



KEBIJAKAN DIVIDEN

dan Nilai Perusahaan

Dividen adalah pembagian keuntungan yang dibuat oleh perusahaan kepada pemegang saham. Dividen biasanya dibayarkan dalam bentuk uang tunai dan dapat diterima secara tahunan, trimestral, atau bulanan. Kebijakan dividen adalah pemikiran dan strategi perusahaan untuk menentukan jumlah dan frekuensi pembagian dividen kepada pemegang saham.

Buku ini akan memberikan pemahaman bahwa kebijakan dividen dan nilai perusahaan layak dikembangkan dan memiliki manfaat besar dan positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi porsi pembagian dividen menurut *Dividend Payout Ratio* (DPR) akan memberikan sinyal positif yang dapat menjadikan semakin meningkatnya nilai perusahaan.

Penerbit: Insan Cendekia Mandiri
Perumahan Garuda Misa 2 Blok A03,
Koto Baru, Kab. Salok, STMPAR,
Email: insan.cendekiamandiri@gmail.com
Website: www.insan.cendekiamandiri.co.id



KEBIJAKAN DIVIDEN DAN NILAI PERUSAHAAN

Dr. Rustan, S.E., M.Si., Ak., CA., CPA., ASEAN CPA.

Dr. Rustan, S.E., M.Si., Ak., CA., CPA., ASEAN CPA. 



KEBIJAKAN DIVIDEN

dan Nilai Perusahaan

**KEBIJAKAN
DIVIDEN DAN NILAI
PERUSAHAAN
(Upaya Pencapaian Nilai
Perusahaan Melalui
Kebijakan Dividen)**

UU No 28 tahun 2014 tentang Hak Cipta

Fungsi dan sifat hak cipta Pasal 4

Hak Cipta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 huruf a merupakan hak eksklusif yang terdiri atas hak moral dan hak ekonomi.

Pembatasan Pelindungan Pasal 26

Ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 23, Pasal 24, dan Pasal 25 tidak berlaku terhadap:

- i. penggunaan kutipan singkat Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait untuk pelaporan peristiwa aktual yang ditujukan hanya untuk keperluan penyediaan informasi aktual;
- ii. Penggandaan Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait hanya untuk kepentingan penelitian ilmu pengetahuan;
- iii. Penggandaan Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait hanya untuk keperluan pengajaran, kecuali pertunjukan dan Fonogram yang telah dilakukan Pengumuman sebagai bahan ajar; dan
- iv. penggunaan untuk kepentingan pendidikan dan pengembangan ilmu pengetahuan yang memungkinkan suatu Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait dapat digunakan tanpa izin Pelaku Pertunjukan, Produser Fonogram, atau Lembaga Penyiaran.

Sanksi Pelanggaran Pasal 113

1. Setiap Orang yang dengan tanpa hak melakukan pelanggaran hak ekonomi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf i untuk Penggunaan Secara Komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 1 (satu) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp100.000.000 (seratus juta rupiah).
2. Setiap Orang yang dengan tanpa hak dan/atau tanpa izin Pencipta atau pemegang Hak Cipta melakukan pelanggaran hak ekonomi Pencipta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf c, huruf d, huruf f, dan/atau huruf h untuk Penggunaan Secara Komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah).

KEBIJAKAN DIVIDEN DAN NILAI PERUSAHAAN (Upaya Pencapaian Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen)

Dr. Rustan, S.E., M.Si., Ak., CA., CPA., ASEAN CPA



PT Insan Cendekia
Mandiri Group



KEBIJAKAN DIVIDEN DAN NILAI PERUSAHAAN
(Upaya Pencapaian Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen)

Dr. Rustan, S.E., M.Si., Ak., CA., CPA., ASEAN CPA

Editor:
Nurul Fitri

Desainer:
Fifi Adrianti

Sumber Gambar Kover:
www.freepik.com

Penata Letak:
Nurul Fitri

Proofreader:
Tim ICM

Ukuran:
viii, 77 hlm, 15,5 x 23 cm

ISBN:
978-623-179-359-1

Cetakan Pertama:
September 2023

Hak cipta dilindungi undang-undang
Dilarang keras menerjemahkan, memfotokopi, atau
memperbanyak sebagian atau seluruh isi buku ini
tanpa izin tertulis dari Penerbit.

Anggota IKAPI : 020/SBA/20

PENERBIT INSAN CENDEKIA MANDIRI
(PT. INSAN CENDEKIA MANDIRI GROUP)

Perumahan Gardena Maisa 2, Blok F03, Nagari Koto Baru, Kecamatan Kubung,
Kabupaten Solok, Provinsi Sumatra Barat – Indonesia 27361
HP/WA: 0813-7272-5118

Website: www.insancendekiamandiri.co.id
E-mail: insancendekiamandirigroup@gmail.com



PRAKATA	vii
BAB I PENDEKATAN KASUS.....	1
A. Latar Belakang.....	1
BAB II TEORI PENDUKUNG.....	7
A. <i>Agency Theory</i>	7
B. <i>Signaling Theory</i>	10
C. Teori Kebijakan Dividen	12
D. Teori Nilai Perusahaan.....	13
BAB III KEBIJAKAN DIVIDEN.....	15
A. Pengertian Kebijakan Dividen.....	15
B. Aspek Kebijakan Dividen.....	19
C. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen.....	20

BAB IV NILAI PERUSAHAAN	23
A. Tujuan Perusahaan.....	23
B. Konsep Nilai Perusahaan	28
BAB V KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN.....	39
A. Deskripsi Data	39
B. Analisis Regresi Pada Persamaan Y	40
C. Kebijakan Dividen Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan	41
D. Upaya Pencapaian Nilai Perusahaan	43
BAB VI KETERKAITAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN	49
A. Manfaat Kebijakan Dividen dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan.....	49
B. Hubungan antara Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.....	50
BAB VII PENUTUP	57
A. Kesimpulan.....	57
B. Saran.....	58
DAFTAR PUSTAKA.....	59
PROFIL PENULIS.....	77



Puji serta syukur penulis panjatkan kepada Allah Swt. atas rahmat, pertolongan, karunia, dan petunjuk-Nya sehingga penulis dapat menulis dan menyelesaikan buku ini dengan judul: Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. Dividen adalah pembagian keuntungan yang dibuat oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya. Dividen biasanya dibayarkan dalam bentuk uang tunai dan dapat diterima secara tahunan, trimestral, atau bulanan. Kebijakan dividen adalah pemikiran dan strategi perusahaan untuk menentukan jumlah dan frekuensi pembagian dividen kepada pemegang saham.

Buku ini sengaja ditulis sebagai pemahaman bahwa kebijakan dividen dan nilai perusahaan layak dikembangkan dan memiliki manfaat yang cukup sangat besar. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada berbagai pihak yang telah membantu dalam proses penerbitan buku ini.

Penulis mengharapkan masukan dan kritik yang sifatnya membangun demi penyempurnaan buku ini pada edisi kedua.

Makassar, Januari 2023

Rustan



A. Latar Belakang

Laporan keuangan menjadi alat utama bagi perusahaan untuk menyampaikan informasi keuangan mengenai pertanggungjawaban pihak manajemen (Schipper dan Vincent, 2003). Penyampaian informasi melalui laporan keuangan tersebut perlu dilakukan untuk memenuhi kebutuhan pihak-pihak eksternal maupun internal yang kurang memiliki wewenang untuk memperoleh informasi yang mereka butuhkan dari sumber langsung perusahaan. Seperti dinyatakan dalam kerangka konseptual *Financial Accounting Standards Board* (FASB) bahwa tujuan laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi yang berguna untuk keputusan bisnis.

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang secara formal wajib dipublikasikan sebagai sarana pertanggungjawaban pihak manajemen terhadap pengelolaan sumber daya pemilik. Laporan

keuangan yang disusun berdasarkan Standar Akuntansi Keuangan (SAK) terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas, laporan perubahan ekuitas dan catatan atas laporan keuangan. Laporan ini diakui oleh investor, kreditur, supplier, organisasi buruh, bursa efek dan para analis keuangan sebagai sumber informasi penting mengenai keberadaan sumber daya ekonomi perusahaan yang diharapkan berguna untuk pengambilan keputusan, dan informasi ini juga diharapkan menjadi pedoman untuk pemegang saham dan investor potensial untuk menentukan kepentingan investasi mereka terhadap saham emiten.

Ayat Al-Qur'an yang terkait dengan laporan keuangan (transaksi) adalah Q.S. Al-Baqarah : 282 yang artinya "Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermuamalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. Dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah telah mengajarkannya, maka hendaklah ia menulis, dan hendaklah orang yang berhutang itu mengimlakkan (apa yang akan ditulis itu), dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya, dan janganlah ia mengurangi sedikit pun dari pada hutangnya. Dan berdasarkan Hadis Ibnu Majah-

2356 yang artinya “ Telah menceritakan kepada kami Ubaidullah bin Yusuf Al Jubairi dan Jamil bin Al Hasan Al Atiki keduanya berkata; telah menceritakan kepada kami Muhammad bin Marwan Al Ijli berkata, telah menceritakan kepada kami Abdul Malik bin An Nadlrah dari Bapaknya dari Abu Sa'id Al Khudri ia berkata ketika dia membaca ayat ini: 'Wahai orang-orang yang beriman, apabila kalian berhutang piutang untuk waktu tertentu, hendaklah kalian menuliskannya.'”

Laporan keuangan yang dihasilkan perusahaan merupakan salah satu informasi yang dapat digunakan dalam menilai kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan adalah pengukuran prestasi perusahaan yang ditimbulkan sebagai akibat dari proses pengambilan keputusan manajemen yang kompleks dan sulit, karena menyangkut efektivitas pemanfaatan modal, efisiensi, dan rentabilitas dari kegiatan perusahaan.

Penggunaan laporan keuangan sebagai aspek penilaian kinerja didasarkan atas informasi akuntansi, yang mencerminkan nilai sumber daya yang diperoleh perusahaan dari bisnisnya dan juga yang dikorbankan oleh para manajer untuk menjalankan aktivitas bisnis perusahaan. Kinerja perusahaan diwujudkan dalam berbagai kegiatan untuk mencapai tujuan perusahaan karena setiap kegiatan tersebut.

Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibanding pemilik (pemegang saham). Ketidakseimbangan penguasaan informasi akan memicu munculnya suatu kondisi yang disebut sebagai asimetri informasi. Asimetri antara manajemen (*agent*) dengan pemilik (prinsipal) dapat memberikan kesempatan kepada manajer untuk melakukan manajemen laba (Richardson, 1998). Laba akuntansi memunculkan isu tentang kualitas laba, karena laba dari proses akuntansi akrual potensial menjadi objek perekrayaan laba (*earning management*).

Manajemen dapat melakukan perekrayaan laba untuk tujuan oportunistik (*opportunistic*) atau untuk tujuan *efficient contracting*. Manajemen dalam perspektif oportunistik memilih kebijakan akuntansi untuk mengoptimalkan kepentingannya. Sedangkan dalam perspektif *efficient contracting*, manajemen akan memilih kebijakan akuntansi yang dapat mengoptimalkan nilai perusahaan (Triyono, 2007).

Setelah menjadi perusahaan *go public*, tujuan utama perusahaan selanjutnya ialah menjaga dan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Salah satu cara untuk mewujudkan hal tersebut ialah dengan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan

merupakan persepsi (penilaian) dari investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang berkaitan erat dengan harga sahamnya (Sujoko dan Soebiantoro dalam Hermuningsih, 2013). Nilai perusahaan dapat tercermin melalui harga pasar dari saham, semakin tinggi harga pasar dari saham maka akan semakin tinggi pula nilai dari suatu perusahaan. Hal ini disebabkan karena harga pasar dari saham mencerminkan kinerja perusahaan. Dengan kata lain, tingginya nilai perusahaan dapat mengindikasikan bahwa kemakmuran dari pemegang saham juga tinggi.

Nilai perusahaan suatu perusahaan dapat diketahui melalui harga saham perusahaan tersebut (Hasnawati, 2005). Pengukuran seberapa baik nilai perusahaan yang ditunjukkan melalui harga saham dapat diukur dengan menggunakan *Price Book Value* (PBV). *Price book value* adalah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku dari perusahaan. Perusahaan dapat dikatakan memiliki nilai perusahaan yang baik apabila memiliki nilai PBV lebih dari satu (Hasnawati, 2005). Besarnya nilai PBV dipengaruhi kebijakan yang diambil oleh perusahaan. Salah satu kebijakan yang mempengaruhi *price book value* adalah kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan yang bersumber dari pihak eksternal perusahaan (Hasnawati,

2005).

Selain masalah *agency* kebijakan dividen memiliki peran yang penting dalam menjelaskan nilai perusahaan. Pembayaran dividen akan menjadi alat monitoring sekaligus *bonding* (obligasi) bagi manajemen (Copeland dan Weston, 1992).

Beberapa penelitian telah dilakukan terhadap nilai perusahaan, salah satunya ialah penelitian mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang dilakukan oleh Wihardjo (2014). Hasil dari penelitian tersebut ialah, variabel struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Demikian pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Mumpakiroh (2011) yang memperoleh hasil di mana kebijakan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.



A. *Agency Theory*

Teori keagenan (*agency theory*) membahas tentang adanya hubungan keagenan antara prinsipal dengan *agent*. Hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara satu atau lebih prinsipal menyewa orang lain (*agent*) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan mereka, yaitu dengan mendelegasikan beberapa wewenang pembuatan keputusan kepada agen. Yang disebut dengan prinsipal adalah pihak yang memberikan mandat kepada *agent*, dalam hal ini yaitu pemegang saham. Sedangkan yang disebut dengan *agent* adalah pihak yang mengerjakan mandat dari prinsipal, yaitu manajemen yang mengelola perusahaan (Jensen dan Smith, 1984).

Pada *agency theory*, mengatur hubungan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara agen dengan prinsipal, di mana manajer sebagai agen dan *shareholder* sebagai prinsipal. Agen diberikan mandat

oleh *shareholder* (prinsipal) untuk menjalankan bisnis demi kepentingan prinsipal. Anthony dan Govindarajan (2003) mengatakan bahwa hubungan agensi terjadi apabila satu pihak sebagai prinsipal sepakat memakai pihak lain (agen) untuk melaksanakan beberapa jasa dan dalam melakukannya prinsipal membuat keputusan otoritas bagi agen. Di dalam perusahaan, pemegang saham adalah prinsipal dan para manajer (CEO atau CFO) adalah agen mereka.

Menurut Jensen (1986), *agency problem* timbul karena seseorang cenderung untuk mementingkan dirinya sendiri dan munculnya konflik ketika kepentingan tersebut bertemu dalam suatu aktivitas bersama. Konflik akan menciptakan masalah (*agency cost*), sehingga masing-masing pihak akan berusaha untuk mengurangi timbulnya *agency cost* ini. Selain terdapat konflik eksternal, ada pula konflik internal di dalam diri agen maupun prinsipal sendiri karena pada dasarnya orang cenderung tidak konsisten. *Agency costs* ini mencakup biaya untuk pengawasan oleh pemegang saham; biaya yang dikeluarkan oleh manajemen untuk menghasilkan laporan yang transparan, termasuk biaya audit yang independen dan pengendalian internal; serta biaya yang disebabkan karena menurunnya nilai kepemilikan pemegang saham sebagai bentuk *bonding*

expenditures yang diberikan kepada manajemen dalam bentuk opsi dan berbagai manfaat untuk tujuan menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Terdapat tiga masalah utama dalam kaitannya dengan agensi, antara lain adalah masalah kontrol pemegang saham kepada manajer, biaya yang menyertai hubungan agensi, dan menghindari dan meminimalisasi biaya agensi.

Secara garis besar teori agensi dikelompokkan menjadi dua (Eisenhardt, 1989), yaitu *positive agency research* dan *prinsipal agent research*. *Positive agent research* memfokuskan pada identifikasi situasi di mana agen dan prinsipal mempunyai tujuan yang bertentangan dan mekanisme pengendalian yang terbatas hanya menjaga perilaku *self serving* agen. *Agency theory* tidak dapat dilepaskan dari kedua belah pihak di atas, baik prinsipal maupun agen merupakan pelaku utama dan keduanya mempunyai *bargaining position* masing-masing dalam menempatkan posisi, peran dan kedudukannya. Prinsipal sebagai pemilik modal memiliki akses pada informasi internal perusahaan sedangkan agen sebagai pelaku dalam praktik operasional perusahaan mempunyai informasi tentang operasi dan kinerja perusahaan secara riil dan menyeluruh.

B. *Signaling Theory*

Teori sinyal membahas mengenai dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Salah satu informasi yang wajib untuk diungkapkan oleh perusahaan adalah informasi tentang tanggung jawab sosial perusahaan atau *corporate social responsibility*. Informasi ini dapat dimuat dalam laporan tahunan perusahaan atau laporan sosial perusahaan terpisah. Perusahaan melakukan pengungkapan *corporate social responsibility* dengan harapan dapat meningkatkan reputasi dan nilai perusahaan. Dorongan tersebut disebabkan karena terjadinya asimetri informasi antara pihak manajemen dan pihak eksternal. Untuk mengurangi asimetri informasi maka perusahaan harus mengungkapkan informasi yang dimiliki, baik informasi keuangan maupun non keuangan.

Dividend signaling theory mendasari dugaan bahwa pengumuman perubahan *cash dividend* mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymmetric information* antara manajer dengan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan

dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya, jika terjadi penurunan dividen akan dianggap sebagai sinyal negatif, yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif

Budiarto dan Baridwan (1999) menyatakan asumsi utama dalam teori sinyal adalah bahwa manajemen mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar dan manajemen adalah orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkan, artinya manajemen umumnya mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat dibandingkan pihak luar perusahaan (investor) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Baker dan Powell (1999) dalam Apriani (2005) mengatakan bahwa asimetri informasi memberi kesan bahwa manajer kantor pusat mempunyai informasi melebihi investor luar. Jika manajer memiliki informasi yang tidak dipunyai oleh investor (seperti yang diungkapkan oleh Myers dan Majluf, 1984), maka

manajer dapat menggunakan perubahan dalam dividen sebagai cara untuk menunjukkan sinyal informasi dan kemudian menurunkan asimetri informasi. Kemudian investor akan menggunakan pengumuman dividen sebagai informasi untuk menilai saham perusahaan.

C. Teori Kebijakan Dividen

Teori Kebijakan Dividen adalah seperangkat prinsip dan konsep yang digunakan untuk memahami bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Ada beberapa teori utama yang mempengaruhi kebijakan dividen,

1. Teori Irrelevansi Dividen (*Dividend Irrelevance Theory*): Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, karena pemegang saham tidak peduli dengan apakah perusahaan membagikan dividen atau tidak, selama mereka memperoleh keuntungan dari perusahaan secara keseluruhan.
2. Teori Relevansi Dividen (*Dividend Relevance Theory*). Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif atau negatif terhadap nilai perusahaan, tergantung pada situasi perusahaan, preferensi investor, dan faktor eksternal lainnya.

3. Teori Kelenturan Dividen (*Dividend Flexibility Theory*).
Teori ini menyatakan bahwa perusahaan dapat menyesuaikan kebijakan dividen mereka untuk memenuhi preferensi investor dan mempengaruhi nilai perusahaan.
4. Teori Keuntungan dan Dividen (*Profit and Dividend Theory*): Teori ini menyatakan bahwa perusahaan memiliki kebijakan dividen yang konsisten dan membayar sejumlah besar dividen jika perusahaan memiliki tingkat keuntungan yang stabil dan tinggi, dan memiliki kebijakan dividen yang lebih fleksibel jika perusahaan memiliki tingkat keuntungan yang tidak stabil.

D. Teori Nilai Perusahaan

Teori Nilai Perusahaan adalah seperangkat prinsip dan konsep yang digunakan untuk menentukan nilai suatu perusahaan. Beberapa teori yang digunakan dalam menentukan nilai perusahaan meliputi:

1. Teori *Discounted Cash Flow* (DCF)

Teori ini menentukan nilai perusahaan dengan menilai arus kas masa depan yang diharapkan dari perusahaan dan mengalikannya dengan suatu tingkat diskon yang sesuai untuk menghitung nilai saat ini.

2. Teori *Price-to-Earnings* (P/E)

Teori ini menentukan nilai perusahaan dengan membandingkan harga saham perusahaan dengan laba bersih per-saham

3. Teori *Price-to-Book* (P/B)

Teori ini menentukan nilai perusahaan dengan membandingkan harga saham perusahaan dengan nilai buku per saham

4. Teori *Market Capitalization*

Teori ini menentukan nilai perusahaan dengan mengalikan jumlah saham yang beredar dengan harga saham saat ini.

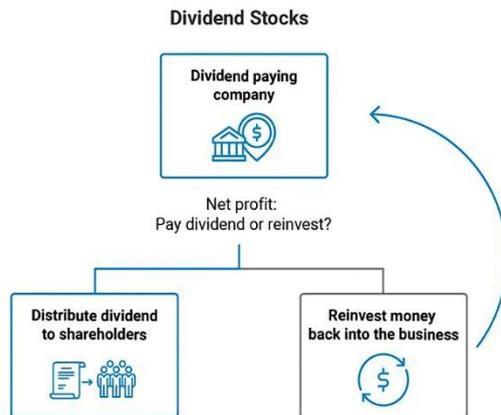


A. Pengertian Kebijakan Dividen

Dividen dapat didefinisikan sebagai pembagian laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)[2]. Salah satu kebijakan yang harus diambil manajemen adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagikan dalam bentuk laba ditahan. Manajemen mempunyai 2 alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih sesudah pajak perusahaan : 1) dibagi kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen, dan 2) diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (*retained earning*). Sehingga dapat disimpulkan pengertian kebijakan dividen yaitu keputusan pihak manajemen untuk menentukan perlakuan terhadap *Earning After Tax* (EAT) yang dibagikan sebagai dividen. [3] Ada beberapa faktor

yang menjadi pertimbangan dalam kebijakan dividen[4] antara lain : posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan dana untuk membayar utang, rencana perluasan usaha, pengawasan terhadap perusahaan.

Dividen adalah pembagian bagian keuntungan kepada para pemegang saham. Besarnya dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) (Hin, 2012 dalam Arifah, 2014:18). Sedangkan, menurut Musthafa (2017) dividen adalah bagian keuntungan yang diterima oleh pemegang saham dari suatu perusahaan. Apabila keuntungan perusahaan tidak dibagikan kepada pemegang saham, dan investasikan kembali dalam perusahaan, maka disebut laba ditahan.



Gambar 1. Dividends Stocks

Saham dividen adalah saham yang diterbitkan oleh perusahaan dan membayar dividen kepada pemegang saham secara reguler. Dividen adalah bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas investasi mereka. Pembayaran dividen biasanya dilakukan secara tahunan, trimestral, atau bulanan.

Beberapa perusahaan memprioritaskan pembagian dividen dan mengambil kebijakan dividen yang konsisten dan stabil. Hal ini dapat membantu membangun kepercayaan investor dan mempengaruhi harga saham perusahaan, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Namun, perusahaan juga dapat memilih untuk menahan keuntungan mereka dan membiayai pertumbuhan masa depan melalui investasi dalam bisnis atau akuisisi.

Sebagai investor, memilih saham dividen dapat menjadi salah satu strategi untuk memperoleh pendapatan pasif dari portofolio investasi. Namun, perlu diingat bahwa saham dividen tidak selalu merupakan pilihan yang lebih baik daripada saham tanpa dividen, dan investor harus mempertimbangkan faktor lain seperti prospek masa depan perusahaan dan situasi pasar saham sebelum membuat keputusan

Kebijakan dividen dalam Werner R.Murhadi

(2008:4) merupakan suatu kebijakan yang dilakukan dengan pengeluaran biaya yang cukup mahal, karena perusahaan harus menyediakan dana dalam jumlah besar untuk keperluan pembayaran dividen. Perusahaan umumnya melakukan pembayaran dividen yang stabil dan menolak untuk mengurangi pembayaran dividen. Hanya perusahaan dengan tingkat kemampuan laba yang tinggi dan prospek ke depan yang cerah, yang mampu untuk membagikan dividen.

Dividend is the share of a company's net profits distributed by the company to a class of its stockholders. The dividend is paid in a fixed amount for each share of stock held. Although most companies make quarterly payments in cash (checks), dividends also may be in the form of property, scrip, or stock (Farlex Financial Dictionary ,2009).

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan, pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Harjito dan Martono, 2012: 270).

B. Aspek Kebijakan Dividen

Menurut Sudana, (2011: 172-174) Terdapat beberapa aspek kebijakan dividen di antaranya yaitu:

1. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham adalah pembayaran dividen berupa saham kepada pemegang saham. Ditinjau dari sudut pandang perusahaan, dividen saham tidak lebih dari rekapitalisasi perusahaan. Artinya pembagian dividen saham tidak akan mengubah jumlah modal perusahaan, tetapi hanya terjadi perubahan pada struktur modal saja.

2. Pemecahan Saham (*Stock Split*)

Pemecahan saham merupakan tindakan perusahaan untuk menambah jumlah saham yang beredar, dengan cara memecah satu saham menjadi dua saham atau yang lebih, diikuti dengan penurunan nilai nominal secara proporsional. Tindakan pemecahan saham biasanya dilakukan perusahaan apabila harga pasar saham perusahaan sudah terlalu tinggi.

3. Pembelian Kembali Saham (*Repurchase Of Stock*)

Pembelian kembali saham merupakan bagian dari keputusan dividen. Keputusan ini diambil apabila perusahaan mempunyai kelebihan kas, namun tidak ada peluang investasi yang menguntungkan. Oleh

karena itu, perusahaan dapat menggunakan dana yang tersedia untuk dibagikan sebagai dividen atau untuk membeli kembali saham yang beredar.

C. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Berikut berbagai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Sudana, 2011: 170-171).

1. Dana yang Dibutuhkan Perusahaan

Apabila di masa yang akan datang perusahaan berencana melakukan investasi yang membutuhkan dana yang besar, maka perusahaan dapat memperolehnya melalui penyesihan laba ditahan. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, semakin besar pula bagian laba yang ditahan di perusahaan atau semakin kecil dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

2. Likuiditas Dividen

Likuiditas Dividen dapat dibayarkan dalam bentuk dividen tunai atau dividen saham. Perusahaan hanya mampu membayar dividen tunai jika tingkat likuiditas (*cash ratio*) yang dimiliki perusahaan mencukupi. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin besar dividen tunai yang mampu dibayar perusahaan kepada pemegang

saham, dan sebaliknya.

3. Kemampuan perusahaan untuk meminjam Salah satu sumber dana perusahaan adalah dari pinjaman. Perusahaan dimungkinkan untuk membayar dividen yang besar, karena perusahaan masih memiliki peluang atau kemampuan untuk memperoleh dana dari pinjaman guna memenuhi kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena *leverage* keuangan perusahaan masih rendah, dan perusahaan masih dipercaya oleh para kreditor. Dengan demikian, semakin besar kemampuan perusahaan untuk meminjam, semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.
4. Nilai informasi dividen beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa harga pasar saham perusahaan meningkat ketika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen, dan harga pasar saham perusahaan turun ketika perusahaan mengumumkan penurunan dividen. Salah satu alasan dari reaksi pasar terhadap informasi pengumuman dividen tersebut adalah karena pemegang saham lebih menyukai pendapatan sekarang, sehingga dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Selain itu, dividen yang meningkat dianggap memberikan sinyal bahwa

kondisi keuangan perusahaan baik, dan sebaliknya dividen turun memberikan sinyal kondisi keuangan perusahaan yang memburuk. Perubahan harga saham yang mengikuti sinyal dividen disebut dengan *information content effect*.

5. Pengendalian Perusahaan.



A. Tujuan Perusahaan

Tujuan perusahaan menurut pandangan manajemen keuangan, pada dasarnya adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula *shareholder*-nya. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya (Fama, 1978; Wright & Ferris, 1997; dan Walker, 2000 dalam Hasnawati, 2005). Jadi semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Wright dan Ferris (1997) dalam Hasnawati (2005) menyatakan bahwa harga saham merupakan pencerminan kemampuan unit bisnis menghasilkan keuntungan yang telah menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien. Dengan demikian semakin tinggi keuntungan perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan. Tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dengan hati-

hati dan tepat, mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya yang berdampak terhadap nilai perusahaan (Fama dan French, 1998).

Tujuan utama perusahaan bukan hanya untuk memaksimalkan *profit* perusahaan akan tetapi memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau *maximatizon wealth of stockholders* melalui maksimalisasi nilai perusahaan. Tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh melalui memaksimalkan nilai sekarang atau *price value* semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan di masa yang akan datang (Sartono, 2001).

Selanjutnya Sartono (2001) menyatakan bahwa tujuan utama perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh *stakeholder*. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Sartono (2001) juga mengatakan bahwa Nilai

perusahaan ditentukan oleh nilai modal sendiri dan nilai hutang. Nilai perusahaan berhubungan erat dengan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang sahamnya. Bagi perusahaan yang menjual sahamnya ke masyarakat (*go public*), indikator nilai perusahaan adalah harga saham yang diperjualbelikan di bursa efek. Harga saham di pasar modal dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik oleh faktor internal maupun eksternal perusahaan.

Fluktuasi dari nilai saham perusahaan biasanya ditentukan oleh perubahan dari laba perusahaan yang tercermin dalam kinerja keuangan perusahaan. Hal ini menyebabkan nilai intrinsik perusahaan menjadi ukuran yang sangat penting bagi investor untuk mengambil keputusan dalam membeli suatu saham perusahaan sebagai pilihan investasinya di pasar modal. Tujuan pokok yang ingin dicapai oleh perusahaan adalah memaksimalkan profit. Namun perlu disadari bahwa tujuan tersebut memiliki banyak kelemahan. Kelemahan tersebut antara lain:

1. Standar ekonomi mikro dengan memaksimalkan profit adalah bersifat statis karena tidak memperhatikan dimensi waktu, sehingga tidak ada perbedaan antara profit dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

2. Pengertian profit itu sendiri, apakah memaksimalkan jumlah profit secara nominal atautkah tingkat profit.
3. Menyangkut risiko yang berkaitan dengan setiap alternatif keputusan, memaksimalkan profit tanpa memperhitungkan tingkat risiko merupakan kesalahan fatal.
4. Memaksimalkan profit bisa saja dilakukan dengan menanamkan dana hasil penjualan saham melalui deposito, namun pemegang saham akan meminta tingkat keuntungan yang lebih besar dari tingkat deposito atas risiko yang lebih besar, sehingga harga pasar menurun akibatnya nilai perusahaan akan menurun pula.

Dari kelemahan tersebut maka nilai perusahaan adalah bentuk memaksimalkan tujuan perusahaan melalui peningkatan kemakmuran para pemegang saham (*maximization wealth of stockholders*), kemakmuran pemegang saham meningkat apabila harga saham yang dimilikinya meningkat.

Nilai perusahaan tidak hanya bergantung pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih. Beberapa variabel kuantitatif sering digunakan sebagai usaha untuk memperkirakan nilai perusahaan menurut Keown

(2000), antara lain:

1. Nilai Buku

Nilai buku merupakan jumlah aktiva dari neraca dikurangi kewajiban yang ada atau modal pemilik. Nilai buku tidak menghitung nilai pasar dari suatu perusahaan secara keseluruhan karena perhitungan nilai buku berdasarkan pada data historis aktiva perusahaan.

2. Nilai *Appraisal*

Perusahaan berdasarkan *appraisal independent* akan mengizinkan pengurangan terhadap *goodwill* apabila harga aktiva perusahaan meningkat. *Goodwill* dihasilkan sewaktu nilai pembelian perusahaan melebihi nilai buku aktivanya.

3. Nilai Pasar Saham

Nilai pasar saham merupakan suatu pendekatan untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Pendekatan nilai merupakan salah satu yang sering digunakan dalam menilai perusahaan besar

4. Nilai Arus Kas yang Diharapkan

Nilai ini dipakai dalam penilaian merger atau akuisisi. Nilai sekarang dari arus kas yang telah ditentukan akan menjadi maksimum dan harus dibayar oleh perusahaan yang ditargetkan, pembayaran awal kemudian dapat dikurangi untuk

menghitung nilai bersih sekarang dari merger. Nilai sekarang (*present value*) adalah arus kas bebas di masa yang akan datang.

B. Konsep Nilai Perusahaan

Nilai sebuah perusahaan sangat penting, karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham dan Gapenski, 1996). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat harga saham diperdagangkan di pasar. Dalam realitasnya tidak semua perusahaan menginginkan harga saham tinggi (mahal), karena takut tidak laku dijual atau tidak menarik investor untuk membelinya. Menurut Chistiawan dan Tarigan (2007) ada beberapa konsep yang menjelaskan nilai perusahaan

yaitu nilai nominal, nilai intrinsik, nilai likuidasi, nilai buku dan nilai pasar. Nilai pasar merupakan harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Konsep yang paling representatif untuk menentukan nilai suatu perusahaan adalah konsep intrinsik. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan nilai aset, melainkan nilai perusahaan sebagai intensitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari.

Menurut Sitanggang (2013), nilai perusahaan yang mencerminkan kesejahteraan pemegang saham ditunjukkan oleh peningkatan harga saham di bursa. Beliau berpendapat bahwa peningkatan harga saham merupakan persyaratan utama untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dengan kata lain, nilai perusahaan dapat dicerminkan melalui harga saham. Semakin tinggi harga saham perusahaan, maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Tingginya nilai perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan. Tidak hanya itu, hal tersebut juga akan

meningkatkan kepercayaan pasar mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Menurut Brigham dan Gapenski dalam Hermuningsih (2013) pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV), di mana PBV merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham. Tingginya tingkat PBV akan meningkatkan kepercayaan masyarakat akan prospek perusahaan di masa depan serta mengindikasikan akan tingginya kemakmuran dari pemegang saham. Sedangkan menurut Soliha dan Taswan dalam Hermuningsih (2013) menyebutkan bahwa PBV yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan dan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi.

Menurut Untung dan Hartini (2006), nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual di saat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan

sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Penilaian terhadap nilai intrinsik saham perusahaan saat ini dilakukan oleh investor untuk dapat memprediksi dan memperhitungkan harga saham tersebut di masa mendatang, apakah saham yang dibeli akan memberikan keuntungan berupa keuntungan modal (*capital gain*) dan dividen yang dibagikan atau akan membuat investor rugi karena nilai sahamnya akan lebih rendah dibandingkan ketika dibeli. Semakin baik nilai perusahaan, akan dipandang baik oleh para calon investor.

Metode yang dapat digunakan untuk menilai apakah kebijakan manajemen perusahaan telah memberikan nilai tambah bagi pemegang saham adalah *economic value added* (EVA) dan *market value added* (MVA). EVA dan MVA merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *market value added* (MVA) karena penerapan MVA dalam perusahaan sudah mencerminkan ukuran kumulatif kinerja keuangan yang menunjukkan seberapa besar nilai tambah terhadap modal yang ditanamkan oleh

investor selama perusahaan berdiri dan menggambarkan prospek yang menguntungkan atas investasi yang dilakukan saat ini di masa yang akan datang. Sedangkan EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu periode tahun tertentu (Brigham dan Houston, 1996).

Dalam praktiknya EVA dapat menimbulkan masalah, terutama karena diperlukannya estimasi atas tingkat biaya modal. EVA memfokuskan penilaiannya terhadap nilai tambah dengan memperhitungkan biaya modal secara obyektif sebagai risiko investasi. Hal ini sulit dilakukan karena dana untuk investasi dapat berasal dari berbagai sumber dengan tingkat biaya modal yang berbeda-beda dan biaya modal dapat berupa biaya peluang. Perhitungan biaya modal ini juga memerlukan data yang lebih banyak dan analisis yang lebih mendalam. Jadi, dapat disimpulkan bahwa fokus penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan *market value added* (MVA).

Terdapat faktor-faktor yang dapat menentukan nilai perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan suatu perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan memberikan gambaran mengenai kondisi keuangan suatu perusahaan yang dapat dianalisis dengan menggunakan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik

buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Penilaian kinerja keuangan suatu perusahaan diukur sebagai dasar pengambilan keputusan, baik oleh pihak internal seperti pimpinan perusahaan untuk dapat memutuskan pertumbuhan perusahaan berdasarkan kinerja perusahaan yang lalu. Sedangkan, investor sebagai pihak eksternal dapat memutuskan untuk membeli saham perusahaan.

Selain rasio keuangan, parameter kinerja keuangan perusahaan yang mendapat perhatian utama dari investor dan kreditor dari laporan keuangan adalah arus kas. Pada saat dihadapkan pada ukuran kinerja keuangan tersebut, investor dan kreditor harus yakin bahwa ukuran kinerja yang menjadi fokus perhatian mereka adalah ukuran kinerja yang mampu menggambarkan kondisi ekonomi perusahaan dan prospek pertumbuhan di masa depan dengan lebih baik. Menurut Brigham dan Houston (2010), nilai setiap aktiva suatu perusahaan tergantung pada arus kas yang dihasilkan oleh aktiva tersebut. Oleh karena itu, manajer harus memaksimalkan arus kas yang tersedia bagi investor dalam jangka panjang. Nilai sekarang suatu saham sama dengan nilai sekarang dari arus kas di masa

yang akan datang yang diharapkan diterima dari investasi saham tersebut.

Pengaruh yang paling dominan terhadap nilai perusahaan berasal dari arus kas operasi, karena arus kas operasi yang menunjukkan aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Arus kas dari aktivitas operasi merupakan suatu indikator untuk menentukan apakah perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk operasional perusahaan tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar.

Investor dapat melihat kemampuan perusahaan membayar dividen dari informasi arus kas tersebut. Peningkatan arus kas dari aktivitas operasi akan memberikan sinyal positif mengenai kinerja keuangan perusahaan di masa yang akan datang kepada investor. Hal ini akan mengakibatkan investor berinvestasi pada perusahaan tersebut. Semakin banyak investor yang menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut, maka nilai perusahaan tersebut akan meningkat.

Salvatore (2005) Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value*

of the firm). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Menurut Husnan (2002) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Keown (2000) mengatakan 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. 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 masa depan.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar, seperti halnya penelitian yang pernah dilakukan oleh Nurlela dan Islahuddin (2008), karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi

kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris.

Enterprise value (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Sedangkan Untung dan Hartini (2006) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli andai perusahaan tersebut dijual. Dalam penilaian perusahaan terkandung unsur proyeksi, asuransi, perkiraan, dan *judgment*. Ada beberapa konsep dasar penilaian yaitu: nilai ditentukan untuk suatu waktu atau periode tertentu; nilai harus ditentukan pada harga yang wajar; penilaian tidak dipengaruhi oleh kelompok pembeli tertentu.

Secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan, di antaranya adalah: a. pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau *price earning ratio*, metode kapitalisasi proyeksi laba; b. pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas; c. pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan dividen; d. pendekatan

aktiva antara lain metode penilaian aktiva; e. pendekatan harga saham; f. pendekatan *economic value added* (Suharli, 2002).

Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Akan tetapi di balik tujuan tersebut masih terdapat konflik antara pemilik perusahaan dengan penyedia dana sebagai kreditur. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat, sedangkan nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak terpengaruh sama sekali. Jadi dapat disimpulkan bahwa nilai dari saham kepemilikan bisa merupakan index yang tepat untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan

Berdasarkan alasan di atas maka tujuan manajemen keuangan dinyatakan dalam bentuk memaksimalkan nilai saham kepemilikan perusahaan, atau memaksimalkan harga saham. Tujuan memaksimalkan harga saham tidak berarti bahwa para manajer harus berupaya mencari kenaikan nilai saham dengan mengorbankan para pemegang obligasi. Nilai perusahaan dapat juga dilihat melalui nilai pasar atau nilai buku perusahaan dari ekuitasnya.

Nilai perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham, adalah persepsi investor terhadap perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka semakin

tinggi pula nilai perusahaan (Fakhrudin dan Sopian, 2001). Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price to book value*, yang merupakan tingkat kepercayaan pasar pada prospek perusahaan ke depan (Solihah dan Taswan, 2002). Pada kenyataannya, tidak semua perusahaan menginginkan harga saham tinggi karena takut tidak laku dijual atau tidak menarik investor untuk membelinya. Itulah sebabnya harga saham harus dapat di buat seoptimal mungkin, harga saham tidak boleh terlalu tinggi atau terlalu rendah. Harga saham yang terlalu murah dapat berdampak buruk pada citra perusahaan di mata investor.



A. Deskripsi Data

Data penelitian ini diperoleh dari data laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia *www.idx.co.id*, Sampel harus memenuhi kriteria yakni mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember dari tahun 2010-2017 dan tersedianya data kepemilikan Perusahaan, Dividen, Kebijakan hutang, Kualitas laba, dan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengumpulan data banyaknya perusahaan yang memenuhi kriteria sampel adalah 14 perusahaan selama 8 tahun pengamatan sehingga besar sampel adalah 112 sampel.

Tabel 1 Statistik Data Perusahaan di BEI Tahun 2010-2017

Variabel	Rata-rata	SD	Minimum	Maksimum	Jumlah	n
X2 (Dividen)	0.4003	2552	0.0702	0.93295	44.83650	112
Y (Nilai perusahaan)	0.54133	24047	0.11484	1.14774	60.6292	112

Sumber: data diolah, 2018

Data tabel 1 di atas diperoleh bahwa rata-rata kepemilikan perusahaan (X1) tahun 2010-2017 adalah sebesar 0,4892 dan standar deviasi 0.2522 dengan minimal diperoleh 0.0339 dan maksimal 0.981. Rata-rata kebijakan dividen (X2) adalah sebesar 0.4003 dan standar deviasi 0.2552 dengan minimal 0.0703 dan maksimal 0.933. Rata-rata nilai perusahaan (Y) yang diperoleh di perusahaan adalah sebesar 0.54133 dan standar deviasi sebesar 0.24047 dengan minimal 0.11484 dan maksimal 1.14774.

B. Analisis Regresi pada Persamaan Y

Uji regresi pada persamaan $Y = P_5 X_1 + P_7 Z_1 + P_8 Z_2 + P_6 X_2 + e_3$. Hal ini dilakukan untuk membuktikan pengaruh langsung variabel Kebijakan Dividen (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y). Setelah melakukan uji regresi pada persamaan di atas diperoleh hasil statistik sebagai berikut:

Tabel 2 Hasil Estimasi Kebijakan Dividen (X) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Model	Koefisien Jalur	t	p	R ²
X	0.525	4.771	0.000	
PYe3	0.3661			
Sig. F	0.000			

Dependen Variabel Y (Nilai Perusahaan) Sumber: Data Diolah 2018

Secara langsung dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Besaran pengaruh langsung dividen terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0.525 atau 52.5%. Artinya, tinggi rendahnya nilai perusahaan hanya mampu dipengaruhi oleh dividen sebesar 52.5% sedangkan sisanya 47.5% dipengaruhi faktor lain di luar model.

C. Kebijakan Dividen Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi menjelaskan bahwa dividen (X_2) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y). Setelah dilakukan pengujian statistik sebagaimana halnya pada tabel 7 dan gambar 4 diperoleh nilai koefisien jalur P_6 sebesar 0.525 dan nilai probabilitas sebesar 0.000. Hasil uji statistik ini menunjukkan bahwa dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis kebijakan dividen relevan yang menyatakan bahwa dividen yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen memang dapat memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, tetapi pengaruhnya tidak selalu pasti. Kebijakan dividen yang konsisten dan stabil dapat membuat perusahaan tampak lebih menarik bagi investor dan membantu

meningkatkan kepercayaan mereka dalam perusahaan. Ini dapat meningkatkan harga saham dan, pada gilirannya, meningkatkan nilai perusahaan. Namun, jika perusahaan memiliki kebijakan dividen yang tidak stabil atau memotong dividen, ini dapat menyebabkan kecemasan dan keraguan dari investor, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi harga saham dan nilai perusahaan negatif. Oleh karena itu, kebijakan dividen harus diterapkan dengan hati-hati dan mempertimbangkan situasi keuangan perusahaan dan prospek masa depan. Selain itu, pengaruh dividen pada nilai perusahaan juga tergantung pada faktor-faktor seperti tingkat suku bunga, prospek ekonomi, dan preferensi investor.

Hasil ini tidak sejalan dengan Gordon (1962) dalam Brigham dan Gapenski, 1996: 438) tentang *bird in the hand theory*, bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi karena memiliki kepastian yang tinggi dibandingkan *capital gain*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori kebijakan dividen yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1961) yang berpendapat bahwa kebijakan dividen yang tidak relevan berarti bahwa kebijakan dividen yang tidak optimal, karena kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan maupun biaya modal.

Hasil penelitian sejalan penelitian Senata, (2016) yang menunjukkan bahwa terdapat Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai t sebesar 4,543 dan nilai signifikan 0,000. Besarnya pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan adalah sebesar 23,8%, sedangkan sisanya sebesar 76,2% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam persamaan regresi. Dengan demikian Hipotesis Nol (H_0) ditolak atau dapat dikatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dapat diterima.

D. Upaya Pencapaian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan estimasi dari nilai ekonomi sebuah perusahaan. Ini dapat diukur dengan berbagai cara, seperti nilai pasar, nilai buku, dan arus kas proyeksi masa depan. Nilai pasar adalah harga saham dari perusahaan saat ini yang terdaftar di bursa efek, sedangkan nilai buku adalah jumlah aset bersih perusahaan dikurangi liabilitas. Arus kas proyeksi masa depan adalah perkiraan arus kas masa depan yang diharapkan perusahaan dapatkan. Nilai perusahaan sangat penting bagi pemegang saham, investor, dan pemilik perusahaan karena menentukan tingkat

keuntungan dan potensi pertumbuhan masa depan perusahaan.

Ada upaya yang dapat dilakukan untuk mencapai nilai perusahaan

1. Menjaga Kinerja Keuangan yang Stabil

Nilai perusahaan berkaitan erat dengan kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, menjaga laporan keuangan yang baik dan memastikan bahwa perusahaan memiliki arus kas yang kuat dan laba yang stabil adalah hal penting untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi.

2. Meningkatkan Efisiensi Operasional

Meningkatkan efisiensi operasional perusahaan melalui pengurangan biaya dan peningkatan produktivitas dapat membantu meningkatkan laba perusahaan dan mencapai nilai perusahaan yang lebih tinggi.

3. Pertumbuhan Organik dan Akuisisi

Pertumbuhan organik melalui ekspansi pasar dan pengembangan produk baru, serta akuisisi perusahaan lain yang strategis dapat membantu meningkatkan skala perusahaan dan memperkuat posisi kompetitif, yang pada gilirannya dapat membantu mencapai nilai perusahaan yang lebih tinggi.

4. Inovasi dan Teknologi

Mengadopsi teknologi terbaru dan inovasi dapat membantu perusahaan menjaga daya saing dan memperkuat posisi pasar, yang pada gilirannya dapat membantu mencapai nilai perusahaan yang lebih tinggi.

5. Diversifikasi Bisnis

Diversifikasi bisnis melalui pengembangan lini produk baru atau ekspansi ke pasar baru dapat membantu mengurangi risiko dan memperkuat posisi kompetitif perusahaan, yang pada gilirannya dapat membantu mencapai nilai perusahaan yang lebih tinggi.

Berikut adalah beberapa upaya yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk mencapai nilai perusahaan melalui kebijakan dividen:

1. Kebijakan Dividen yang Stabil dan Konsisten

Kebijakan dividen yang stabil dan konsisten dapat membuat perusahaan tampak lebih menarik bagi investor dan membantu meningkatkan kepercayaan mereka dalam perusahaan. Ini dapat meningkatkan harga saham dan, pada gilirannya, meningkatkan nilai perusahaan.

2. **Dividen Tinggi dan Kompetitif**
Memberikan dividen tinggi dan kompetitif dapat membuat perusahaan tampak lebih menarik bagi investor dan membantu meningkatkan minat mereka dalam perusahaan. Ini dapat membantu meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan
3. **Kebijakan Dividen yang Transparan dan Dapat Diprediksi**
Kebijakan dividen yang transparan dan dapat diprediksi dapat membantu membangun kepercayaan investor dan meningkatkan minat mereka dalam perusahaan. Ini dapat membantu meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.
4. **Pertimbangan Utang dan Keuangan Perusahaan**
Kebijakan dividen harus diterapkan dengan hati-hati dan mempertimbangkan situasi keuangan perusahaan dan prospek masa depan. Ini dapat membantu memastikan bahwa perusahaan memiliki arus kas yang cukup untuk membayar dividen dan membiayai pertumbuhan masa depan.
5. **Kebijakan Dividen yang Transparan dan Dapat Diprediksi**
Kebijakan dividen yang transparan dan dapat diprediksi dapat membantu membangun kepercayaan investor dan meningkatkan minat

mereka dalam perusahaan. Ini dapat membantu meningkatkan harga saham dan nilai Perusahaan.

6. Pertimbangan Utang dan Keuangan Perusahaan

Kebijakan dividen harus diterapkan dengan hati-hati dan mempertimbangkan situasi keuangan perusahaan dan prospek masa depan. Ini dapat membantu memastikan bahwa perusahaan memiliki arus kas yang cukup untuk membayar dividen dan membiayai pertumbuhan masa depan.

7. Pertimbangan Preferensi Investor

Kebijakan dividen harus mempertimbangkan preferensi investor dan menentukan tingkat dividen yang sesuai dengan tingkat risiko dan hasil yang diinginkan oleh investor. Ini dapat membantu meningkatkan minat investor dan membantu mencapai nilai perusahaan yang lebih tinggi.



KETERKAITAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

A. Manfaat Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.

Kebijakan dividen dapat memiliki beberapa manfaat bagi peningkatan nilai perusahaan, antara lain:

1. Menarik Investor

Perusahaan yang membayar dividen dapat menarik investor yang mencari pendapatan stabil dan teratur. Ini dapat membantu perusahaan dalam mempertahankan dan meningkatkan harga saham.

2. Meningkatkan Reputasi

Perusahaan yang membayar dividen memiliki reputasi yang baik di kalangan investor dan masyarakat. Ini dapat membantu meningkatkan minat dan harga saham.

3. Mendorong Stabilitas Harga Saham

Dividen memberikan dukungan pada harga saham, sehingga membantu menjaga stabilitas harga saham dalam jangka Panjang.

4. Meningkatkan Likuiditas

Pembayaran dividen membantu meningkatkan likuiditas saham, sehingga mempermudah pembelian dan penjualan saham.

5. Memberikan Sinyal Positif

Pembayaran dividen sering diartikan sebagai sinyal positif tentang kondisi finansial perusahaan dan prospek masa depan. Ini dapat membantu meningkatkan harga saham dan menarik investor.

B. Hubungan Antara Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Husnan (1990) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan, di mana kebijakan ini melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda. Pihak pertama ialah pihak perusahaan yang menginginkan pertumbuhan yang berkelanjutan bagi perusahaan dengan cara membuat proporsi dari laba ditahan perusahaan lebih besar daripada dividen yang harus dibagikan.

Pihak kedua ialah investor, di mana investor cenderung memilih proporsi yang lebih besar untuk dividen yang dibagikan daripada laba ditahan. Hal tersebut disebabkan karena dividen yang dibagikan

memiliki tingkat kepastian yang tinggi dibandingkan dengan masih ditahan dalam bentuk laba ditahan.

Kebijakan dividen memiliki hubungan yang kompleks dengan nilai perusahaan. Dividen adalah bagian dari laba bersih perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan dengan cara berikut:

1. Tingkat kepercayaan: Kebijakan dividen yang stabil dan terprediksi dapat meningkatkan tingkat kepercayaan pemegang saham dan memperkuat hubungan mereka dengan perusahaan.
2. Tingkat risiko: Perusahaan yang membayar dividen memiliki tingkat risiko yang lebih rendah daripada perusahaan yang tidak membayar dividen. Hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan.
3. Aliran arus kas: Dividen memfasilitasi aliran arus kas bagi pemegang saham, yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.
4. Struktur kepemilikan: Kebijakan dividen dapat mempengaruhi struktur kepemilikan perusahaan dan mempengaruhi tingkat kontrol yang dimiliki oleh pemegang saham.
5. Perhatian pasar: Kebijakan dividen yang baik dapat meningkatkan perhatian pasar terhadap perusahaan dan memperkuat posisinya di pasar.

Teori Dividen Irrelevan yang dikemukakan Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada harga saham maupun biaya modal perusahaan. Menurut MM harga saham ditentukan oleh laba usaha dan risiko usahanya. Pada asumsi ini, pemegang saham akan menjadi *indifferent* terhadap dividen atau laba ditahan. Hal ini disebabkan karena pemegang saham dapat menjual saham pada porsi tertentu untuk mendapat kas sebagai pengganti dividen kas. Sebaliknya jika perusahaan membagikan dividen padahal pemegang saham tidak membutuhkan kas, maka pemegang saham dapat membeli saham sebagai penempatan kas yang diterima dari dividen kas. Pernyataan MM ini didasari oleh beberapa asumsi, di antaranya ialah pasar modal diasumsikan sebagai pasar modal sempurna, perusahaan dapat menerbitkan saham tanpa macam-macam biaya, tidak adanya pajak dan biaya keagenan, terdapat informasi yang lengkap mengenai perusahaan, dan investor dapat memperjualbelikan saham tanpa adanya biaya transaksi.

Teori Perbedaan Pajak yang dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy menyatakan bahwa adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains* membuat para investor lebih menyukai *capital*

gains. Hal ini disebabkan karena pajak pada *capital gains* baru dibayar saat saham dijual dan keuntungan diakui/dinikmati sehingga investor lebih untung karena dapat menunda pembayaran pajak. Jika pajak atas dividen lebih besar dari pada pajak atas *capital gains*, maka perbedaan tersebut akan makin terasa. Dengan demikian, investor akan cenderung lebih menyukai apabila perusahaan membagikan dividen yang rendah dan menginvestasikan kembali keuntungan dan menaikkan nilai perusahaan melalui harga saham.

Teori *Bird In The Hand* yang dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Litner mengungkapkan bahwa dividen yang besar dapat meningkatkan harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen yang dibagikan daripada prospek pertumbuhan yang dijanjikan perusahaan melalui laba ditahan yang belum tentu terealisasi. Hal ini disebabkan oleh persepsi investor yang merasa bahwa pendapatan dividen memiliki nilai lebih tinggi bagi investor daripada *capital gains*. Menurut pandangan ini, harga saham akan dimaksimalkan melalui pembagian dividen yang tinggi. Teori ini mengasumsikan bahwa dividen lebih pasti daripada pendapatan modal. Teori *Clientele Effect* mengungkapkan bahwa pemegang saham terbagi dalam kelompok tertentu, di mana setiap kelompok pemegang

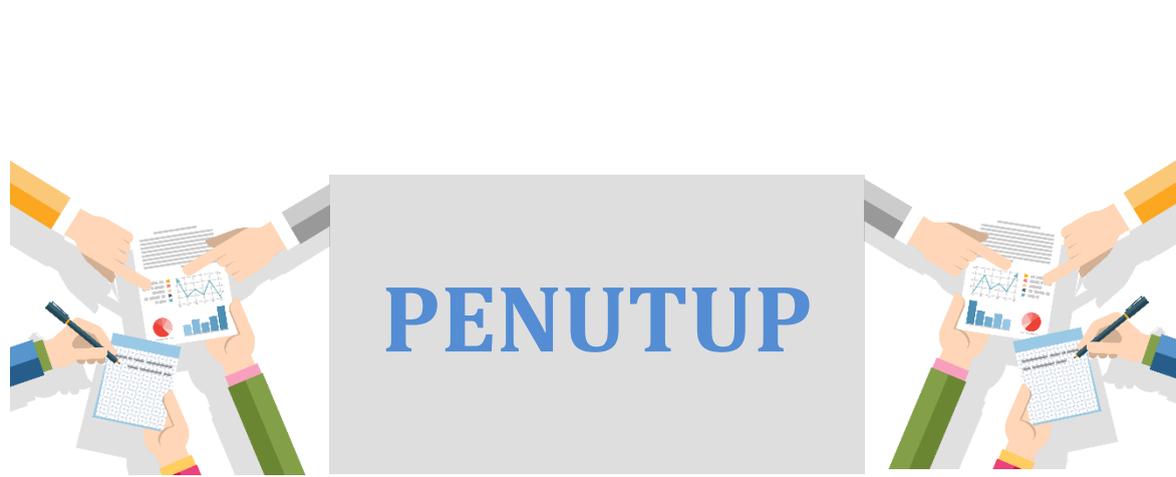
saham yang berbeda akan memiliki pandangan yang berbeda pula terhadap kebijakan dividen perusahaan. Teori ini mengungkapkan bahwa kelompok pemegang saham yang tidak terlalu membutuhkan uang cenderung akan lebih senang apabila perusahaan hanya membagikan sedikit dividen dan menahan sebagian besar dari pendapatan setelah pajak (laba bersih). Sedangkan kelompok dengan kebutuhan penghasilan pada saat ini akan cenderung lebih menyukai apabila dividen dibagikan sebesar-besarnya. Dari teori-teori mengenai kebijakan dividen, perusahaan dapat menggunakannya sebagai pertimbangan dalam menentukan kebijakan dividen yang optimal, yaitu kebijakan dividen yang mampu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Menurut Brigham dan Houston (2006), kebijakan dividen optimal merupakan kebijakan dividen yang mencapai suatu keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan dan memaksimalkan harga saham perusahaan sehingga mampu menaikkan nilai dari perusahaan tersebut.

Dividend Si

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hasnawati (2005), serta Sujoko dan Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan

mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi porsi pembagian dividen menurut *Dividend Payout Ratio* (DPR) akan memberikan sinyal positif yang dapat mengakibatkan semakin meningkatkan nilai perusahaan.



PENUTUP

A. Kesimpulan

Secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan dari Kebijakan Dividen (0,525), terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2010 sampai tahun 2017. Kebijakan dividen memiliki hubungan yang kompleks dengan nilai perusahaan. Dividen adalah bagian dari laba bersih perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan dengan cara berikut:

1. Tingkat kepercayaan;
2. Tingkat risiko;
3. Aliran arus kas;
4. Struktur kepemilikan;
5. Perhatian pasar.

Kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi porsi pembagian dividen menurut *Dividend Payout Ratio* (DPR)

akan memberikan sinyal positif yang dapat mengakibatkan semakin meningkatkan nilai perusahaan.

B. Saran

Penelitian selanjutnya diharapkan untuk melakukan perluasan sampel dan periode penelitian yang digunakan lebih panjang agar dapat memberikan hasil yang lebih lengkap dan representatif.



Al-Qur'anulkarim, (2007). Terjemahan Perkata Dilengkapi Dengan Terjemah Depag, dan Indeks Tematik; Tentang Utang Piutang. Surat Albakarah Ayat 282Juz ke tigaHalaman48.

_____. 2011. *Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) No. 8 Conceptual Framework for Financial Reporting. Konsep Pernyataan Akuntansi Keuangan No 8 Kerangka Konseptual Pelaporan Keuangan* (menggantikan SFAC No. 1 dan No. 2) <http://adri-accounting.blogspot.com/2011/01/statement-of-financial-accounting.html>

Abdelghany, (2005). *Measuring the Quality Of Earnings. Managerial Auditing Journal*, Vol. 20, No. 9, pp. 1001-1015.

Andri, R dan Hanung, T., (2007). *Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam perspektif Teori Keagenan. Simposium Nasional Akuntansi IX Padang, 23-26 Agustus.*

Anthony, Robert N; Govindarajan, Vijay. (2003). *Management Control System*. Jakarta: Salemba Empat.

Apriada, K., & Suardikha, M. S. (2013). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan*. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*.

Baiman, S. (1990). *Agency research in managerial accounting: a second look*, *Accounting, Organization and Society*, Vol.15 No.4

Bambang, R. (2001). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan, Edisi Keempat*, Yogyakarta: BPFE. Denda Wijaya

Barclay, M.J., Smith, C.W. dan Watts, R.L. 1995. *The Determinants of Corporate Leverage and Dividend Policies*. *Journal of Applied Corporate Finance* 7, 4-19.

Barnhart, Scott W. dan Rosenstein S. 1998. *Board Composition, Managerial Ownership, and Firm Performance: An Empirical Analysis*. *Financial Review*, 33, pp. 1-16\

Bitner, L.N., dan R. Dolan. 1996. *Assessing the Relationship Between Income Smoothing and the Value of The Firm*. *Quarterly Journal of Business and Economics*. Winter : p.16-35.

Boediono, Gideon SB. 2005. *Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba Dengan Menggunakan Analisis Jalur*.

Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo, 15-16 September.

Boynton et. al. 2003. *Auditing*. Penerbit Erlangga. Jakarta

Brealey, Richard A. dan Myers, Stewart C. 2004. *Principles of Corporate Finance. (7th ed). International Edition* : Brealey Myers

Brigham dan Houston, 2004. *Intermediate Financial Management*, The Dryden Press, New York.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

Budiarto, A dan Z. Baridwan, 1999. *Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham Periode 1994-1996*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia (JRAI), Vol.2, No.1, Januari.

Budiasih, I. 2009. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Praktik Perataan Laba*. Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis.

Bushee, Brian J. 1998. *Institutional Investor, Long Term Investment, and Earnings Management*. The Accounting Review, Vol.73.

Chan Konan, Louis K. C. Chan, Narasimhan Jagadeesh dan Josef Lakonishok. 2001. *Earnings Quality and Stock Returns. National Bureau of Economic research. Working Papers*.

- Cristiawan dan Tarigan 2007, *Kepemilikan Manajerial:Kebijakan Hutang Kinerja dan Nilai Perusahaan*, Thesis, (online).
- Crutchley, C.E., Jensen M.R.H., John S., Jahera J.S., and Raymond, J.E. 1989. *Agency Problems and The Simultaneity of Financial Decision Making The Role of Institutional Ownership*. *International Review of Financial Analysis*, 8: 2 page 177-197
- Dallas, George. 2004. *Governance and Risk. Analytical Hand books for Investors, Managers, Directors and Stakeholders*, p.21. Standard and Poor. Governance Services. New York : MC. Graw Hill
- De Angelo and Masulis,1980. *Optimal Capital Structure Under Corporation and Personal Taxation*. *Journal of Financial and Economis*, V4. No.55,pp. 212-306.
- Dechow, Patricia M., Sloan, Richard G., & Sweeney, Amy P., 1995. *Detecting Earning Management*. *The Accounting Review*, Vol. 70, No. 2, pp. 193-225.
- Dewan Standar Akuntansi Keuangan-Ikatan Akuntan Indonesia (DSAK-IAI). Juni 2012. *Standar Akuntansi Keuangan.*" Ikatan Akuntan Indonesia. Jakarta.
- Dewi, S. C. 2008. *Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 10(1), 47-58.

- Eisenhardt, Kathleen M. 1989. *Agency Theory: An Assessment and Review*. The Academy of Management Review, Vol. 14, No. 1, January. ekonomi.kabo.biz/2011/05/kebijakan-dividen.html
- Fakhrudin, M dan HM. Sopian. (2001). *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Buku 1. Jakarta :Elex Media Komputindo.
- Fama, E.F. (1978), *The Effect of a Firm Investment and Financing Decision on The Welfare of Its Security Holders*, American Economic Review; Vol. 68
- Fama, Eugene F; French, Kenneth R. (1998). *Taxes, Financing Decisions, and Firm Value*. The Journal of Finance, Vol. LIII, No. 3, June 1998.
- Farinha, J., & Moreira, J. A. 2007. *Dividends and earnings quality: the missing link?*http://www.fep.up.pt/investigacao/cempre/actividades/sem_fin/sem_fin_01_05/PAPERS_PDF/paper_sem_fin_10jan08.pdf. (28 Juni 2014).
- Fenandar, G. I., &Raharja, S. (2012). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis)*.
- Ferdawati. 2008. *Pengaruh Manajemen Laba Real terhadap Nilai Perusahaan dengan Tata Kelola Perusahaan sebagai Variabel Pemoderasi*. <http://ssrn.com>.

- Fidyati 2004. *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Earnings Management Pada Perusahaan Seasoned Equity Offering (SEO)*. Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi . Vol.2 (1): 1-23.
- Friend, I dan Lang, LHP, 1988. *An Empirical Test of The Impact of Managerial Self-Interest on Corporate Capital Structure*, The Journal of Finance 43.
- Fuerst, O. and H. Kang-Sok. 2000. *Corporate Governance Expected Operating Performance. and Pricing*. Working Papers; Yale School of Management. 1-138.
- Gabrielsen G., Jeffrey D. Gramlich, dan T. Plenborg. 2002. *Managerial Ownership, Information Content of Earnings, and Discretionary Accruals in a Non-US Setting*. Journal of Business Finance and Accounting. 29 (7) & (8), Sept./Oct.
- Gelb, David S. 1999. *Corporate Signalling with Dividend, Stock Repurchase, and Accounting Disclosure : An Empirical Study*, Journal of Accounting, Auditing & Finance.
- George H. Bodnar dan William Hopwood. 2000. *Sistem informasi akuntansi*. Jakarta : Salemba Empat.
- Ghozali, I. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Graham. 2005. *The Economic Implications of Corporate Financial Reporting*. Journal of Accounting and Economics, 40, p: 3-73.

- Grossman and Hart, 1982. *Simultaneous Determination of Institutional Ownership and Debt to Dividend Policies*, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* (30), Page 368-461.
- Gunny, K. 2005. *What are the Consequences of Real Earnings Management?*. Working Paper. University of Colorado.
- Hackenbrack, K., Hackenbrack, K., dan Knechel, W. R. 1997. *Resource Allocation Decision in Audit Engagements*. *Contemporary Accounting Research* 14 (Fall): pp 481-499., W. R. 1997. Resource Allocation Decision in Audit Engagements. *Contemporary Accounting Research* 14.
- Hasnawati, Sri, (2005). *Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di BEJ*. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*. Vol 9.
- Hasnawati, Sri. (2005). *Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Publik di BEJ*. *Usahawan* No. 09 Tahun XXXIV, September.
- Herawati, T. 2013. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Manajemen*, 2(02)
- Herawaty, Vinola. 2008. *Peran Praktik Corporate Governance sebagai Moderating Variabel dari Pengaruh Earnings Management terhadap Nilai Perusahaan*. *Simposium Nasional Akuntansi XI*.

- Hermuningsih, S., & Wardani, D. K. 2009. *Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Siasat Bisnis, 13(2).
- Hermuningsih, S. 2013. *Pengaruh profitabilitas, growth opportunity, struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan publik di Indonesia*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, 16(2), 127-148
- Husnan, S. 2000. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 3*. UPP AMP YKPN: Yogyakarta
- Husnan, Suad. (1990). *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFE
- Jensen, M. C., & Smith Jr, C. W. 1984. *The Modern Theory of Corporate Finance*, McGraw-Hill. Inc., USA.
- Jensen, M.C., dan W. H. Meckling. 1976. *Theory of The Firm: Manajerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure*. Journal of Financial and Economics, V. 3, No. 4, pp. 305-360.
- Jogiyanto, 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2007, Penerbit BPFE-YOGYAKARTA, Yogyakarta.

- Kadir, A. 2016. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Credit Agencies Go Public di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Manajemen dan Akuntansi, 11(1).
- Keown, J. Arthur, et al. 2000. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* Buku II. Salemba Empat, Jakarta.
- Kieso, Donald E. Weygandt, Jerry J. Kimmel, Paul D. 2007. *Pengantar Akuntansi*. Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Kim, W. and E. Sorensen.1986. *Evidence on the impact of the agency cost of debt on corporate debt policy*. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 247-263
- Mahadwartha, P.A. 2002. *Uji Teori Keagenan Dalam Hubungan Interdependensi Antara Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Deviden: Analisis Persamaan Simultan*. *Simposium Nasional Akuntansi*, VI(2): 260-277.
- Mamduh, M dan Abdul, M.B.A. 2005. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE
- Manning, Mark L. And Don Munro. 2004. *The Business Survey Researcher's SPSS Cookbook*. Draft. Australia.
- Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. 2012. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010*. JRMSI-Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia, 3(1), 1-17.

- Martikarini, N. 2014. *Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011*. Skripsi Program Studi Akuntansi.
- Martono and D. Agus Harjito. 2000:253. *Kebijakan Dividen* [online]. Available <http://ekonomi.kabo.biz/2011/05/kebijakan-dividen.html>
- Martono SU dan Agus Harjito, 2003. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Ekonisia.
- Masdupi, Erni, 2005. *Analisis Dampak Struktur Kepemilikan Pada Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 20. No. 1. Hlm 57-69.
- Midiastuty, P. dan M. Machfoedz. 2003. "*Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba*:. Seminar Nasional Akuntansi VI Hal. 176-199. Surabaya, 16-17 Oktober.
- Ming, Jian Shen, Chung-Cheng Hsu, dan Ming-Chia Chen. 2006. *A Study of Ownership Structures and Firm Values Under Corporate Governance– The Case of Listed and OTC Companies in Taiwan’s Finance Industry*. *Journal of American Academy of Business*, Cambridge, Vol. 8, No. 1, March, pp. 184-191.

- Mintara, Y.H., 2008. *Pengaruh Implementasi Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Informasi*. Skripsi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Munpakiroh. 2011. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi tidak dipublikasikan. Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Semarang
- Murni, Sri dan Andriana, 2007. *Pengaruh Insider Ownership, Institutional Investor, Dividend Payments, dan Firm Growth Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)*, Jurnal Akuntansidan Bisnis, Vol. 7, No. I, Pebruari, Him. 15-24.
- Ningsih, P. P., & Indarti, I. 2012. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009)*. Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis, 1(1).
- Nurhayati, M. 2013. *Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa*. Jurnal Keuangan & Bisnis Program Studi Magister Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Harapan, 5(2), 144-153.
- Nurhidayati, 2006. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas Di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.

- Nuringsih dan Junaidi, 2006. *Pengaruh Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure Terhadap Biaya Hutang (Cost of Debt)*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Vol. 11, No. 2, November: 88-100
- Nurlela dan Islahuddin, 2008. *Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating*. Simposium Nasional Akuntansi XI.
- Ortega, W., dan Grant, G. H. 2003. *Student Case Competition: Operational Earnings Management Techniques,* Strategic Finance, 2003/7.
- Penman, H Stephen, 2001. *Financial Statement Analysis and Security Valuation*.
- Prasetyo, Sigit. 2010. *Pengaruh Penerapan GoodCorporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2008)*. Skripsi Universitas Muhammadiyah, Surakarta.
- Putri, D. A. 2013. *Pengaruh Investment Opportunity Set, Kebijakan Utang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Jurnal Manajemen, 2(02).
- Rahmawati, I. 2010. *Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan: Corporate Governance*

Sebagai Moderating Variable. Skripsi Universitas Diponegoro, Semarang.

Rajgopal S. dan Venkatachalam, M. 1998. *The Role of Institutional Investors in Corporate Governance an empirical investigation, Mimeograph*.

Richardson, V. J. 1998. *Information Asymmetry and Earnings Management : Some Evidence*. [http /www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).

Romney, B. M & Steinbart P.J. 2004. *Sistem informasi akuntansi*. Jilid 1 (Edisi kesembilan). (Alih bahasa Fitriyani Dewi & Kwary Arnos) Jakarta: Penerbit Salemba Empat.

Sujoko. 2007. *Teori Struktur Modal: Sebuah Survei*. *Jurnal Ekonomi Modernisasi* Nomer 3, Volume 2, Juni 2007, halaman 135-146.

Sujoko; Soebiantoro, Ugy. 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, Maret 2007: 41-48.

Senata, M. (2016). *Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang tercatat pada indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 6(1), 73-84.

Sitanggang, J.P. (2013). *Manajemen Keuangan Perusahaan Lanjutan*. Jakarta : Mitra Wacana Media.

- Steven, S., & Lina, L. 2011. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, 13(3), 163-181.
- Sudarma, M., 2003. *Pengaruh Struktur Kepemilikan saham, Faktor Intern, Faktor Ekstern terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan*, Disertasi program Pasca sarjana Universitas Brawijaya Malang.
- Sugiarto, M. 2011. *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Intervening*. Jurnal Akuntansi Kontemporer, 3(1).
- Suharli, Michell. 2002. *Studi Empiris terhadap Faktor yang Mempengaruh Nilai Perusahaan pada Perusahaan Go Publik di Indonesia*. Jurnal Maks, Volume 6 Nomor 1. Januari
- Suharmadi. <http://bloggers.com/post/analisis-regresi-dengan-variabel-intervening-7317451>
- Suharto, 2009. *Pengertian Variabel, Variabel, Definisi Operasional Variabel, dan Definisi Operasioanal Penelitian*.
http://suhartoumm.blogspot.com/2009/07/pengertian-variabel-variabel-definisi_30.html.
- Sukamulja, S. 2004, *Good Corporate Governance di Sektor Keuangan: Dampak GCG Terhadap Kinerja Perusahaan (Kasus di Bursa Efek Jakarta)*, Benefit, Vol. 8, No.I Juni 2004.

- Susanti, R., & PANGESTUTI, I. R. D. 2010. *Analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan (studi kasus pada perusahaan go public yang listed tahun 2005-2008)* (Doctoral dissertation, UNIVERSITAS DIPONEGORO).
- Tampubolon, Robert. 2005. *Risk and System-Based Internal Auditing*. Edisi Pertama. Jakarta : PT.Elex Media Komputindo.
- Tarjo, 2008. *Analisis pengaruh kepemilikan Institusional, kebijakan dividen, profitabilitas dan pertumbuhan terhadap nilai perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010)*. Skripsi Ekonomika dan Bisnis Dipanegoro Semarang.
- 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 September.
- Tong, Y. H., dan B. Miao. 2011. *Are dividends associated with the quality of earnings?* Accounting Horizons 25: 183 – 205.
- Triyono, 2007. *Kegunaan Informasi Laba Akuntansi dan Arus Kas Operasi: Pengaruh Faktor-faktor Kontekstual*. Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, Vol.6 (No.1). pp. 73-99. ISSN 1411-6510.

Tuckman, B. W. 1988. *Conducting educational Research*. (3rd ed.) New York: Harcourt Brace Jovanovich

Ujiyantho, Muh. Arief dan Bambang Agus Pramuka. 2007. "*Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan (Studi Pada Perusahaan Go Public Sektor Manufaktur)*". Simposium Nasional Akuntansi X Makassar, 26-28 Juli.

Untung W. dan Hartini P. 2006, *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*, SNA IX, IAI, Padang

Wahab, R. 2011. *Variabel*. FIP. Univ. Negeri Yogyakarta

Wahidahwati. 2002. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institutional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, 5(1)

Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. 2006. *Implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan: dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening*. Simposium Nasional Akuntansi, 9, 1-25.

Wahyudi, Untung., dan Pawestri, Hartini P. 2006. *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening*. Disampaikan dalam Makalah Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XI. Padang, 23-26 Agustus 2006.

- Wardani, D.K., dan Hermuningsih,S. 2011. *Pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan dan kebijakan hutang sebagai variabel intervening*. Vol 15 No. 1 januari hal: 27-36).
- Watts, R. L., dan J. L Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall.
- Wei,Xu., Kun, Wang., & Asokan, A. 2012. *Quality of Reported Earnings by Chinese Firms:The Influence of Ownership Structure. Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting* 28, 193-199.
- Weston, J. Fred dan Copeland, Thomas E. (1991). *Manajemen Keuangan Edisi 8 Jilid 2*. Jakarta: Binarupa Aksara
- Weston, J.Fred dan Copeland, (1992). *Manajemen Keuangan*. Binarupa Aksara,Jakarta
- Wihardjo, Djoko Satrio. (2014). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2011)*. Skripsi tidak dipublikasikan. Fakultas Ekonomika Dan Bisnis, Universitas Negeri Diponegoro, Semarang
- Wismar'ain, Dian, (2004). *Reaksi Pasar atas Pengumuman Right Issue Terhadap Abnormal Return dan Likuiditas Saham (Studi Kasus pada Bursa Efek Jakarta)*. Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (Tidak dipublikasikan)

Wolk, H.I., M.G. Tearney, dan J.L. Dodd. 2001. *“Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach.”* Fifth Edition. Ohio: South-Western CollegePublishing.

Wongso, A. 2013. *Pengaruh kebijakan dividen, struktur kepemilikan, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dalam perspektif teori Agensi dan teori signaling.* Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, 1(5).

PROFIL PENULIS



Dr. Rustan,SE., M.Si., Ak., CA., CPA., ASEAN CPA berprofesi sebagai Dosen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jurusan Perpajakan (D3) Universitas Muhammadiyah Makassar. Selain itu beliau berprofesi juga sebagai auditor pada Kantor Akuntan Publik (KAP) Rustan. Beliau

Menyelesaikan pendidikan S1 di Universitas Hasanuddin Jurusan Akuntansi, S1 di Universitas Hasanuddin Jurusan Magister Akuntansi dan S3 di Universitas Muslim Indonesia (UMI) jurusan Doktor Ilmu Manajemen Konsentrasi Manajemen Keuangan.