki kas yang benar-benar bebas, yang dapat dibagikan kepada pemilik saham sebagai dividen. Semakin tinggi nilai kesehatan suatu perusahaan akan memberikan keyakinan kepada pemegang saham untuk memperoleh pendapatan (dividen atau capital gain) di masa yang akan datang.

### Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur sebagai sampel.
2. Penelitian ini hanya menggunakan periode penelitian 2010 - 2013.

### Saran

1. Penelitian selanjutnya disarankan untuk mengambil sampel pada jenis industry lain diluar manufaktur.
2. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode penelitian.
3. Dilihat dari penelitian ini *size*, *growth*, dan kebijakan dividen hanya berpengaruh sebesar 0.640, jadi masi banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, contohnya seperti leverage, profitabilitas, struktur perusahaan, kinerja perusahaan, dll.

### Daftar Pustaka

- Aries .H. P. 2011. *Valuasi Perusahaan*. PPM : Jakarta Pusat
- Brigham dan Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Bahasa Indonesia. Jakarta: Erlangga.
- Fama, E dan K. R. French. 1998. Taxes, Financing Decision, and Firm Value, *The Journal of Finance Vol LII*, 819-843
- Fama, E. 1978. Agency problems and the theory of the firm. *Journal of political economy* 88 (2): 289-307
- Fidyati, N. 2003. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi Vol. 1 No. 1 Januari*, pp. 17-34
- Ghozali, I. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Edisi Kedua. Penerbit Universitas Diponegoro
- \_\_\_\_\_. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.

- Husnan, S. 1998. *Manajemen Keuangan : Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*. BPFE: Yogyakarta.
- \_\_\_\_\_. 2000. *Manajemen Keuangan dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. BPFE, Yogyakarta
- Jensen, M. C. 2001. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics, October, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360.*
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ke-2. Yogyakarta: BPFE
- Keown, A. J. 2004. *Manajemen Keuangan: Prinsip-prinsip dan Aplikasi*. Jakarta: Indeks
- Mahendra, A. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating) pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Universitas Udayana.
- Machfuedz. 1996. *Akuntansi Manajemen Perencanaan dan Pembuatan Keputusan Jangka Pendek*, Edisi kelima, Buku 1, STIE Widya Wiwaha, Yogyakarta.
- Rachmawati. 2007. Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Praktik Manajemen Laba Pada Perusahaan Perbankan Publik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 10, No. 1, P. 68-89.*
- Safrida, E. 2008. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Tesis*. Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Saidi. 2004. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol. XI (1)*.
- Shofwatul, U. 2011. Pengaruh Manajemen Risiko, Ukuran Perusahaan, dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*, Universitas Airlangga.
- Soliha, E. dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi, September 2002*.
- Sriwandany. 2006. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Struktural Modal dan Dampaknya terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Tbk. *Tesis*, Universitas Sumatera Utara
- Sujoko dan Subiantoro .2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non-Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol 9, No. 1, hal 41-48.*
- Taswan. 2003. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya, *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi, Vol. 10 No. 2.*
- Weston J. F. dan E. F. Brigham. 2000. *Dasar-Dasar manajemen Keuangan*, Jakarta, Erlangga.
- Widyantoro, S. 1995. Analisis beberapa Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Pada Badan Usaha Milik Negara Bentuk Persero. Program Pasca Sarjana Universitas Gajah Mada. *Tesis Tidak Dipublikasikan*.
- Wijaya, L. R. P dan A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*.

\*\*\*\*\*