

EFFECT OF INSTITUTIONAL OWNERSHIP, ASSET GROWTH, AND PROFITABILITY FOWARD FIRM VALUE WITH DIVIDENT POLICY AS AN INTERVENING VARIABLE (STUDY ON LQ-45 COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE IN THE PERIOD OF 2009-2013)

By

Endang Setya Ningsih
Yulia Efni, DR., SE., ME
Edyanus Herman Halim, SE., MS
email : endangsetyaningsih213@yahoo.co.id

Department of Management
Faculty of Economics, University of Riau

ABSTRACT

This study aims to know the effect of institutional ownership directly and indirectly, asset growth and profitability mediated by the dividend policy to firm value in the LQ-45 companies listed in Indonesia Stock Exchange in the period of 2009-2013.

There were 45 companies in this study that become the population LQ-45 and the sample consisting of 20 companies with the number N of data as much as 100. The sampling technique is based porposive sampling. Analysis of the data use descriptive analysis and path analysis.

The founding indicates that institutional ownership has no significant effect on dividend policy directly, asset growth does not effect significant to the direct dividend policy, the profitability brings significant effect to firm value directly, institutional ownership has no significant effect on firm value directly. In addition, Asset growth does not significantly influence to the value of the company directly, profitability effects significantly to the value of the company directly and then dividend policy effects significantly to the firm value directly. This means that the dividend policy is only able to mediate the relationship between profitability on firm value.

Keyword: institutional ownership, asset growth, profitability, dividend policy and firm value.

PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, PERTUMBUHAN ASET DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI *INTERVENING VARIABLE* (STUDI PADA PERUSAHAAN LQ-45 YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2009-2013)

By

Endang Setya Ningsih

Yulia Efni, DR., SE., ME dan Edyanus Herman Halim, SE., MS

email : endangsetyaningsih213@yahoo.co.id

Jurusan Manajemen

Fakultas Ekonomi, Universitas Riau

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung kepemilikan institusional, pertumbuhan aset dan profitabilitas yang dimediasi oleh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2009 - 2013.

Populasi penelitian ini sebanyak 45 perusahaan LQ-45 dan menjadi sampel sebanyak 20 perusahaan dengan jumlah N data sebanyak 100. Teknik pengambilan sampel didasarkan purposive sampling. Analisis data menggunakan analisis descriptive dan analisis path.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen secara langsung, pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen secara langsung, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen secara langsung, kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara langsung, pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara langsung, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara langsung dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara langsung. Hal ini berarti kebijakan dividen hanya mampu memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan.*

1. PENDAHULUAN

Tujuan utama sebuah perusahaan adalah untuk mensejahterakan para pemegang sahamnya. Kesejahteraan para pemegang saham dapat dicapai dengan meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan. Fungsi manajemen keuangan tersebut diantaranya adalah keputusan

pendanaan, kebijakan dividen dan keputusan investasi., dimana keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Pelaksanaan fungsi manajemen keuangan akan dipengaruhi oleh struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan dalam perusahaan akan menimbulkan konflik yang sering disebut dengan istilah *agency problem*.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa masalah keagenan dapat terjadi dalam 2 bentuk hubungan, yaitu; Pertama konflik antara pemegang saham dengan pihak manajemen. Walaupun telah dilakukan kontrak kerja yang sah antara pihak principal dan agen, namun di sisi lain pihak agen memiliki pengetahuan yang lebih banyak mengenai perusahaan dibandingkan dengan pengetahuan yang dimiliki oleh pihak principal. Pengetahuan yang lebih banyak dimiliki oleh pihak agen dibandingkan dengan pengetahuan yang dimiliki oleh pihak principal ini membuat terbentuknya suatu asimetri informasi atau *asymetric information*. Kedua konflik antara pemegang saham dengan kreditur. Kreditur menerima uang dalam jumlah tetap dari perusahaan (bunga hutang), sedangkan pendapatan pemegang saham bergantung pada besaran laba perusahaan. Dalam situasi ini, kreditur lebih memperhatikan kemampuan perusahaan untuk membayar kembali utangnya, dan pemegang saham lebih memperhatikan kemampuan perusahaan untuk memperoleh kembalian yang besar adalah melakukan investasi pada proyek- proyek yang berisiko. Apabila pelaksanaan proyek yang berisiko itu berhasil maka kreditur tidak dapat menikmati keberhasilan tersebut, tetapi apabila proyek mengalami kegagalan, kreditur mungkin akan menderita kerugian akibat dari ketidakmampuan pemegang saham untuk memenuhi kewajibannya. Untuk mengantisipasi kemungkinan rugi, maka kreditur melakukan pembatasan penggunaan hutang oleh manajer. Salah satu pembatasan adalah membatasi jumlah penggunaan hutang untuk investasi dalam proyek baru.

Dampak dari konflik keagenan akan menyebabkan kinerja perusahaan menjadi menurun dan berdampak pada

penurunan profitabilitas yang akan mempengaruhi jatuhnya nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Martin-reyna dan Duran-Encalada (2012) yang menyatakan struktur kepemilikan memegang peran ganda terhadap kinerja (menambah atau mengurangi nilai perusahaan). Namun hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh permasari (2010) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajemen dan kepemilikan institusional tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Selanjutnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah pertumbuhan asset dan profitabilitas. Pertumbuhan asset yang tinggi akan menyebabkan kinerja perusahaan yang baik dan berdampak pada meningkatnya profitabilitas yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Noerirawan dan Muid (2012) yang menyatakan bahwa pertumbuhan asset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi cenderung tidak menggunakan hutang. Hal ini terjadi karena perusahaan pada umumnya lebih menyukai penggunaan dana internal. Sementara itu, perusahaan yang tidak berhutang merupakan sinyal bahwa keuangan perusahaan tersebut mampu membiayai operasional perusahaan dan kinerja perusahaan akan dinilai baik oleh investor kemudian akan meningkatkan nilai perusahaan. Banyak penelitian yang sejalan dengan pernyataan ini salah satunya penelitian yang dilakukan oleh Ayuningtias dan Kurnia (2013) yang mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selain dari faktor-faktor diatas, nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh

kebijakan dividen. Pernyataan ini sesuai dengan teori dividen yang relevan yang mengatakan bahwa kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Teori *signaling hypothesis* juga mengatakan bahwa jika ada kenaikan dividen sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan harga saham pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Noerirawan dan Muid (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun banyak penelitian yang tidak sejalan dengan pernyataan ini diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Purwanti (2011) dan Ayuningtias & Kurnia (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ-45. Peneliti memilih perusahaan LQ-45 sebagai objek penelitian karena perusahaan LQ-45 merupakan saham yang aktif diperdagangkan setiap hari di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian terdahulu mengenai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini membatasi penelitian terhadap faktor yang dianggap mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu kepemilikan institusional, pertumbuhan aset, profitabilitas dan kebijakan dividen sebagai *intervening variable*.

Berdasarkan uraian diatas, judul yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Aset Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai *Intervening Variable* (Studi Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar

Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2009-2013)".

Berdasarkan uraian diatas maka dapat di buat rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah kepemilikan institusional, pertumbuhan aset dan profitabilitas berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan ?
2. Apakah kepemilikan institusional, pertumbuhan aset dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen ?

2. METODELOGI PENELITIAN

1. Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI selama tahun pengamatan yakni pada tahun 2009-2013. Adapun data penelitian ini diperoleh melalui situs internet: (www.idx.co.id).

2. Populasi dan sampel

Populasi dan sampel dalam suatu penelitian perlu ditetapkan dengan tujuan agar penelitian yang dilakukan benar-benar mendapatkan data sesuai yang diharapkan. Menurut menurut Sasmita dan Suki (2012 : 35) populasi adalah : "sekelompok orang, kejadian atau gejala sesuatu yang memiliki karakteristik tertentu. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di bursa efek indonesia yang masuk dalam indeks LQ45 tahun 2009 sampai 2013. Namun tidak semua populasi yang akan menjadi objek penelitian sehingga perlu dilakukan pengambilan sampel.

Pengertian sampel menurut Sasmita dan Suki (2012 : 35) adalah sebagai berikut : "Sampel adalah bagian dari populasi, terdiri dari beberapa anggota populasi. Bagian ini diambil karena dalam banyak kasus tidak mungkin kita meneliti seluruh anggota

populasi, oleh karena itu kita membentuk perwakilan yang disebut sampel.”

Sampel diambil dengan metode purposive sampling. Purposive sampling adalah pengambilan sampel yang dilakukan sesuai dengan tujuan penelitian yang telah ditetapkan (Sekaran, 1992) dalam Sunarto (2004). Sampel ini ditentukan berdasarkan syarat yang ditentukan sebagai berikut:

- 1) Merupakan saham yang aktif diperdagangkan selama tahun 2009 sampai 2013, dan masuk ke dalam perhitungan Indeks LQ45 dua kali berturut-turut dalam tiap tahun.
- 2) Emiten dalam sampel penelitian memiliki laporan keuangan dan jelas untuk periode tertentu.

Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI pada periode 2009 sampai dengan 2013 ada sebanyak 45 perusahaan tiap tahunnya. Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel sebanyak 20 perusahaan.

3. Definisi variabel

Penelitian ini menggunakan tiga variabel eksogen, satu variabel endogen dan satu variabel antara *intervening variable*.

1) Variabel eksogen

Variabel eksogen merupakan variabel yang tidak dipengaruhi oleh variabel sebelumnya (*anteseden*). Variabel eksogen dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional, pertumbuhan aset dan profitabilitas.

a. Kepemilikan institusional

Kepemilikan Institusional adalah tingkat kepemilikan saham oleh *outsider* (pihak luar) perusahaan dalam hal proporsi saham yang dimiliki institusional atau perusahaan lain (Susanto, 2011) dalam Adrianto (2013).

Struktur kepemilikan institusional diukur sesuai dengan

proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dan kepemilikan oleh *blockholder*.

$$\text{Persentase kepemilikan institusional} = \frac{\text{Kepemilikan institusional}}{\text{Jumlah total saham}}$$

b. Pertumbuhan aset

Menurut Nadjibah (2008) *Asset Growth* menunjukkan pertumbuhan aset, dimana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktiva operasional perusahaan. Secara matematis pertumbuhan aset (*asset growth*) dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

c. Profitabilitas

Menurut Kasmir (2012: 204) dalam Fandini (2013) pengertian *Return On Equity* adalah sebagai berikut :

“ ROE yaitu rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri secara keseluruhan menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri, semakin tinggi rasio ini semakin baik”. Profitabilitas (ROE) dapat diukur dengan:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Equity}}$$

2) Variabel endogen

Variabel endogen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel sebelumnya. Variabel endogen yang dipakai dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan.

a. Nilai perusahaan

Menurut Ayuningtias dan kurnia (2013) nilai perusahaan merupakan

persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan terbuka yang terdaftar di BEI dalam mengelola sumber daya pada tahun berjalan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksi melalui *price to book value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku per saham masing-masing perusahaan terbuka. Data PBV diukur dengan skala rasio dan dinyatakan dalam satuan kali (x). Data PBV sudah tersaji di ICMD, atau dapat dihitung secara manual dengan rumus berikut ini (Brigham dan Ehrhardt, 2006) dalam Ayuningtias dan Kurnia (2013):

$$PBV = \frac{\text{Price}}{\text{Nilai buku saham biasa}}$$

3) *Intervening Variable*

Menurut Rahmat (2013:61) *Intervening Variable* adalah variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antara variabel eksogen dengan variabel endogen, tetapi tidak dapat diamati dan diukur. Variabel ini merupakan variabel penyela/antara. Adapun *Intervening Variable* dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen.

a. Kebijakan dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan manajemen perusahaan terbuka yang terdaftar di BEI berkaitan dengan pembagian dividen kepada para pemegang saham atas laba yang dihasilkan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksi melalui *dividend payout ratio* (DPR), yaitu rasio antara *dividend per share* (DPS) dengan *earning per share* (EPS). Data DPR sudah tersaji di ICMD, diukur menggunakan skala rasio, yang dinyatakan dengan satuan persen (%), atau dapat dihitung secara manual dengan rumus sebagai berikut

(Fakhrudin dan Hadianto, 2001) dalam Ayuningtias dan Kurnia (2013) :

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \times 100\%$$

3. HASIL PENELITIAN

1. Analisis uji normalitas data

Pengujian normalitas bertujuan untuk mengetahui distribusi data dari variabel yang akan digunakan dalam penelitian. Data yang baik dan layak digunakan dalam penelitian adalah data yang memiliki distribusi normal. Data yang dikatakan memiliki distribusi normal apabila angka signifikan > taraf signifikan (α) 0,05. Model *path analysis* digunakan dengan *kolmogorov-smirnov* dengan melakukan pengujian pada standardized residual, adapun hasil pengujian tersebut dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 3.1 Uji Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test						
		Kepemilikan Institusional	Pertumbuhan Asset	Profitabili- tas	Kebijakan Dividen	Nilai Perusahaan
N		80	80	80	80	80
Normal Paramete- rs ^a	Mean	58.0505	15.4006	24.4741	43.3699	3.5909
	Std. Deviation	7.88703	10.94990	9.23131	14.58379	1.65082
Most Extreme Differenc- es	Absolute	.127	.109	.089	.100	.087
	Positive	.127	.109	.089	.100	.087
	Negative	-.104	-.086	-.042	-.075	-.065
Kolmogorov-Smirnov Z		1.139	.973	.795	.891	.779
Asymp. Sig. (2-tailed)		.149	.300	.552	.405	.578

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Output Olahan SPSS

Pada tabel diatas dapat dilihat bahwa data-data tersebut sudah normal yakni diatas 0.05. Pengujian asumsi normalitas data dilakukan pada model *path analysis* yang akan diuji dengan melihat nilai residual. Bila residualnya berdistribusi normal maka nilai sebaran datanya akan terletak disekitar garis diagonal. Namun apabila data tersebut menjahui garis diagonal maka dapat dipastikan distribusi data tersebut tidak berdistribusi normal. Pada normal *Probability Plot* hasil olahan dapat dilihat bahwa data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi

normal, maka model *path analysis* memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji Linieritas Data

Pengujian linieritas data merupakan sebuah pengujian yang dilakukan untuk mengetahui bahwa hubungan antar variabel memiliki hubungan yang linier atau tidak. Uji ini biasanya digunakan sebagai prasyarat dalam analisis korelasi dan regresi linier. Uji linieritas data pada penelitian ini menggunakan metode *Compare Mean*. Pengujian ini menggunakan test *for linearity* dengan taraf signifikansi 0,05. Apabila nilai signifikansinya kurang dari 0,05 maka model dikatakan signifikan dan linier. Berikut dapat dilihat linieritas data dari variabel-variabel penelitian yang diteliti:

Tabel 3.2 Uji Linieritas Data

Variabel Independen (Variabel mempengaruhi)	Variabel Dependen (Variabel Dipengaruhi)	Hasil Pengujian (a=0.05)	Keputusan
Kepemilikan Institusional (X ₁)	Kebijakan Dividen (Y ₁)	Model linear tidak signifikan	Linear
Pertumbuhan Aset (X ₂)	Kebijakan Dividen (Y ₁)	Model linear tidak signifikan	Linear
Profitabilitas (X ₃)	Kebijakan Dividen (Y ₁)	Model linear signifikan	Linear
Kepemilikan Institusional (X ₁)	Nilai Perusahaan (Y ₂)	Model linear tidak signifikan	Linear
Pertumbuhan Aset (X ₂)	Nilai Perusahaan (Y ₂)	Model linear tidak signifikan	Linear
Profitabilitas (X ₃)	Nilai Perusahaan (Y ₂)	Model linear signifikan	Linear
Kebijakan Dividen (Y ₁)	Nilai Perusahaan (Y ₂)	Model linear signifikan	Linear

Sumber: Output Olahan SPSS dan Data Olahan

Berdasarkan tabel 3.2 menunjukkan bahwa tidak semua bentuk hubungan antar variabel dalam model structural adalah linier. Dengan

demikian asumsi linieritas pada analisis jalur terpenuhi.

3. Uji Koefisien Determinasi R²

Untuk mengetahui kontribusi dari variabel *eksogen* terhadap variabel *endogen* dapat dilihat dari *adjusted R square*-nya. Koefisien determinasi (R²) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel *endogen*. *Adjusted R²* sudah disesuaikan dengan derajat bebas dari masing-masing kuadrat yang tercakup di dalam perhitungan *Adjusted R²*. Untuk membandingkan dua R², maka harus memperhitungkan banyaknya variabel X yang ada dalam model. Hasil koefisien determinasi dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 3.3 Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.470 ^a	.221	.190	13.12596

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Aset

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.737 ^a	.543	.519	1.14496

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Aset, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Output Olahan SPSS

Dari tabel 5.4 diketahui bahwa besarnya pengaruh variabel kepemilikan institusional, pertumbuhan aset dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dalam nilai dari *R square* adalah sebesar 0.221 (22.1%) dan sisanya 0.779 (78.9%) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan oleh penelitian. Sedangkan besarnya pengaruh variabel kepemilikan institusional, pertumbuhan aset profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dalam nilai dari *R square* adalah sebesar 0.543 (54.3%) dan sisanya 0.457 (45.7%)

dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan oleh penelitian. Adapun nilai *Adjusted R2* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\begin{aligned} Adjusted R^2_m &= 1 - (1 - R^2_1) / (1 - R^2_2) \\ &= 1 - (1 - 0.221) / (1 - 0.543) \\ &= 1 - (0.779) / (0.457) \\ &= 1 - (0.356) \\ &= 0.644 \text{ (64.4\%)} \end{aligned}$$

4. Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Pengujian analisis jalur digunakan untuk menganalisis pola hubungan antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel bebas (*eksogen*) terhadap variabel terikat (*endogen*)

Pada dasarnya koefisien jalur adalah koefisien regresi yang distandarkan (*standardized regression weights*) atau membandingkan koefisien *indirect effect* (pengaruh tidak langsung) dengan koefisien *direct effect* (pengaruh langsung). Berdasarkan hasil olahan data analisis jalur dapat diringkas koefisien jalur yang ditampilkan.

Tabel 3.4 Hasil Pengujian Hipotesis

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	11.309	12.249		.923	.359
	Kepemilikan Institusional	.332	.189	.180	1.756	.083
	Pertumbuhan Aset	-.182	.136	-.137	-1.335	.186
	Profitabilitas	.637	.160	.403	3.979	.000

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

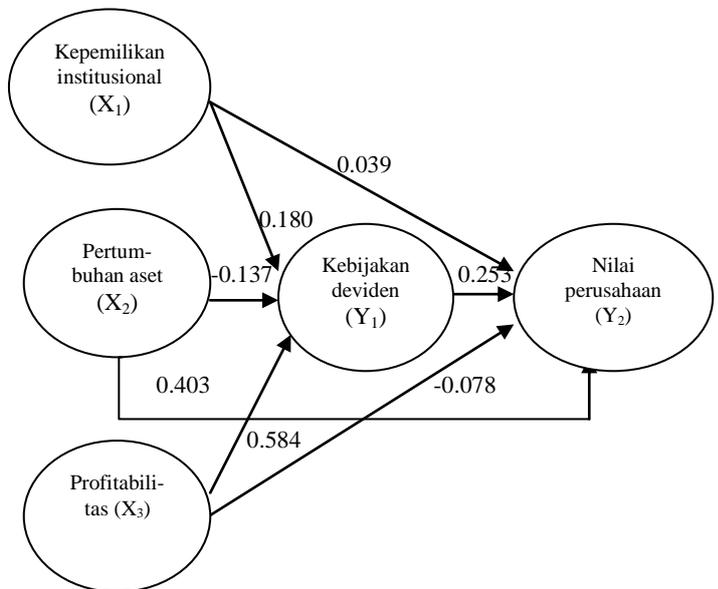
Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.501	1.074		-.467	.642
	Kepemilikan Institusional	.008	.017	.039	.488	.627
	Pertumbuhan Aset	-.012	.012	-.078	-.973	.333
	Profitabilitas	.104	.015	.584	6.806	.000
	Kebijakan Dividen	.029	.010	.253	2.858	.006

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Output Olahan SPSS dan Data Olahan

Berdasarkan Tabel 5.3.1 dapat dijelaskan bahwa kepemilikan institusional (X1) berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (Y1). Pertumbuhan aset (X2) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Y1). Sedangkan profitabilitas (X3) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Y1).

Variabel kepemilikan institusional (X1) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Y2). Pertumbuhan aset (X2) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Y2). Profitabilitas (X3) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y2). Sedangkan variabel kebijakan dividen (Y1) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y2). Berdasarkan ringkasan koefisien jalur pada tabel 5.3.1 dapat dibuat diagram jalur seperti pada gambar 5.1 berikut:



Gambar 3.1 Hasil Koefisien Diagram Jalur

Persamaan structural untuk model tersebut adalah:

Sub Struktural 1:

$$Y_{1it} = 0.180 X_1 + (-0.137) X_2 + 0.403X_3 + \varepsilon_1$$

Sub Struktural 2:

$$Y_{2it} = 0.039 X_1 + (-0.078) X_2 + 0.584X_3 + 0.253Y_1 + \varepsilon_2$$

Pada gambar 3.1 merupakan koefisien hubungan langsung Antara variabel. Pengaruh kepemilikan institusional (X1) terhadap kebijakan dividen (Y1) tidak signifikan sebesar 0.180, pengaruh pertumbuhan aset (X2) terhadap kebijakan dividen (Y1) tidak signifikan sebesar -0.137. Sedangkan pengaruh Profitabilitas (X3) terhadap kebijakan dividen (Y1) signifikan sebesar 0.403.

Pengaruh kepemilikan institusional (X1) terhadap nilai perusahaan (Y2) tidak signifikan sebesar 0.039, pengaruh pertumbuhan aset (X2) terhadap nilai perusahaan (Y2) tidak signifikan sebesar -0.078. Sedangkan pengaruh Profitabilitas (X3) terhadap nilai perusahaan (Y2) signifikan sebesar 0.584. Sementara itu, pengaruh kebijakan dividen (Y1) terhadap nilai perusahaan (Y2) signifikan sebesar 0.253.

4. HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS DAN PEMBAHASAN

1. Pengujian Hipotesis 1 : Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji analisis jalur menunjukkan koefisien jalur untuk variabel Kepemilikan institusional (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y2) sebesar 0.039 dengan signifikan sebesar $P < 0.05$. Dari hasil pengujian hipotesis 1 disimpulkan bahwa Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan hal ini berarti hipotesis 1 ditolak.

Menurut teori keagenan yang menyatakan bahwa konflik keagenan akan menyebabkan kinerja perusahaan menjadi menurun dan berdampak pada penurunan profitabilitas yang akan mempengaruhi jatuhnya nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh permasari (2010) dengan objek penelitian perusahaan non keuangan tahun 2007-2008 yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak mempengaruhi nilai perusahaan. kepemilikan institusional yang merupakan pemilik mayoritas cenderung berpihak pada manajemen dan mengarah pada kepentingan pribadi sehingga mengabaikan pemegang saham minoritas, hal ini direspon negatif oleh pasar. Selain itu investor institusional adalah pemilik sementara yang terfokus pada laba sekarang, jadi jika laba sekarang dirasa tidak memberi keuntungan maka pihak institusi akan menarik sahamnya. Hal ini tentu berakibat pada nilai perusahaan. Oleh karena itu kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme yang meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi penelitian yang dilakukan oleh Martin-reyna dan Duran-Encalada (2012) menyatakan struktur kepemilikan memegang peran ganda terhadap kinerja (menambah atau mengurangi nilai perusahaan). Dapat disimpulkan bahwa pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan tergantung pada bagaimana tindakan apa yang di ambil pemilik institusional.

2. Pengujian Hipotesis 2 : Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Hasil uji analisis jalur menunjukkan koefisien jalur untuk variabel Kepemilikan institusional (X1) terhadap kebijakan dividen (Y1) sebesar

0.180 dengan signifikan sebesar $P < 0.05$. Sedangkan koefisien jalur untuk variabel Kepemilikan institusional (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y2) sebesar 0.039 dengan signifikan sebesar $P < 0.05$. Maka kontribusi pengaruh tidak langsung Kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan yang dimediasi Kebijakan dividen mempunyai nilai koefisien jalur sebesar 0.046 (0.180×0.253). Sehingga dari hasil pengujian hipotesis 2 dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh tidak langsung Kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan melalui Kebijakan dividen (hipotesis 2 ditolak). Hal ini berarti kebijakan dividen tidak bisa memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Menurut Asnawi dan Wijaya (2005:55) mengatakan kebijakan dividen diyakini memiliki hubungan dengan struktur kepemilikan. Dividen dianggap sebagai sarana untuk menjembatani asimetri informasi antara manajer dan pemilik. Menurut Santoso (2012) terdapat hubungan antara kepemilikan institusional dengan kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan kepemilikan institusional memiliki kontrol yang lebih kuat dalam mengendalikan dan memonitor para manajer sehingga lebih efisien menekan terjadinya masalah agensi yang ada di perusahaan. Sesuai dengan penelitian Dewi (2008) mengatakan bahwa kepemilikan institusional yang semakin tinggi akan menurunkan kebijakan dividen yang artinya kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin rendah kebijakan dividen. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan sehingga dapat mengurangi

biaya keagenan dan perusahaan akan cenderung memberikan dividen yang rendah. Sedangkan Penelitian yang dilakukan oleh Santoso (2012) mengatakan Variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya semakin tinggi kepemilikan institusional perusahaan maka akan semakin tinggi pula kebijakan devidennya. Pemilik institusional yang merupakan investor biasanya menyukai dividen yang tinggi karena itu dianggap mensejahterakan investor atau pemegang saham. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional bisa saja meningkatkan ataupun menurunkan kebijakan dividen tergantung pada keputusan yang di ambil para pemegang saham.

3. Pengujian Hipotesis 3 : Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji analisis jalur menunjukkan koefisien jalur untuk variabel Pertumbuhan Aset (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y2) sebesar -0.078 dengan signifikan sebesar $P < 0.05$. Dari hasil pengujian hipotesis 3 disimpulkan bahwa Pertumbuhan Aset tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan hal ini berarti hipotesis 3 ditolak.

Penelitian yang dilakukan oleh Noerirawan dan Muid (2012) dengan objek penelitian perusahaan manufaktur pada tahun 2007-2010 mengatakan bahwa Pertumbuhan aset (keputusan investasi) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini terjadi karena keputusan investasi dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan dan kinerja perusahaan di masa mendatang. Keputusan ini sangat penting karena jika perusahaan salah dalam pemilihan investasi, maka akan

menggangu kelangsungan hidup perusahaan. Oleh karena itu, manajer harus menjaga perkembangan investasi sehingga dapat mencapai tujuan perusahaan melalui kesejahteraan pemegang saham dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan aset bisa mrningkatkan ataupun menurunkan nilai perusahaan, tergantung bagaimana perusahaan mengelola pertumbuhan aset atau keputusan investasinya.

4. Pengujian Hipotesis 4 : Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Hasil uji analisis jalur menunjukkan koefisien jalur untuk variabel Pertumbuhan aset (X2) terhadap Kebijakan Dividen (Y1) sebesar -0.137 dengan signifikan sebesar $P < 0.05$. Sedangkan koefisien jalur untuk variabel Pertumbuhan Aset (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y2) sebesar -0.078 dengan signifikan sebesar $P < 0.05$. Maka kontribusi pengaruh tidak langsung pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan yang dimediasi kebijakan dividen mempunyai nilai koefisien jalur sebesar -0.035 (-0.137×0.253) . Sehingga dari hasil pengujian hipotesis 4 dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh tidak langsung pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan yang dimediasi kebijakan dividen (hipotesis 4 ditolak). Hal ini berarti kebijakan dividen tidak bisa memediasi pengaruh pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Nadjibah (2008) memperoleh hasil bahwa *asset growth* memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap *dividen payout ratio* perusahaan asuransi. Manajer perusahaan didalam menjalankan perusahaannya, harus

memperhatikan pertumbuhan. Pertumbuhan disukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah membayar pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan. Perusahaan akan membayar deviden jika tidak memiliki kesempatan untuk investasi yang menguntungkan. Sedangkan menurut Jannati mengatakan bahwa secara simultan *Asset Growth* (AG) mempunyai pengaruh yang positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan dimana kebutuhan dananya telah terpenuhi, maka perusahaan akan menetapkan "*dividend payout ratio*" yang tinggi. Dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan aset dapat berpengaruh ataupun tidak bagi kebijakan dividen dan nilai perusahaan tergantung pada keputusan yang diambil perusahaan dalam mengelola kebutuhan dana dan keputusan investasi perusahaan tersebut.

5. Pengujian Hipotesis 5 : Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji analisis jalur menunjukkan koefisien jalur untuk variabel Profitabilittas (X3) terhadap Nilai Perusahaan (Y2) sebesar 0.584 dengan signifikan sebesar $P < 0.05$. Dari hasil pengujian hipotesis 5 disimpulkan bahwa Pertumbuhan Aset tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan hal ini berarti hipotesis 5 diterima.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *Pecking Order* yang mengatakan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang lebih tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil. Hal ini terjadi kerana perusahaan pada umumnya lebih menyukai penggunaan dana internal. Sementara itu, perusahaan yang tidak

berhutang atau komposisi hutangnya lebih kecil merupakan sinyal bahwa keuangan perusahaan tersebut mampu membiayai operasional perusahaan dan kinerja perusahaan akan dinilai baik oleh investor kemudian akan meningkatkan nilai perusahaan. Ini berarti Laba perusahaan atau profitabilitas yang tinggi akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi laba yang dihasilkan maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hasil pengujian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayuningtias dan Kurnia (2013) yang menyatakan bahwa Profitabilitas terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Adanya pengaruh positif signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat dimungkinkan terjadinya sentimen positif pada para investor, sehingga harga saham meningkat, dan meningkatnya harga saham membuat nilai perusahaan akan meningkat pula. Dengan demikian, semakin besar laba yang dihasilkan perusahaan, maka akan melahirkan sentimen positif yang sangat kuat pada para investor, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat relatif besar.

Penelitian yang dilakukan oleh Fandini (2013) yang menggunakan perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI sebagai objek penelitian juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

6. Pengujian Hipotesis 6 : Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Hasil uji analisis jalur menunjukkan koefisien jalur untuk variabel Profitabilitas (X3) terhadap Kebijakan Dividen (Y1) sebesar 0.403 dengan signifikan sebesar $P < 0.05$.

Sedangkan koefisien jalur untuk variabel Profitabilitas (X3) terhadap Nilai Perusahaan (Y2) sebesar 0.584 dengan signifikan sebesar $P < 0.05$. Maka kontribusi pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang dimediasi kebijakan dividen mempunyai nilai koefisien jalur sebesar 0.102 (0.403×0.253). Sehingga dari hasil pengujian hipotesis 6 dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang dimediasi kebijakan dividen (hipotesis 6 diterima). Hal ini berarti kebijakan dividen bisa memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayuningtias dan Kurnia (2013) yang menyatakan bahwa Profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Dengan demikian, profitabilitas disamping mempunyai pengaruh secara langsung juga mempunyai pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan, sehingga keberadaan profitabilitas sangat diharapkan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan terbuka.

7. Pengujian Hipotesis 7 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji analisis jalur menunjukkan koefisien jalur untuk variabel Kebijakan Dividen (Y1) terhadap Nilai Perusahaan (Y2) sebesar 0.253 dengan signifikan sebesar $P > 0.005$. Dari hasil pengujian hipotesis 7 disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan hal ini berarti hipotesis 7 diterima.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Noerirawan dan Muid (2012) dengan

objek penelitian perusahaan manufaktur pada tahun 2007-2010 menyatakan bahwa Kebijakan dividen yang diukur dengan DPR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini terjadi karena kebijakan dividen berhubungan dengan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya nilai perusahaan akan semakin baik.

Namun hasil ini tidak sesuai dengan teori irelevan dividen yang dikemukakan oleh MM yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh baik pada harga saham sebuah perusahaan maupun biaya modalnya. Teori irelevan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Purwanti (2011) menggunakan perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena dalam penelitian ini perusahaan sampel banyak yang membagikan dividen dimana dividen tersebut di bagi kan langsung kepada para pemegang saham (stakeholder), sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa keputusan dividen dalam suatu perusahaan merupakan signal untuk menganalisis seberapa besar pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen bisa berpengaruh positif ataupun negatif terhadap nilai perusahaan tergantung bagaimana para

investor mengartikan signal-signal yang ada.

5. KETERBATASAN

Penelitian menyadari bahwa masih terdapat keterbatasan dalam penelitian ini antara lain:

1. Variabel penelitian ini masih terbatas pada variabel eksogen yaitu kepemilikan institusional (KI), pertumbuhan asset (AG) dan profitabilitas (ROE).
2. Periode penelitian yang dimulai pada tahun 2009 sampai 2013 mungkin menimbulkan bias akibat resesi ekonomi yang terjadi di dunia dan Indonesia.
3. Sampel penelitian terbatas pada perusahaan LQ-45 yang dalam penelitian ini hanya terdapat 80 sampel yang memenuhi kriteria pengujian penelitian.
4. Analisis jalur diperoleh koefisien determinasi total $R^2_m = 0.644$, artinya model hasil penelitian dapat menjelaskan fenomena yang diselidiki sebesar 64.4% sedangkan sisanya sebanyak 35.6% dipengaruhi variabel lain diluar dari variabel yang diteliti.

6. KESIMPULAN DAN SARAN

1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah disajikan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45. Artinya, tinggi rendahnya kepemilikan institusional tidak berdampak terhadap nilai perusahaan.
2. Variabel kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada

- perusahaan LQ-45. Artinya kebijakan dividen tidak bisa menambah ataupun mengurangi hubungan antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
3. Variabel pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45. Artinya pertumbuhan aset tidak akan meningkatkan ataupun mengurangi nilai perusahaan.
 4. Variabel kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45. Artinya kebijakan dividen tidak bisa menambah ataupun mengurangi hubungan antara pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan.
 5. Variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaannya. Artinya perubahan pada nilai profitabilitas juga akan menyebabkan perubahan pada nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai profitabilitas maka semakin tinggi pula nilai perusahaan dan sebaliknya.
 6. Variabel kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45. Kebijakan dividen bisa dijadikan mediasi untuk memperkuat maupun memperlemah hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan.
 7. Variabel kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi kebijakan dividen suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai

perusahaannya. Sebaliknya semakin rendah kebijakan dividen semakin rendah pula nilai perusahaannya.

2. Saran

Dalam hasil yang telah disimpulkan, penulis memberikan beberapa saran demi perbaikan-perbaikan terhadap para peneliti selanjutnya yaitu:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambah variabel independen lain yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Karena periode pengamatan yang relatif pendek, disarankan untuk memperpanjang periode pengamatan agar dapat lebih baik lagi dalam memprediksi nilai perusahaan itu sendiri.
3. Pemilihan sampel dilakukan pada seluruh saham perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel dengan kriteria tersebut dapat menghasilkan kesimpulan yang lebih spesifik.
4. Kemudian hendaknya melakukan pengambangan pada jenis perusahaan lainnya yang memiliki jumlah yang lebih banyak, misalnya perusahaan manufaktur ataupun seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Adrianto, Byan. 2013. Pengaruh kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan basic industry and chemical di bei tahun 2009 û 2011. Skripsi dipublikasikan. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Al- Gharaibeh, Mohammad and all. 2013. The Effect of Ownership Structure on Dividends Policy in Jordanian Companies. *Interdisciplinary journal of contemporary research in business*. Vol.4.No.9. Januari: 769-776.
- Ardiyanto, Dedy Febri. 2011. Pengaruh rasio aktivitas, perputaran modal kerja, struktur modal dan umur perusahaan terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia. Skripsi. Pekanbaru: Universitas Riau.
- Asnawi, Said Kelana dan Chandra Wijaya. 2005. Riset keuangan pengujian-pengujian empiris. Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama.
- Ayuningtias, Dwi dan Kurnia. 2013. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan : kebijakan deviden dan kesempatan investasi sebagai variabel antara. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Volume.1.Nomor.1.Januari: 37-57
- Brigham dan Houston. 2006. Dasar-dasar manajemen keuangan. Buku 2 edisi 10. Jakarta : Salemba Empat. Diterjemahkan oleh Ali Akbar yulianto.
- Dewi, Sisca Crhianty. 2008. Pengaruh kepemilikan mnajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden. *Jurnal bisnis dan akuntansi*. Vol. 10. No. 1. April: 47-58.
- Fandini, Fanny Rosa. 2013. Pengaruh profitabilitas dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi (suatu studi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek indonesia). Skripsi dipublikasikan. Bandung : Universitas Pasundan.
- Ferdiani, Destaria. 2012. Pengaruh partisipasi anggaran terhadap kinerja manajerial pegawai sekretariat daerah provinsi jawa tengah: komitmen organisasi dan persepsi inovasi sebagai variabel intervening. Skripsi dipublikasikan. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2005. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS. Edisi 3. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Husnan, Suart. 2000. Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. YKPM Yogyakarta.
- Jensen, M.C. and W. Meckling. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and capital structure. *Journal of Financial Economics*, 3: 305-360.
- Jannati, Attina. Pengaruh profitabilitas, leverage, dan growth terhadap kebijakan dividen (sensus pada perusahaan manufaktur consumer goods industry yang listing di bursa efek indonesia). Skripsi dipublikasikan. Tasikmalaya: Universitas Siliwangi.
- Kodrat, David Sukardi dan Herdinata, Christian. 2009. Manajemen Keuangan (Based on Empirical Research). Edisi 1. Yogyakarta. Graha Ilmu.
- Martin-Reyna, Juan M. San and Jorge A. Durán-Encalada. 2012. Ownership Structure, Firm Value and Investment Opportunities Set: Evidence from Mexican Firms. *Journal of Entrepreneurship, Management and Innovation (JEMI)*. Volume.8.Issue.3:35-57.
- Nadjibah. 2008. Analisis pengaruh asset growth, size,cash ratio dan return on asset terhadap dividen payout ratio (studi kasus perusahaan asuransi yang listed di bei periode 2000-2006). Tesis dipublikasikan. Semarang: Universitas Diponegoro.

- Noerirawan, Moch. Ronni dan Abdul Muid. 2012. Pengaruh faktor internal dan eksternal perusahaan terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2007-2010). *Diponegoro journal of accounting*. Volume.1.Nomor.2: 1-8.
- Permanasari, Wien Ika. 2010. Pengaruh kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional, dan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan. skripsi dipublikasikan. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Prayitno, Dwi. 2008. *Mandiri Belajar SPSS*. Mediakom: Yogyakarta.
- Purwanti, Yeti. 2011. Pengaruh kebijakan deviden dan legerage terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia. Skripsi dipublikasikan. Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas.
- Rahmat. 2013. *Statistika penelitian*. Bandung: CV Pustaka Setia.
- Santoso, Habib Dwi. 2012. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2007-2009). Skripsi dipublikasikan. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Sari, Devi Verena. 2013. Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia tahun 2008 û 2010. Skripsi dipublikasikan. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Sasmita, Jumiati dan Norazah Bte Mohd Suki. 2012. *Metodologi Penelitian*. Riau: UR Press.
- Solimun. 2010. *Analisis Multivariat Pemodelan Struktural*. Citra Malang.
- Sunarto. 2004. Analisis pengaruh kepemilikan manajerial, investment opportunity set, return on asset dan debt to equity ratio terhadap dividend payout ratio (studi kasus pada saham lq45 di bursa efek jakarta). Tesis dipublikasikan. Semarang: Universitas Diponegoro.
- <http://www.idx.co.id>