

Pengaruh Tata kelola perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Intensitas penelitian dan Pengembangan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009 – 2011

(Influence corporate, profitability, dividend policy, research and development intensity to Value Company In Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange Year Period 2009 - 2011)

Panca wahyuningsih *)
Agus Budi Purwanto *)

Abstract

The purpose of most major companies according to the theory of the firm is to maximize the value of company. Company can increase the prosperity of the owner or the shareholders by increasing the value of the company, both internally and externally. This study aims to determine the effect of corporate governance, profitability, dividend policy, and research and development intensity on firm value.

The sample of this study is manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange during the period 2009-2011. With purposive sampling method to obtain 10 companies that meet the criteria, resulting in 30 observations. Data were analyzed using analysis Ordinary least Square.

The results of the study draws conclusions that simultaneous (Test - F) All independent variables (corporate governance, profitability, dividend policy, and R & D intensity affects the dependent variable (firm value) . Partial (t-test) there are four variables that affect the value of company board size is variable (sig 0.000) , Independent board (sig 0.039) , Profitability (sig 0.048) , dividend policy (sig 0.020). Two other variables that do not affect the value of the company is Board intensity (sig 0.022) and R & D intensity (sig 0.077).

Keywords : *Value Company, corporate governance, profitability, dividend polic, R & D intensity*

Abstraksi

Tujuan perusahaan yang paling utama menurut theory of the firm adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan, baik internal maupun eksternal. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Pengaruh tata kelola perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan dividen, dan Intensitas penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan.

*) *Staff Pengajar STIE Pelita Nusantara Semarang*

Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia selama periode 2009 – 2011. Dengan metode purpose sampling diperoleh 10 perusahaan yang memenuhi kriteria, sehingga menghasilkan 30 observasi. Data yang diperoleh dianalisis menggunakan analisis Ordinary least Square.

Hasil penelitian memberikan simpulan bahwa secara simultan (Uji -F) Semua variable bebas (Tata kelola perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan dividen, dan Intensitas Litbang berpengaruh terhadap variable terikat (Nilai perusahaan). Secara Parsial (Uji -t) ada 4 variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu variable board size (sig 0,000), board Independent (sig 0,039), Profitabilitas (sig 0,048), kebijakan dividen (sig 0,020). Dua variable lainnya yang tidak mempengaruhi Nilai perusahaan adalah Board intensity (sig 0,022) dan Intensitas Litbang (sig 0,077).

Kata kunci: *Nilai Perusahaan, tata kelola perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen, intensitas litbang*

1. Pendahuluan

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan. (Martono dan Agus Harjito, 2005:3)

Corporate governance sesungguhnya sudah lama dikenal di negara-negara Eropa dan Amerika dengan adanya konsep pemisahan antara kepemilikan dan pengelola perusahaan. Pemisahan ini akan menimbulkan masalah karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham (*principle*) dengan pihak manajemen (*agent*) (Jensen dan Meckling, 1976) dalam Agus Purwanto (2008). Pemisahan pemilik dan manajemen ini, dalam literatur akuntansi disebut dengan *agency theory* (teori keagenan).

Profitabilitas dan kebijakan dividen merupakan variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan (*value of the firm*) secara signifikan. Rao et.al. (2004) dalam Lu et.al. (2010) menegaskan bahwa profitabilitas telah terbukti dalam banyak penelitian memiliki kaitan yang erat terhadap tingkat *value of the firm*. Lu et.al. (2010) juga menyebutkan bahwa profitabilitas merupakan variabel yang paling mempengaruhi nilai perusahaan. Di lain pihak, kebijakan dividen memberi pengaruh lebih besar terhadap nilai perusahaan (*value of the firm*) dibandingkan dengan keputusan investasi dan keputusan pendanaan perusahaan (Wijaya dan Bandi, 2010). Baik profitabilitas maupun kebijakan dividen merupakan *physical assets* yang penting dalam mempengaruhi persepsi investor (Lu et.al., 2010).

Rasio profitabilitas adalah ukuran mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan selama periode tertentu. Rasio ini dapat menunjukkan sejauh mana keefektifan manajemen dalam menciptakan keuntungan bagi perusahaan. Profitabilitas merupakan hasil dari kebijakan dan keputusan manajemen dalam menggunakan sumber-sumber dan perusahaan.

Dalam penelitian ini, profitabilitas akan diproksikan dalam rasio *return on equity* (ROE) dengan membandingkan laba bersih setelah pajak terhadap ekuitas yang dimiliki perusahaan. ROE mampu memberikan indikasi mengenai tingkat pengembalian uang investasi milik para investor (Brigham dan Houston, 2003).

Kebijakan dividen merupakan keputusan terkait seberapa banyak *profit* yang akan dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham dan Gapenski, 1996). Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan melalui *dividend payout ratio* (DPR). Banyak perdebatan mengenai bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan (Wijaya dan Bandi, 2010). Pertama, *irrelevance theory* yang mengemukakan bahwa investor tidak peduli terhadap besar kecilnya dividen yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham. Dengan kata lain, kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Teori ini diasumsikan bilamana tidak terdapat biaya transaksi dan pajak sehingga sulit untuk diterapkan dalam dunia nyata.

Kedua, *bird in the hand theory* yang menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh investor yang menghendaki pembayaran dividen yang tinggi. Pendapat kedua ini didukung oleh *signaling theory* yang pertama kali dikembangkan oleh Bhattacharya (1979) yang menyatakan bahwa informasi terkait dividen kas yang dibayarkan kepada investor dianggap sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang.

Dan yang ketiga, *tax preference theory* mengemukakan bahwa investor menghendaki pembayaran dividen yang rendah. Hal ini dikarenakan dividen dikenakan pajak, sehingga banyak investor tidak menghendaki pembayaran dividen yang tinggi. *Capital gain* selanjutnya dipilih karena pajak *capital gain* relatif lebih rendah daripada dividen.

Goodcorporate governance merupakan konsep yang menekankan pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar, akurat, dan tepat waktu serta kewajiban perusahaan untuk mengungkapkan (*disclosure*) secara akurat, tepat waktu, akuntabel, dan transparan mengenai semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan stakeholder.

Sebagai contoh akibat kurangnya perhatian terhadap *goodcorporate governance* adalah jatuhnya harga saham perusahaan dibawah naungan Bakri Group, PT Bumi Resources, PT Kaltim Prima Coal dan PT Arutmin Indonesia, yang telah membuka mata para investor pasar modal dan memberikan pelajaran berharga, bahwa penerapan etika bisnis sangatlah penting untuk menghindari terjadinya skandal dan berbagai bentuk pelanggaran pada perusahaan.

Sebagai sebuah perusahaan public, ketiga perusahaan tersebut haruslah menjalankan prinsip-prinsip *goodcorporate governance* agar tudingan miring seperti adanya dugaan penggelapan pajak bisa teratasi yakni dengan melakukan transparansi dan keterbukaan informasi.

Kondisi diatas telah memberikan ruang bagi peneliti untuk melakukan penelitian dalam bidang kajian tersebut. Penelitian ini diberi judul **“Pengaruh Tata kelola perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Intensitas penelitian dan Pengembangan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009 – 2011**

2. Landasan Teori

2.1. Teori Agensi

Untuk lebih memahami corporate governance digunakanlah dasar perspektif hubungan keagenan. Jensen dan Meckling (1976), dalam Rudi Isnanta (2008), menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*). Yang disebut *principal* adalah pemegang saham, sedangkan yang dimaksud dengan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) dalam Ekayana Sangkasari (2007) menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham kurang dari 100% sehingga manajer bertindak untuk mengejar kepentingannya sendiri dan tidak berdasarkan maksimalisasi nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan khususnya keputusan pendanaan.

2.2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham Gapensi, 1996). Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Menurut Fama (1978) dalam Untung Wahyudi *et al.*, (2006), nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya.

Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya.

2.3. Corporate Governance

Governance adalah mekanisme pengelolaan sumber daya ekonomi, sosial yang melibatkan pengaruh sektor negara dan sektor non negara dalam suatu kegiatan kolektif (Ganie Rochman, 2000). *World Bank* mendefinisikan “*the way state power is used in managing economic and social resources for development of society*”. Sementara *United Nations Development Programme/ UNDP* (1997) mengemukakan “*governance is defined as the exercise of politic, economic, and administrative authority to manage a nation’s affairs at all levels*”. Pengertian *governance* yang dikemukakan oleh UNDP ini menurut LAN mempunyai tiga kaki (*three legs*), yaitu: *economics*, *politic*, dan *administrative*.

Corporate governance merupakan sistem bagaimana suatu organisasi dikelola dan dikendalikan. Istilah *corporate governance (CG)* atau *corporate governance* pertama kali diperkenalkan oleh *Cadbury Committee* tahun 1992 dalam laporannya yang dikenal sebagai *Cadbury Report* (Tjager dkk., 2003). Terdapat banyak definisi tentang *CG* yang pendefinisiannya dipengaruhi oleh teori yang melandasinya. Perusahaan atau korporasi dapat dipandang dari dua teori, yaitu (a) pemegang saham (*shareholding theory*), dan (b) teori stakeholder (*stakeholding theory*).

Corporate Governance memiliki tujuan untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*). Secara lebih rinci, *terminology corporate governance* dapat dipergunakan untuk menjelaskan peranan dan perilaku dari dewan direksi, dewan komisaris, pengurus (pengelola) perusahaan, dan para pemegang saham (FCGI, 2002).

2.4. Prinsip-Prinsip corporate governance

Sebagaimana yang telah diuraikan oleh OECD (*Organization for Economic Co-Operation and Development*), ada empat unsur dalam corporate governance, yaitu:

1. *Fairness* (keadilan)
Menjamin perlindungan hak-hak para pemegang saham, termasuk hak-hak pemegang saham minoritas dan para pemegang saham asing, serta menjamin terlaksananya komitmen dengan para investor.
2. *Transparency* (transparansi)
Mewajibkan adanya suatu informasi yang terbuka, tepat waktu, serta jelas, dan dapat diperbandingkan yang menyangkut keadaan keuangan, pengelolaan perusahaan, dan kepemilikan perusahaan.
3. *Accountability* (akuntabilitas)
Menjelaskan peran dan tanggungjawab, serta mendukung usaha untuk menjamin penyeimbangan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sebagaimana diawasi oleh dewan komisaris (dalam *Two Tiers System*).
4. *Responsibility* (pertanggungjawaban)
Memastikan dipatuhinya peraturan serta ketentuan yang berlaku sebagai cerminan dipatuhinya nilai-nilai sosial (OECD) *Business Sector Advisory on corporate governance*, 1998; dalam Djalil, 2000).

2.5. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktifitas yang dilakukan selama periode akuntansi. Rasio profitabilitas dapat menunjukkan sejauh mana keefektifan manajemen dalam menciptakan keuntungan bagi perusahaan. Profitabilitas merupakan hasil dari kebijakan dan keputusan manajemen dalam menggunakan sumber- sumber dana perusahaan (Brigham dan Gapensi, 1996).

2.6. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak terpisahkan dengan keputusan pendanaan suatu perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham sebagai dividen kas atau akan disimpan dalam bentuk laba ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan (Brigham dan Houston, 2003).

2.7. Research and Development Intensity

Penelitian dan pengembangan (*research and development*) adalah kegiatan penelitian dan pengembangan yang memiliki kepentingan komersial dalam kaitannya dengan riset ilmiah murni dan pengembangan aplikatif di bidang teknologi. R&D atau litbang ini memegang peranan penting dan menjadi indikator kemajuan dari suatu perusahaan. Aktivitas litbang biasanya dilakukan oleh suatu unit khusus yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Dalam konteks bisnis, istilah penelitian dan pengembangan biasanya merujuk pada aktivitas yang berorientasi pada masa yang akan datang dan untuk jangka panjang baik dalam bidang ilmu maupun dalam bidang teknologi (Hall, 1993)

3. Metode Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang telah terdaftar sebagai perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia. Sedang sampel penelitian ini adalah PT.ASTRA ARGOLESTARI (AALI), PT.ASTRAGRAPHIA (ASGR), PT.ASTRAOTOPARTS (AUTO), PT.GOODYEAR INDONESIA (GDYR), PT.INTRACO PENTA (INTA), PT.SEMEN GRESIK (PERSERO) (SMGR), PT.TUNAS BARU LAMPUNG (TBLA), PT.MANDOM INDONESIA (TCID), PT.TEMPO SCAN PACIFIC (TSPC), dan PT.UNITED TRACTOR (UNTR) yang diperoleh secara *random sampling*.

Pada penelitian ini, seluruh data yang digunakan merupakan data sekunder. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari laporan keuangan perusahaan sampel yang dapat diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), website Bursa Efek Indonesia (www.idx.com) atau pada website masing-masing perusahaan. Data yang diambil adalah data *closing price per share*, *total ekuitas (common equity)*, jumlah saham beredar, laba bersih setelah pajak (*net income/ EAT*), pembayaran dividen dalam bentuk kas (*dividend paid*), beban penelitian dan pengembangan (*research and development expenditures*), dan total aset.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode ini dilakukan dengan cara mengumpulkan literatur yang memiliki keterkaitan dengan penyusunan penelitian ini dengan tujuan mendapatkan landasan teori dan teknik analisis dalam memecahkan masalah. Selain itu, data dokumentasi juga berasal dari pengumpulan data laporan keuangan perusahaan sampel dan data dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Tabel 1
Ringkasan Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran
Dependen : Nilai Perusahaan (Y)	Diproksikan dengan M/B Ratio yaitu perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham.	$M/B \text{ Ratio} = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book value per Share}}$

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran
Independen: <i>Corporate Governance:</i> <i>Board size</i> (X1) <i>Board independence</i> (X2) <i>Board intensity</i> (X3)	<p>Diprosikan dengan jumlah anggota dewan direksi dalam perusahaan, yang ditetapkan dalam jumlah satuan.</p> <p>Diprosikan melalui perbandingan antar jumlah dewan komisaris independen dengan jumlah komisaris dalam perusahaan.</p> <p>Diukur dengan menggunakan perhitungan jumlah kehadiran rapat dewan dalam perusahaan, dinyatakan dalam bentuk kali pertemuan.</p>	<p>Bdsize = Log Σ anggota dewan</p> <p><i>Dewan Independen</i> = $\frac{\Sigma \text{ dewan komisaris independen}}{\Sigma \text{ dewan komisaris dalam perusahaan}}$</p> <p>Meetings = Log Jumlah Kehadiran rapat dewan komisaris perusahaan</p>
Independen: Profitabilitas (X4)	Diprosikan dengan <i>return on equity</i> yaitu rasio yang membandingkan laba bersih setelah pajak terhadap total ekuitas.	$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}}$
Independen: Kebijakan dividen (X5)	Diprosikan dalam rasio pembayaran dividen (<i>dividend payout ratio</i>) yaitu perbandingan dividen kas yang dibayarkan terhadap laba bersih setelah pajak.	$DPR = \frac{\text{Dividend paid}}{\text{Net income}}$

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran
Independen: <i>Research and Development Intensity (X6)</i>	Diproksikan dengan perbandingan antara <i>R&D expenditures</i> terhadap total aset perusahaan.	$R\&D\ Intensity = \frac{R\&D\ expenditures}{Total\ assets}$

Sumber : ringkasan variabel penelitian

Analisisnya menggunakan persamaan regresi OLS berikut :

$$Y = b_0 + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + b_5x_5 + b_6x_6 + e$$

Keterangan :

Y = Variabel dependent Nilai perusahaan

b_0 = Konstanta

x_1 = Board size (b.size)

x_2 = Board Intensity (meeting)

x_3 = Board Independent (B. Independent)

x_4 = Profitabilitas

x_5 = Kebijakan Dividen

x_6 = Research and Development Intensity

4. Hasil Penelitian

Berdasarkan data yang diperoleh dari ICMD, diketahui bahwa perusahaan Publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut – turut sejak 2009 – 2011 berjumlah 10 perusahaan. Sedangkan penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purpose sampling*. Penentuan sampel dapat dilihat pada table 2 berikut:

Tabel 2
Hasil Penentuan Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009 – 2011	148
Perusahaan dengan data keuangan yang tidak memenuhi kriteria dan tidak membagikan deviden berturut-turut selama periode pengamatan	138
Perusahaan yang memenuhi criteria	10
Lama penelitian (tahun)	3 Tahun
Total sampel selama periode penelitian	30

Sumber : Data sekunder diolah

Variabel – Variabel yang diteliti dari perusahaan sampel meliputi nilai perusahaan (*value of the firm*) sebagai variable dependen dan variable independen yang terdiri dari dari variable *corporate governance* (yang diproksikan dari 3 variabel yaitu *boardsize*, *board independence*, dan *board intensity*), Profitabilitas, kebijakan dividend dan *research and development intensity*. Data yang diambil adalah data *closing price per share, common*

equity, jumlah saham beredar, laba bersih setelah pajak (EAT), *dividend payout ratio*, beban penelitian dan pengembangan (*research and development expenditure*), dan total asset.

Dalam penelitian ini akan menganalisis data statistik deskriptif dari masing-masing variabel penelitian. Penjelasan data disertai dengan nilai minimum, nilai maksimum, mean, varians dan standar deviasi. Berikut ini statistik deskriptif data penelitian yang terdiri dari variabel :

Tabel 3 Daftar Perusahaan Sampel

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Jml Anggota Dewan Direksi	30	3.00	13.00	6.6000	2.77427
Proporsi Dewan Komisaris Independen	30	.15	.50	.2780	.11242
Jml Kehadiran Rapat anggota	30	3.00	10.00	6.7000	2.32156
Profitabilitas	30	4.64	32.22	22.0290	6.77435
Devidend Payout Ratio	30	.28	936.97	74.4270	171.97024
R&D Intensity	30	.02	.40	.1503	.13967
Nilai Perusahaan	30	202.31	6071.43	2.2241E3	2109.99787
Valid N (listwise)	30				

Sumber: data sekunder yang diolah, 2013

Berdasarkan tabel 3 di atas didapatkan bahwa nilai Jumlah Anggota Dewan Direksi menunjukkan bahwa rata-rata Jumlah Anggota Dewan Direksi perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2009 – 2011 sebesar 6,600; nilai terendah 3,00; nilai tertinggi 13,00 dengan standard deviation sebesar 2,77427.

Nilai proporasi Dewan Komisaris menunjukkan bahwa rata-rata proporasi Dewan Komisaris perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2009 – 2011 sebesar 0,2780; nilai terendah 0,15; nilai tertinggi 0,50 dengan standard deviation sebesar 0,11242.

Nilai Jumlah Kehadiran Rapat Anggota menunjukkan bahwa rata-rata Jumlah Kehadiran Rapat Anggota perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2009 – 2011 sebesar 6,700; nilai terendah 3,00; nilai tertinggi 10,00 dengan standard deviation sebesar 2,32156.

Berdasarkan tabel 3. di atas didapatkan bahwa nilai Profitabilitas menunjukkan bahwa rata-rata Profitabilitas perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2009 – 2011 sebesar 22,0290; nilai terendah 4,64; nilai tertinggi 32,22 dengan standard deviation sebesar 6,77435.

Pada tabel 3. di atas didapatkan bahwa nilai Profitabilitas menunjukkan bahwa rata-rata Profitabilitas perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2009 – 2011 sebesar 22,0290; nilai terendah 4,64; nilai tertinggi 32,22 dengan standard deviation sebesar 6,77435.

Nilai *Devidend Payout Ratio* menunjukkan bahwa rata-rata DPR (*Devidend Payout Ratio*) perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2009 – 2011 sebesar 74,4270; nilai terendah 0,28; nilai tertinggi 936,97 dengan standard deviation sebesar 171,97024.

Nilai *R&D Intensity* menunjukkan bahwa rata-rata *R&D Intensity* perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2009 – 2011 sebesar 0,1503; nilai terendah 0,02; nilai tertinggi 0,40 dengan standard deviation sebesar 0,13967.

Pada tabel 3 di atas didapatkan bahwa rata-rata Nilai perusahaan pada sektor Manufaktur di BEI tahun 2009 – 2011 sebesar 2.224,1; nilai terendah 202,31; nilai tertinggi 6.071,43 dengan standard deviation sebesar 2.109,99787.

Setelah serangkaian uji prasyarat dilakukan dan memenuhi syarat analisis regresi, maka selanjutnya dilakukan uji hipotesis. Uji hipotesis 1 sampai dengan 6 diuji dengan uji parameter individual (uji statistik t) yang bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial (individu) terhadap variabel dependen. Nilai dari uji t dilihat *p-value* (pada kolom sig) pada masing-masing variabel independen. Jika nilai *p-value* lebih kecil dari *level of signifikan* 0,05. Hasil dari analisis adalah sebagai berikut:

Tabel 4 Hasil Uji t (Uji parsial)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-8738.613	2419.552		-3.612	.001
Jml Anggota Dewan Direksi	11885.906	1865.958	.988	6.370	.000
Proporsi Dewan Komisaris Independen	5976.137	2728.074	.318	2.191	.039
Jml Kehadiran Rapat anggota	-4242.813	1727.891	-.332	-2.455	.022
Profitabilitas	110.000	52.581	.353	2.092	.048
Devidend Payout Ratio	5.342	2.137	.435	2.500	.020
R&D Intensity	3561.474	1925.454	.236	1.850	.077

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: data sekunder yang diolah, 2013

1. Pengujian Hipotesis 1 (Pengaruh jumlah Anggota Dewan Direksi terhadap Nilai Perusahaan)

Dari tabel 4, nilai t-hitung jumlah Anggota Dewan Direksi (X_1) adalah sebesar 6,370 dan nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa variabel jumlah Anggota Dewan Direksi (X_1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sehingga semakin tinggi jumlah Anggota Dewan Direksi maka akan meningkatkan Nilai Perusahaan pada perusahaan Sektor Perdagangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2011.

2. Pengujian Hipotesis 2 (Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan)

Dari tabel 4, nilai t-hitung Proporsi Dewan Komisaris Independen (X_2) adalah sebesar 2,191 dan nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,039. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Proporsi Dewan Komisaris Independen (X_2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sehingga semakin tinggi Proporsi Dewan Komisaris Independen maka akan meningkatkan Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2011.

3. Pengujian Hipotesis 3 (Pengaruh Jumlah Kehadiran Rapat Anggota terhadap Nilai Perusahaan)

Dari tabel 4, nilai t-hitung Jumlah Kehadiran Rapat Anggota (X_3) adalah sebesar -2,455 dan nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,002. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Jumlah Kehadiran Rapat Anggota (X_3) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sehingga semakin tinggi Jumlah Kehadiran Rapat Anggota maka akan menurunkan Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2011.

4. Pengujian Hipotesis 4 (Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan)

Dari tabel 4, nilai t-hitung Profitabilitas (X_4) adalah sebesar 2,092 dan nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,048. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas (X_4) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sehingga semakin tinggi Profitabilitas maka akan meningkatkan Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2011.

5. Pengujian Hipotesis 5 (Pengaruh *Devidend Payout Ratio* terhadap Nilai Perusahaan)

Dari tabel 4, nilai t-hitung *Devidend Payout Ratio* (X_5) adalah sebesar 2,500 dan nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,020. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Devidend Payout Ratio* (X_5) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sehingga semakin tinggi *Devidend Payout Ratio* maka akan meningkatkan Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2011.

6. Pengujian Hipotesis 6 (Pengaruh *Research & Development Intensity* terhadap Nilai Perusahaan)

Dari tabel 4, nilai t-hitung *Research & Development Intensity* (X_6) adalah sebesar 1,850 dan nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,020. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Research & Development Intensity* (X_6) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan namun memiliki arah hubungan positif pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2011.

5. Pembahasan

5.1. Pengaruh *Board Size* (Jumlah Anggota Dewan Direksi) Terhadap Nilai Perusahaan

Board size atau ukuran dewan direksi adalah jumlah dewan direksi dalam perusahaan, semakin banyak dewan dalam perusahaan akan memberikan suatu bentuk pengawasan terhadap kinerja perusahaan yang semakin lebih baik, dengan kinerja perusahaan yang baik dan terkontrol maka akan menghasilkan profitabilitas yang baik dan nantinya akan dapat meningkatkan harga saham perusahaan dan nilai perusahaanpun juga akan ikut meningkat.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Board size* (Jumlah Anggota Dewan Direksi) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh *Carter et al.*, (2003) yang menyatakan bahwa perusahaan yang dikelola Dewan baik yang berasal dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan akan

dapat memberikan nilai keuangan yang lebih baik dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2011.

5.2. Pengaruh *Board Independence* (Proporsi Dewan Komisaris Independen) Terhadap Nilai Perusahaan

Board independence atau dewan komisaris independen adalah jumlah dewan komisaris independen dalam perusahaan. Jumlah dewan komisaris dalam semakin banyak menandakan bahwa dewan komisaris yang melakukan fungsi pengawasan dan koordinasi dalam perusahaan semakin baik.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Board independence* atau dewan komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2011. Penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Mac Avoy and Millsttein (1999) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki dewan komisaris independen dapat melakukan fungsi pengawasan dan kontrol terhadap jalannya perusahaan.

5.3. Pengaruh *Board Intensity* (Intensitas Rapat Anggota) Terhadap Nilai Perusahaan

Board intensity atau intensitas dewan adalah jumlah dari pertemuan dewan dalam perusahaan selama satu tahun. bahwa semakin banyak jumlah pertemuan yang dilakukan dewan dalam perusahaan, akan menghasilkan suatu sistem tata kelola perusahaan yang baik, akan mempermudah kinerja dewan perusahaan dan pihak manajemen untuk melakukan pengawasan dan koordinasi, agar terciptanya suatu keefektifan kinerja perusahaan yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Board intensity* atau intensitas dewan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2011. Penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Zingina Ishaq, (2009) yang menunjukkan adanya hubungan positif antara *board intensity* atau *mettings* dengan nilai perusahaan. Perbedaan hasil penelitian dengan hipotesis ini dikarenakan bahwa semakin banyak *Board intensity* atau intensitas dewan untuk melakukan pembahasan semakin banyak biaya yang dikeluarkan guna mengadakan pertemuan, seringkali pertemuan (*Board intensity* atau intensitas dewan) dalam perusahaan tidak dimaksimalkan oleh dewan, justru banyak dilakukan guna membahas kepentingan pribadi ataupun bisnis selain dari perusahaan. Pembahasan yang seharusnya dilakukan dalam rangka kemajuan perusahaan tidak efektif di bahas dalam *meeting* (rapat), biaya semakin tinggi dan hasilnya tidak menunjukkan peningkatan kinerja yang berarti. Sehingga meningkatnya *Board intensity* atau intensitas dewan untuk melakukan pembahasan akan menjadikan biaya meningkat, laba perusahaan menurun dan pada akhirnya menurunkan nilai perusahaan.

5.4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan selama periode akuntansi. Rasio profitabilitas dapat menunjukkan

sejauh mana keefektifan manajemen dalam menciptakan keuntungan bagi perusahaan. Profitabilitas merupakan hasil dari kebijakan dan keputusan manajemen dalam menggunakan sumber-sumber dana perusahaan (Brigham dan Gapenski, 1996).

Harapan investor dengan menanamkan saham pada sebuah perusahaan adalah memperoleh *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba, maka semakin besar return yang diharapkan akan diterima investor. Dengan demikian, rasio profitabilitas ini dapat digunakan sebagai cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan diperoleh investor dari aktivitas investasinya (Samsul, 2006).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2011. Penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Lu *et al*, (2010). Dengan demikian, maka semakin besar profit yang didapatkan akan memperbesar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Hal ini akan berdampak pada naiknya nilai perusahaan karena nilai perusahaan memberikan gambaran kepada manajemen bagaimana persepsi investor mengenai kinerja masa lalu dan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

5.5. Pengaruh *Deviden Payout Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham sebagai dividen kas atau akan disimpan dalam bentuk laba ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan (Brigham dan Houston, 2003). Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) akan menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibagi kepada pemegang saham biasa dalam bentuk dividen kas. Penelitian ini mengukur kebijakan dividen dengan *Deviden Payout Ratio*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Deviden Payout Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2011. Penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007), Lu *et al.*, (2010) dan Wijaya dan Bandi (2010). Dengan demikian, Kebijakan dividen merupakan *physical assets* yang penting dalam mempengaruhi persepsi investor. Kebijakan dividen memberi pengaruh lebih besar terhadap nilai perusahaan (*value of the firm*) dibandingkan dengan keputusan investasi dan keputusan pendanaan perusahaan.

5.6. Pengaruh *Research and Development Intensity* Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian dan pengembangan (litbang) merupakan cara lain yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk memperoleh *competitive advantage* melalui teori literatur yang menghubungkan investasi dalam litbang dengan perbaikan jangka panjang di perusahaan. *Competitive advantage* merupakan salah satu faktor yang paling penting dalam penciptaan nilai perusahaan (Horne dan John, 2005).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Research and Development Intensity* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan sektor Manufaktur yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2011, namun mempunyai arah hubungan yang positif. Penelitian ini mendukung hasil penelitian tidak mendukung hasil temuan Lu *et al* (2010). Dengan demikian, uji hipotesis pengaruh *Research and Development Intensity* terhadap Nilai Perusahaan dalam penelitian ini tidak dapat diinterpretasikan.

6. Simpulan, Saran dan Keterbatasan

6.1. Simpulan

Dari hasil analisa data bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Ukuran Dewan Direksi (*Board size*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesa H_1 diterima
2. Proporsi Dewan Komisaris Independen (*Board Independence*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesa H_2 diterima.
3. Intensitas rapat Anggota (*Board Intensity*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesa H_3 ditolak.
4. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesa H_4 diterima.
5. Kebijakan Deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesa H_5 diterima.
6. *Research & Development Intensity* tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesa H_6 ditolak.

6.2. Saran

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah diuraikan, maka peneliti dapat memberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi investor diharapkan melakukan analisis yang lebih luas sebelum melakukan investasi. Sebaiknya, investor tidak hanya menitikberatkan pada *physical asset* saja, tetapi juga mulai mempertimbangkan *intangible capital* seperti *research* dan *development intensity*, *advertising intensity*, *intellectual capital*, dll.
2. Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan menggali variabel-variabel lain yang diduga dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan nilai *adjusted R²* sebesar 0,594. Hal ini berarti bahwa 59,4% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang mempengaruhi Nilai Perusahaan. Selain itu memperpendek periode pengamatan menjadi 2 tahun, hal ini dimaksudkan agar memperoleh lebih banyak sampel karena penelitian ini mempunyai jumlah sampel yang diteliti sebanyak 10 emiten, hanya 10 emiten yang membagi deviden dalam 3 tahun berturut-turut. Dengan periode pengamatan yang lebih pendek diharapkan dapat menambah jumlah sampel. Banyak perusahaan yang membagikan deviden selama 2 tahun, sehingga penelitian mendatang memperoleh jumlah sampel lebih banyak dan hasilnya dapat mengeneralisasi populasi yang ada.

6.3. Keterbatasan

1. Berdasarkan populasi yang ada, perusahaan yang memenuhi nilai Intensitas Dewan (*board intensity*) (kehadiran rapat/pertemuan) hanya berupa rata-rata

kehadiran dari anggota dewan, karena setiap dewan tingkat kehadirannya tidak sama. Disamping sampel dari *research dan Development intensity* cara tidak seragam dalam membebaskan.

2. Penelitian memperoleh sampel sebanyak 10 sehingga jumlah data penelitian sebanyak 30, hal ini dikarenakan jarang perusahaan yang membagi dividen selama 3 tahun berturut-turut, hanya ada 10 perusahaan manufaktur yang membagi dividen selama 3 tahun berturut-turut.

Daftar Pustaka

- Bhattacharya, S., 1997, "Imperfect Information, Dividen Policy and The Bird in the Hand Fallacy, **The Bell Journal of Economics**, Vol. 10, pp. 259-270
- Brigham, Eugene F. Dan Joel F. Houston, 2003, **Fundamental of Financial Management (10th ed.)**, Thomson South-Western, USA
- Brigham, Eugene F. Dan Gapenski, 1996, **Intermediate Financial Management (Fifth ed.)**, Harbour Drive: The Dryden Press
- Djalil, Sofyan, 2000, "Good Corporate Governance", diakses 6 Januari 2011 <http://linkpdf.com/download/2-dl/bab-i-buku-good-corporate-governance-pdf>,
- Fama,EF,1980,Agency problem and the theory the firm,journal of political economy 88(2).289-307
- Forum for corporate governance in Indonesia* (FCGI), 2002, "Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan corporate governance (Corporate governance)", *Seri Corporate governance (Corporate Governance)* Jilid II, www.google.com
- Ghozali, Imam, 2006, **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS**, Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang
- Gleason, Katherine I. Dan Mark Klock, 2006, "Intangible Capital in the Pharmaceutical and Chemistry Industry", **The Quarterly Review of Economics and Finance**, Vol. 4, pp. 300-314
- Hall, Bronwyn, 1993, "The Stock Market's Valuation of R&D Investment During the 1980's", **AEA Papers and Proceedings: The Value of Intangible Assets**, Vol. 83 No. 2, pp. 259-264
- Harjito.A,dan Martono,2005"Manajemen Keuangan" Yogyakarta

- Haruman, Tendi, 2008, “Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan (Survey pada Perusahaan Manufaktur di PT Bursa Efek Indonesia)”, **Simposium Nasional Akuntansi XI**
- Hasnawati, Sri, 2005, “Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta”, **JAAI**, Vol. 9, pp. 117-126
- Herawati, Vinolla, 2008, “Peran Praktekcorporate governance sebagai Moderating Variabel dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan”, **Jurnal Akuntansi dan Keuangan**, Vol. 10 No. 2, pp. 97-108
- Herdinata,Cristian,2007” Hubungan antara struktur kepemilikan,corporate governance,dan nilai perusahaan yang go public di Bursa Efek Jakarta pada era globalisasi” Sekolah Tinggi Manajemen PPM,7 November 2007
- Horne, James Van dan John Wachowicz, 2005, **Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan Jilid 2 Edisi 12**, Salemba Empat: Jakarta
- Ishaaq, Zangina, Golfred A. Bopkins, dan Joseph Mensah Omunah, 2009, “Corporate Governance, Ownership Structure, Cash Holdings, and Firm Value on the Ghana Stock Exchange”, **The Journal of Risk Finance**, Vol. 10 No. 5, pp. 488-499, www.emeralinsight.com/1526-5943.htm
- Jensen, Michael C. Dan Wiliam H. Meckling, 1976, “Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure”, **Journal of Financial Economics**, Vol. 3 No. 4, pp. 305-360, www.ssrn.com
- Lu, Yu-HSIN, Chih-Fong Tsai dan David Yen, 2010, “Discovering Important Factors of Intangible Value by Association Rules”, **The International Journal of Digital Accounting Research**, Vol. 10, pp. 55-85
- Padgett, Robert C. Dan Jose I. Galan, 2010, “The Effect of Research and Development Intension Corporate Social responsibility”, **Journal of Bussiness Ethics**, Vol. 93, pp. 407-418
- Panigyrakis, George, Ilias Kapareliotis dan Zoe Ventoura, 2009, “Marketing and Corporate Profitability: The Case of Greek Firms”, **Journal of Managerial Finance**, Vol. 35, pp. 909-917
- Purwanto, Agus, 2008, “Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Praktikcorporate governance, Keputusan Keuangan Terhadap Perataan Laba dan Nilai Perusahaan”, Disertasi: Program Pascasarjana Universitas Padjadjaran Bandung

- Rachmawati, Aandri dan Hanung Triatmoko, 2007, “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan”, **Simposium Nasional Akuntansi X**
- Rahayu, Sri, 2010, “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility and Goodcorporate governance sebagai Variabel Pemoderasi”, Skripsi: Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro
- Salamudin, Norhana, Ridzwan B., Muhd K. Ibrahim dan Faridah, H. Hasan, 2010, “Intangible Assets Valuation in the Malaysian Capital Market”, **Journal of Intellectual Capital**, Vol. 11, pp. 391-406
- Sekaran, Uma, 2003, *Research Nethodd for Bussiness: A Skill Building Approach*, John Wiley & Sons, Inc.
- Shleifer, Andrei dan Robert W. Vishny, 1997, “A Survey of corporate governance”, **Journal of Finance**, Vol. 52 No.2, pp. 737-777, www.ssrn.com
- Siallagan, Hamonangan dan Mas’ud Machfoedz, 2006, “ Mekanisme corporate governance, Kualitas laba dan Nilai Perusahaan”. **Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang**
- Solikhah, Badingatus, Abdul R. Dan Wahyu M., 2010, “Implikasi Intellectual Capital Terhadap Financial Performance, Growth dan Market Value: Studi Empiris dengan Pendekatan Simplistic Specification”, **Simposium Nasional Akuntansi XIII**
- Sujoko dan Ugy, Soebiantoro, 2007, “Pengaruh Struktur Kepemilikan, 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. 4, pp. 41-48
- Sulistiyono, Adi, Rustamaji, Muhammad, 2009, “**Hukum Ekonomi Sebagai Panglima**”, Masmedia Buana Pustaka: Surakarta
- Susanti, Rika, 2010, “Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Go Public yang Listed Tahun 2005-2008)”. Skripsi: Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegor
- Syafrida, Eli, 2008, “Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI”, Tesis: Universitas Sumatera Utara
- Valipor, Hashem, Vahab, Rostami dan Mahdi, Salehi, 2009, “Asymmetric Information and Dividend Policy in Emerging Market: Empirical Evidence from Iran”, **International Journal of Economics and Finance**, Vol. 1, pp. 203-211

Wahyudi, Untung, dan Pawestri, P. Hartini, 2006, "Implikasi Struktur Kepemilikan, terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variable intervening" **Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang**

Wijaya, L. dan Bandi, A. Wibawa, 2010, "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan", **Simposium Nasional Akuntansi XIII**

<http://www.tempointeraktif.com>, "Mahasiswa Tuntut Skandal Pajak Bakrie Diusut Tuntas", diakses pada tanggal 10 Februari 2010