

PENGARUH *LEVERAGE* DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

(Studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016)

Ridho Ramadhani, Akhmadi dan M. Kuswantoro

Program Pascasarjana Magister Manajemen

Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

ridhoramadhani1991@gmail.com

Abstract

This study aims to examine the effect of leverage proxied by Debt to Equity Ratio (DER) and profitability proxy with Return On Assets (ROA) to company value proxy with Price to Book Value (PBV) through dividend policy proxy with Dividend Payout Ratio (DPR) as an intervening. The study was conducted on 37 manufacturing companies using multiple regression analysis with the help of SPSS version 19.00. The result of the research shows that leverage has significant positive effect to company value; profitability has a significant positive effect on firm value; leverage has no effect on dividend policy; profitability has a positive effect on dividend policy and dividend policy has a positive effect on firm value. The dividend policy can't mediate the indirect effect between leverage and profitability on firm value.

Keywords: Leverage (DER), Profitability (ROA), Corporate Value (PBV), and Dividend Policy (DPR).

Pendahuluan

Meningkatnya nilai perusahaan yang identik dengan tinggi harga saham menjadi sebuah prestasi yang menjadi keinginan para pemilik saham. Dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik pun akan meningkat. Nilai perusahaan menjadi penting karena tingginya penilaian pada saham perusahaan akan diikuti tingginya kemakuran pemegang saham.

Perusahaan akan mengupayakan berbagai cara termasuk mencari sumber

dana baik yang berasal dari internal maupun eksternal untuk dapat membiayai bisnisnya tersebut. Sumber dana internal merupakan sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan seperti laba ditahan dan depresiasi. Sedangkan sumber dana eksternal berasal dari luar perusahaan yang didapat dari supplier seperti hutang (*leverage*), surat berharga, emisi saham baru, diskon pembelian, pemasok, kreditur dan lain-lain.

Teori *trade off* menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula risiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti (Brigham dan Houston, 2015). Namun

Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen Tirtayasa (JRBM), Vol. 2 (1): hh.21-42 (Juni 2018)
ISSN (Online) 2599-0837,

<http://jurnal.untirta.ac.id/index.php/JRBM>

© 2018 Magister Manajemen UNTIRTA

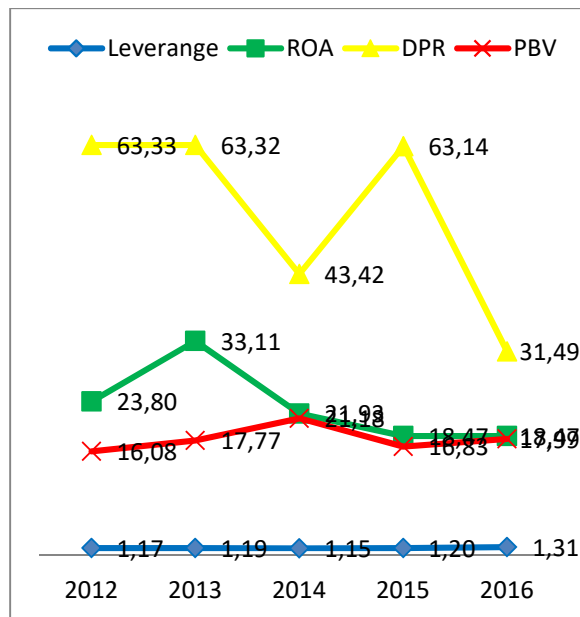
dewasa ini, banyak perusahaan yang mengabaikan teori tersebut bahkan memilih untuk memperbesar proporsi hutang sebagai alternatif agar bisa terus berkembang.

Dalam penelitian ini *leverage* yang diproksi dengan DER (*Debt Equity Ratio*) memiliki fungsi positif untuk mendongkrak posisi keuangan perusahaan DER mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar atau memenuhi kewajibannya dengan modal sendiri. Semakin kecil rasio DER, artinya semakin baik kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dalam kondisi yang buruk (Mahendra, 2011).

Penelitian ini menggunakan ROA (*Return On Assets*) sebagai proksi profitabilitas. ROA merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. ROA adalah rasio perbandingan antara laba setelah pajak terhadap total asset yang dimiliki perusahaan. ROA memiliki keunggulan dibandingkan rasio profitabilitas lainnya salah satunya karena mampu mengukur efisiensi penggunaan modal yang menyeluruh, yang sensitif terhadap setiap hal yang mempengaruhi keadaan perusahaan (Komariyah, 2015).

Riyanto (2011) menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh kebutuhan dana untuk membayar utang yang berdampak pada pembayaran dividen. Apabila perusahaan mampu melunasi hutang-hutangnya, maka perusahaan juga akan mampu membagikan dividen.

Dari data yang diperoleh, diketahui tingkat *leverage*, ROA, DPR dan PBV perusahaan manufaktur tahun 2012-2016 yang diambil dari 3 (tiga) sampel perusahaan ditunjukkan oleh gambar berikut:



Gambar - *Leverage*, ROA, DPR dan PBV Perusahaan Manufaktur Tahun 2012-2016

Sumber : data ICMD diolah, 2018.

Berdasarkan grafik di atas, dapat terlihat bahwa rata-rata *leverage* mengalami fluktuasi yang tidak terlalu besar selama tahun 2012-2016. Sementara rata-rata ROA terlihat cenderung menurun selama 2014-2016 setelah sebelumnya mengalami kenaikan signifikan pada tahun 2013. Kenaikan ROA pada tahun 2013 juga diikuti oleh kenaikan *leverage* pada tahun yang sama. Sementara penurunan ROA yang terjadi pada tahun 2015 justru diikuti oleh kenaikan *leverage* pada tahun yang sama.

Dari Grafik juga terlihat bahwa setiap perubahan yang terjadi selama tahun 2012-2016 pada DPR akan diikuti oleh PBV yang menunjukkan ada hubungan antara DPR dan PBV. Jika dikaitkan dengan perubahan yang terjadi pada *leverage* dan ROA menunjukkan adanya perbedaan arah pertumbuhan *leverage*, ROA, DPR, dan PBV yang dialami oleh ketiga perusahaan sampel manufaktur.

Kebijakan dividen merupakan suatu bentuk kebijakan dimana perusahaan mampu menetapkan proporsi laba yang diterima perusahaan baik dari hutang yang digunakannya untuk kemudian dibayarkan kepada investor sesuai dengan jumlah saham

yang dimiliki. Proporsi pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan akan mempengaruhi penilaian investor pada harga saham perusahaan yang artinya mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian, dalam penelitian ini adanya kondisi tersebut membuat kebijakan dividen diduga dapat menjadi intervening yang mempengaruhi hubungan *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Beberapa penelitian sebelumnya sering mengaitkan nilai perusahaan dengan *leverage* dan profitabilitas. Penelitian yang dilakukan Prasetyorini (2013) mengungkapkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Pratama dan Wiksuana (2016) memberikan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Arah positif tersebut memiliki arti bahwa semakin tinggi *leverage* maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang diperoleh. Namun, hasil tersebut bertentangan dengan penelitian Suffah dan Riduwan (2016) yang menganalisis bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan dijelaskan oleh Maryani (2016) yang menunjukkan hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan adalah positif. Hasil yang ekstrim dikemukakan oleh Moniaga (2013) yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan profitabilitas susah untuk beradaptasi pada perusahaan besar, dimana perusahaan sewaktu-waktu bisa saja menahan laba sehingga menurunkan nilai suatu perusahaan.

Beberapa hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya research gap. Menurut Ferdinand (2014) *research gap* adalah senjang penelitian yang dapat dimasuki oleh seorang peneliti berdasarkan pengalaman atau temuan peneliti-peneliti terdahulu. Perusahaan dikatakan tidak solvabel apabila total hutang perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio *leverage*

menunjukkan semakin besarnya dana yang disediakan oleh kreditor. Oleh karena itu kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan terhadap nilai suatu perusahaan, untuk mengatasi hutang perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan total aset yang dimiliki perusahaan tersebut.

Dalam penelitian ini penulis merumuskan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu *leverage* dan profitabilitas dengan memasukkan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Secara rinci rumusan masalah penelitian ini diajukan dalam lima pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?
3. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen?
4. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen?
5. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan?

Landasan Teori

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Destriana (2016), hubungan keagenan didefinisikan sebagai suatu kontrak antara satu orang atau lebih selaku pemilik (*principal*) yang melibatkan orang lain selaku manajemen (*agent*) untuk melakukan beberapa pekerjaan atas nama pemilik. Adanya pemisahan antara fungsi kepemilikan dengan fungsi pengelolaan rentan akan masalah keagenan (*agency problem*), dalam situasi tertentu manajer tidak selalu bertindak sesuai dengan keinginan atau kepentingan pemilik. Masalah keagenan timbul karena manajemen dan pemilik memiliki perbedaan kepentingan. Manajemen sudah tidak memegang prinsip dalam memaksimalkan nilai perusahaan, sehingga dalam pengambilan keputusan manajer cenderung mengejar keuntungan pribadi yang

menyebabkan kenaikan biaya keagenan (*agency costs*).

Berdasarkan teori keagenan, kepemilikan yang tersebar luas di perusahaan yang lebih besar menurunkan kemampuan pemegang saham untuk memantau aktivitas pendanaan internal dan eksternal perusahaan yang mengarah pada asimetri informasi sehingga meningkatkan biaya keagenan. Pembayaran dividen adalah sebuah pendekatan untuk mengurangi masalah keagenan tersebut. Dengan kata lain, perusahaan besar cenderung membayar dividen lebih tinggi dari perusahaan kecil, oleh karenanya ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap pembayaran dividen (Yusof dan Ismail, 2016).

Sebuah perusahaan yang mempunyai utang akan memiliki beban keuangan tetap, bunga dan pengembalian kredit dan dengan demikian mengarahkan perusahaan ke dalam likuidasi. Akibatnya, perusahaan memiliki kecenderungan untuk membayar dividen yang lebih rendah untuk mempertahankan posisi likuiditas dan arus kas yang baik. Dengan mengadaptasi teori keagenan, adanya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan menjadi substitusi mekanisme untuk mengendalikan konflik keagenan karena perolehan *leverage* dan profitabilitas.

Teori Sinyal (*Signaling theory*)

Dividen merupakan salah satu kebijakan yang penting dalam perusahaan, karena menyangkut pemegang saham yang notabene merupakan sumber modal dari perusahaan tersebut. Begitu pentingnya peranan dividen, maka perusahaan enggan melakukan pemotongan terhadap dividen. Perusahaan yang melakukan pemotongan dividen memberikan sinyal yang buruk bagi investor yang menandakan bahwa kondisi keuangan perusahaan kurang bagus sehingga permintaan pasar terhadap saham perusahaan tersebut akan turun yang artinya para investor enggan untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut. Dengan adanya efek signalling tersebut maka perusahaan harus menjamin dividen

terhadap investor (Yudiana dan Yadnyana, 2016).

Teori sinyal juga menyinggung mengenai asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham. Ross (1977) dalam Vo dan Nguyen (2014) mengasumsikan bahwa manajer memiliki pengetahuan yang lebih baik mengenai peluang investasi perusahaan dari pemegang saham. Para pemegang saham biasanya menghadapi banyak asimetri informasi mengenai nilai perusahaan sekarang dan investasi masa depan. Oleh karena itu, pemegang saham mengandalkan kebijakan dividen sebagai sinyal dari kinerja perusahaan.

Pembayaran dividen dapat memberikan sinyal positif kepada investor karena dengan pengeluaran dividen yang tinggi mencerminkan tingginya tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Semakin besar dividen yang dikeluarkan hingga mendekati laba ditahan, maka semakin besar harapan manajer pada pendapatan masa depan perusahaan untuk menjaga tingkat pembayaran dividen saat ini (Vo dan Nguyen, 2014).

Trade Off Theory

Trade off theory pertama kali diperkenalkan pada tahun 1963 oleh Modigliani dan Miller dalam sebuah artikel *American Economic Review* yang berjudul *Corporate Income Taxes on the Cost of Capital: A Correction*. Artikel ini merupakan perbaikan model awal mereka yang sebelumnya memperhitungkan adanya pajak perseroan (akan tetapi tetap mengabaikan pajak perorangan). Selanjutnya model tersebut dikenal dengan sebutan model MM-2 atau model MM dengan pajak perseroan (Brigham dan Ehrhardt, 2015).

Teori ini menjelaskan ide bahwa berapa banyak utang perusahaan dan berapa banyak ekuitas perusahaan sehingga terjadinya keseimbangan antara biaya dan keuntungan. *Trade off theory* menyatakan bahwa jumlah hutang yang semakin meningkat akan menurunkan nilai perusahaan. Argumentasi yang mendasari

hal ini karena diprediksi nilai sekarang *financial distress cost* dan *agency cost* melebihi penghematan pajak dari penggunaan hutang.

Leverage

Dalam arti luas, rasio *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang (Hery, 2016). Rasio *leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan berapa utang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang (Fahmi, 2012). Menurut Sartono (2015) *financial leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100%.

Berikut adalah jenis-jenis pengukuran rasio *leverage* yang lazim digunakan dalam praktek untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya (Hery, 2016) :

1. Rasio utang terhadap aset (*Debt to Asset Ratio*)

Rasio utang terhadap aset merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aset. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang, atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pembiayaan aset.

$$R_u = \frac{t_u}{t_a}$$

2. Rasio utang terhadap modal (*Debt to Equity Ratio*)

Rasio utang terhadap modal merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal. Rasio ini dihitung sebagai hasil bagi antara total utang dengan modal. Rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan

$$R_{u/m} = \frac{t_u}{t_m}$$

3. Rasio utang jangka panjang terhadap modal (*Long Term Debt to Equity Ratio*)

Rasio utang jangka panjang terhadap modal merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang jangka panjang terhadap modal. Rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan jumlah dana yang disediakan oleh kreditor jangka panjang dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan

$$R_{u/p} = \frac{L_{gt}}{t_m}$$

4. Rasio kelipatan bunga yang dihasilkan (*Times Interest Earned Ratio*)

Rasio kelipatan bunga yang dihasilkan menunjukkan sejauh mana atau berapa kali kemampuan perusahaan dalam membayar bunga. Kemampuan perusahaan di sini diukur dari jumlah laba sebelum bunga dan pajak. Rasio ini dihitung sebagai hasil bagi antara laba sebelum bunga dan pajak dengan besarnya beban bunga yang harus dibayarkan.

$$T_{ie} = \frac{E_{b}}{b}$$

5. Rasio operasional terhadap kewajiban (*Operating Income to Liabilities Ratio*)

Rasio laba operasional terhadap kewajiban merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajiban. Kemampuan perusahaan di sini diukur dari jumlah laba operasional. Rasio laba operasional terhadap kewajiban dihitung sebagai hasil bagi antara laba operasional dengan total kewajiban.

$$O = \frac{L_o}{k}$$

Profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan (Fahmi, 2012). Menurut Kasmir (2013) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan.

Berikut adalah jenis-jenis rasio profitabilitas yang lazim digunakan dalam praktek untuk mengukur perusahaan dalam menghasilkan laba (Hery, 2016) :

1. Hasil pengembalian atas aset (*Return on Asset*)

Rasio ini menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.

$$R = \frac{L_b}{t}$$

2. Hasil pengembalian atas ekuitas (*Return on Equity*)

Rasio ini menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas.

$$R = \frac{L_b}{e}$$

3. Marjin laba kotor (*Gross Profit Margin*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba kotor atas penjualan bersih. Laba kotor sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara penjualan bersih dengan harga pokok penjualan. Penjualan bersih di sini adalah penjualan (tunai maupun kredit) dikurangi retur dan penyesuaian harga jual serta potongan penjualan.

$$G = \frac{L_k}{p}$$

4. Marjin laba operasional (*Operating Profit Margin*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba operasional atas penjualan bersih. Laba operasional dihitung sebagai hasil pengurangan antara laba kotor dengan beban operasional. Beban operasional di sini terdiri atas beban penjualan maupun beban umum dan administrasi.

$$O = \frac{L_o}{p}$$

5. Marjin laba bersih (*Net Profit Margin*)

Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap penjualan bersih. Laba bersih dihitung sebagai hasil pengurangan antara laba sebelum

pajak penghasilan dengan beban pajak penghasilan. Laba sebelum pajak penghasilan di sini adalah laba operasional ditambah pendapatan dan keuntungan lain-lain, lalu dikurangi dengan beban dan kerugian lain-lain.

$$N = \frac{L + b}{p - b}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang mengarah pada keputusan perusahaan mengenai pendistribusian kas kepada pemegang saham atau investor, berupa banyaknya kas yang didistribusikan, dan cara pendistribusian kas kepada pemegang saham atau investor (Gitman dan Zutter, 2015). Dividen biasanya dibayarkan setiap kuartal, dan jika kondisinya memungkinkan, dividen mengalami kenaikan sekali dalam setahun. Dalam pembayaran dividen oleh emiten, maka emiten selalu akan mengumumkan secara resmi jadwal pelaksanaan pembayaran dividen tersebut. Prosedur pembayaran aktual menurut Brigham dan Houston (2015) adalah sebagai berikut :

1. Tanggal deklarasi (*declaration date*)
Merupakan tanggal di mana direksi suatu perusahaan mengeluarkan pernyataan yang mendeklarasikan dividen.
2. Tanggal pemilik tercatat (*Holder of record date*)
Jika perusahaan menyusun daftar pemegang saham sebagai pemilik pada tanggal ini, maka pemegang saham tersebut akan menerima dividen.
3. Tanggal eks dividen (*Ex dividend date*)
Merupakan tanggal di mana hak atas dividen berjalan tidak lagi dimiliki oleh suatu saham, biasanya dua hari kerja sebelum tanggal pemilik tercatat.
4. Tanggal pembayaran (*Payment date*)
Merupakan tanggal di mana perusahaan benar-benar mengirimkan cek pembayarn dividen.

Kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR). Menurut

Sartono (2012) *dividend payout ratio* adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham. Sedangkan Jannah (2014) mengatakan bahwa *dividend payout ratio* adalah dividen perlembar saham dibagi dengan laba perlembar saham. Dengan melihat rasio ini dapat diketahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen dan kenapa perusahaan tidak membagikan semua labanya dalam bentuk dividen.

$$D = \frac{D}{L} \times \frac{L}{p} \times \frac{p}{sa} \times \frac{sa}{(E)}$$

1. Dividen tunai per Lembar saham (*Dividend per Share*)

Pengertian dividen per lembar saham (DPS) adalah besarnya pembagian dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham setelah dibandingkan dengan rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar (Jannah, 2014). Besarnya dividen per lembar saham dapat ditentukan dengan rumus :

$$D = \frac{r d}{j u l e s a y b}$$

2. Laba per Lembar saham (*Earning per Share*)

Laba per lembar saham adalah jumlah pendapatan yang diperoleh dalam suatu periode tertentu untuk setiap jumlah saham yang beredar (Jannah, 2014). Informasi mengenai laba per lembar saham dapat digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk menentukan dividen yang akan dibagikan. Informasi ini juga berguna bagi investor untuk mengetahui perkembangan perusahaan selain itu juga dapat digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan. Perhitungan laba per lembar saham (EPS) diatur dalam SAK No.56

yang menyatakan dua macam laba per lembar saham yaitu :

- a. Laba per lembar saham dasar, adalah jumlah laba pada suatu periode yang tersedia untuk setiap saham biasa yang beredar dalam periode pelaporan.
- b. Laba per lembar saham dilusian, adalah jumlah laba pada suatu periode yang tersedia untuk setiap saham biasa yang beredar selama periode pelaporan dan efek lain yang asumsinya diterbitkan bagi semua efek berpotensi saham biasa yang sifatnya dilutif yang beredar sepanjang periode pelaporan.

Laba per lembar saham (EPS) dapat dicari dengan rumus sebagai berikut :

$$E = \frac{L b s p}{J u l e s t y b} \cdot 7.$$

Nilai Perusahaan

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. 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 dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Susanti, 2010).

Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham, untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para professional. Kusumadilaga (2010) menjelaskan bahwa *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.

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia di bayar oleh calon pembeli andai perusahaan tersebut dijual.

Menurut Susanti (2010) mengemukakan indikator- indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah:

1. PER (*Price Earning Ratio*) yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham. Price earning ratio adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar *price earning ratio*, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Rumus yang digunakan adalah :

$$P = \frac{H P S t}{L P S t} \times 1 \%$$

2. PBV (*Price Book Value*)

Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 2012), yang diproksikan dengan :

$$P = \frac{N P}{H S t} \times 1 \%$$

Pengembangan Hipotesis

Secara teoritis hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan dibangun dengan *Trade Off Theory*. Struktur modal dengan model trade off theory menyatakan bahwa jumlah hutang yang semakin meningkat akan menurunkan nilai perusahaan. Argumentasi yang mendasari hal ini karena diprediksi nilai sekarang *financial distress cost* dan *agency cost* melebihi penghematan pajak dari penggunaan hutang. Maka dengan itu peneliti menyimpulkan bahwa hubungan variabel *leverage* terhadap nilai perusahaan yaitu terdapat hubungan yang negatif.

Hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dibangun dengan teori

sinyal. Fahmi (2012) mengemukakan bahwa para investor mengharapkan tingkat pengembalian (return) yang tinggi akan dana yang diinvestasikannya. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin besar profitabilitas yang dimiliki perusahaan, maka semakin meningkat pula nilai perusahaannya. Menurut Analisa (2011), dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan karena keuntungan yang besar mencerminkan tingkat pengambilan yang besar pula. Maka dengan itu peneliti menyimpulkan bahwa hubungan variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan yaitu terdapat hubungan yang positif.

Hubungan *leverage* terhadap kebijakan dividen dibangun dengan teori keagenan (*leverage*). Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Destriana (2016), sebuah perusahaan yang mempunyai utang akan memiliki beban keuangan tetap, bunga dan pengembalian kredit. Akibatnya perusahaan memiliki kecenderungan untuk membayar dividen yang lebih rendah karena harus membayar kewajibannya terlebih dahulu. Berdasarkan teori keagenan, substitusi antara utang dan dividen dilakukan untuk mengurangi arus kas yang dapat disalahgunakan oleh manajer. Hubungan substitusi antara *leverage* dan kebijakan dividen tersebut adalah salah satu cara untuk mengendalikan konflik keagenan (Vo dan Nguyen, 2014). Dari pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa terdapat negatif signifikan substitusi antara utang dan dividen yaitu mengurangi arus kas bebas yang dapat disalahgunakan oleh manajer. Maka dengan itu peneliti menyimpulkan bahwa hubungan variabel *leverage* terhadap kebijakan dividen yaitu terdapat hubungan yang negatif.

Hubungan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dibangun teori sinyal (*signaling theory*). Berdasarkan teori sinyal, pemegang saham mengandalkan pembayaran dividen sebagai sinyal dari kinerja perusahaan. Pembayaran dividen dapat memberikan sinyal positif kepada

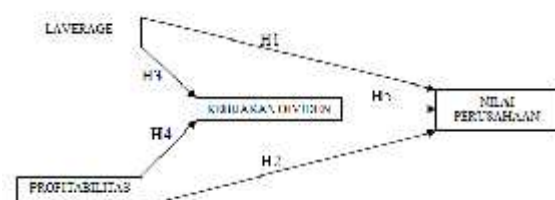
investor, karena kemampuan perusahaan untuk membayar dividen mencerminkan tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka semakin besar pula dividen yang dapat dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham (Vo dan Nguyen, 2014). Maka dengan itu dapat disimpulkan bahwa hubungan variabel profitabilitas terhadap kebijakan dividen yaitu terdapat hubungan yang positif.

Hubungan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dibangun berdasarkan teori sinyal (*signalling theory*), mengemukakan tentang kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan terhadap nilai suatu perusahaan yaitu pendapatan yang dihasilkan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham atau sebagai laba ditahan untuk investasi dimasa mendatang (Wetson and Copeland, 1999). Maka dengan itu terdapat hubungan yang positif variabel kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Secara keseluruhan hubungan *leverage*, profitabilitas, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dibangun berdasarkan teori sinyal (*signaling theory*) karena tingkat utang, keuntungan dan proporsi pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan akan menjadi sinyal bahwa perusahaan dalam keadaan baik yang dapat membuat penilaian investor pada perusahaan menjadi tinggi.

Dengan ini peneliti menyimpulkan dengan membuat model kerangka pemikiran sebagai berikut :

Gambar 2.1
Pengaruh *Leverage* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening



Hipotesis

- H1 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
- H2 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H3 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
- H4 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
- H5 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Metode Penelitian

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kausalitas yaitu penelitian yang mencari penjelasan dalam bentuk hubungan sebab-akibat antar beberapa konsep atau beberapa strategi yang dikembangkan dalam manajemen. Penelitian ini diarahkan untuk menggambarkan adanya hubungan sebab-akibat antara beberapa situasi yang digambarkan dalam variabel, dan atas dasar itu ditariklah sebuah kesimpulan umum (Ferdinand, 2014).

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 yang berjumlah 144 perusahaan.

Adapun pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* adalah pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan subjek peneliti, sampel dipilih berdasarkan pada kesesuaian karakteristik dengan kriteria sampel yang ditentukan agar diperoleh sampel yang representatif. Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah :

Tabel 1
Kriteria sampel penelitian

N o.	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang	144

	sahamnya terdaftar di BEI tahun 2012-2016	
2	Perusahaan yang tidak <i>delisting</i> selama tahun 2012-2016	142
3	Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang IDR pada 31 Desember selama tahun 2012-2016	64
5	Perusahaan yang membagikan dividen minimal 3 tahun selama tahun 2012-2016	37
Jumlah perusahaan sampel		37

Berdasarkan kriteria tersebut, maka perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini diperoleh 37 perusahaan.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder atau data yang diperoleh secara tidak langsung oleh peneliti dari objek penelitiannya. Data tersebut adalah data kuantitatif berupa laporan keuangan tahunan dari masing-masing perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2016 dan data yang berkenaan dengan variabel yang sedang diteliti. Data yang dipergunakan dalam penelitian ini bersumber dari data yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situs www.idx.co.id dan Indonesian Capital Market Directory (ICMD) periode 2012 - 2016.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan dua cara yaitu studi kepustakaan dan studi dokumentasi. Studi kepustakaan dilakukan dengan mengadakan studi penelaahan terhadap literatur, jurnal, media bisnis onlinedan sumber terkait lainnya yang berhubungan dengan masalah penelitian. Studi dokumentasi dilakukan dengan

menghimpun dan menganalisis data keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan baik dari laporan keuangan tahunan, ICMD, dan sumber terkait lainnya. Data yang telah diperoleh kemudian dianalisis sehingga membentuk suatu hasil penelitian yang sistematis.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif dan statistik inferensial menggunakan analisis regresi linier berganda dengan program SPSS. Tahapan analisis data dalam penelitian ini diuraikan :

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum, dan minimum. Statistik deskriptif dimaksudkan untuk memberikan gambaran mengenai distribusi dan perilaku data sampel tersebut (Ghozali, 2016).

2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian regresi linier berganda dapat dilakukan setelah model pada penelitian ini memenuhi syarat-syarat yaitu lolos dari uji asumsi klasik. Parameter yang baik adalah parameter yang tidak bias, efisien dan konsisten. Untuk mendeteksi adanya penyimpangan asumsi klasik maka dilakukan uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas (Ghozali, 2016).

3. Uji *Goodnes Of Fit*

Uji *goodness of fit* dilakukan dengan statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016). Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai Fhitung dengan Ftabel pada derajat kesalahan 5% dalam arti ($\alpha = 0.05$) dengan ketentuan :

- Apabila nilai $F_{hitung} >$ dari F_{tabel} , maka variabel bebas simultan memberikan pengaruh terhadap variabel terikat atau hipotesis diterima.
- Apabila nilai F_{hitung} dari F_{tabel} , maka variabel bebas simultan tidak memberikan pengaruh terhadap variabel terikat atau hipotesis ditolak.

4. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan.

Persamaan regresi berganda secara parsial pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Struktur 1

$$PBV = a + b_1DER + b_2ROA + b_3DPR + e$$

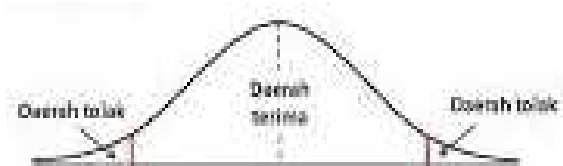
Struktur 2

$$DPR = a + b_1DER + b_2ROA$$

5. Pengujian Hipotesis

Uji statistik t digunakan untuk menguji hipotesis bagaimana pengaruh masing-masing variabel bebasnya secara sendiri-sendiri terhadap variabel terikatnya, hal ini dilakukan dengan melakukan perbandingan t hitung dan t tabel yang diperoleh dari $df = n - k$ dengan taraf signifikansi 5%, dimana $k=2$ (uji dua pihak) dengan ketentuan :

- Jika $t_{hitung} >$ t_{tabel} , maka H_0 ditolak dan H_a diterima.
- Jika $t_{hitung} <$ t_{tabel} , H_0 diterima dan H_a ditolak.



Gambar 2
Daerah Penerimaan Hipotesis

Hipotesis yang diuji :

1. Ho : $1 = 0$ □ Tidak ada pengaruh
 - a. negatif *leverage* terhadap nilai perusahaan.
2. Ha : $1 < 0$ □ Ada pengaruh negatif
 - a. *leverage* terhadap nilai perusahaan.
3. Ho : $2 = 0$ □ Tidak ada pengaruh positif
 - a. profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
4. Ha : $2 > 0$ □ Ada pengaruh positif
 - a. profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
5. Ho : $3 = 0$ □ Tidak ada pengaruh
 - a. negatif *leverage* terhadap kebijakan dividen.
6. Ha : $3 < 0$ □ Ada pengaruh negatif
 - a. *leverage* terhadap kebijakan dividen.
7. Ho : $4 = 0$ □ Tidak ada pengaruh positif
 - a. profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
8. Ha : $4 > 0$ □ Ada pengaruh
 - a. positif profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
9. Ho : $5 = 0$ □ Tidak ada pengaruh positif
 - a. kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
10. Ha : $5 > 0$ □ Ada pengaruh positif
 - a. kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

6. Uji Mediasi dengan Sobel Test

Pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan prosedur yang dikembangkan oleh Sobel (1982) dalam Ghozali (2016) dan dikenal dengan uji Sobel. Model yang diuji :

- a. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan yang dimediasi kebijakan dividen.

Struktur 3

$$DPR = a + p2 DER + e1$$

Struktur 4

$$PBV = a + p1 DER + p3 DPR + e2$$

Standar eror Struktur Mediasi 1

$$Sp2p3 = p32 Sp22 + p22 Sp32 + Sp22 Sp32$$

Nilai t hitung Struktur Mediasi 1

$$t = \frac{p2p3}{Sp2p3}$$

- b. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang dimediasi kebijakan dividen.

Struktur 5

$$DPR = a + p5 ROA + e4$$

Struktur 6

$$PBV = a + p4 ROA + p6 DPR + e5$$

Standar eror Struktur Mediasi 2

$$Sp5p6 = p62 Sp52 + p52 Sp62 + Sp52 Sp62$$

Nilai t hitung Struktur Mediasi 2

$$t = \frac{p5p6}{Sp5p6}$$

Hasil dan Pembahasan

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran tentang data penelitian yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum, minimum dan range ke 4 variabel penelitian yang hasilnya diketahui sebagai berikut :

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	Range	Minimum	Maximum	Mean
DER	3.47	.09	3.56	.7945
ROA	82.55	-7.71	74.84	12.2500
DPR	145.92	.00	145.92	30.4006
PBV	58.47	.01	58.48	5.3326

Sumber : data diolah, 2018.

1. Leverage (DER)

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 2 diketahui dari 185 data yang di observasi, DER memiliki nilai rata-rata 0,794 yang berarti rata-rata *leverage* pada perusahaan manufaktur sebesar 79,4% dari modal yang dimiliki. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2012-2016 masih menggunakan hutang yang besar dalam kegiatan operasinya. Nilai minimum DER adalah 0,09 dan maksimum 3,56 menunjukkan bahwa paling rendah perusahaan manufaktur di BEI hanya menggunakan hutang sebesar 9% dan paling tinggi menggunakan hutang hingga 356% untuk membiayai kegiatan operasinya.

2. Profitabilitas (ROA)

Data pada Tabel 2 diketahui nilai ROA memiliki rata-rata 12,25 yang berarti rata-rata profitabilitas pada perusahaan manufaktur adalah sebesar 12,25% dari total asset yang dimiliki. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2012-2016 rata-rata memiliki keuntungan yang cukup besar. Nilai minimum -7,71 dan maksimum 74,84 dengan range 82,25 menunjukkan kemampuan perusahaan manufaktur dalam menghasilkan profit perusahaan sangat beragam. Selama tahun 2012-2016, perusahaan manufaktur ada yang mengalami kerugian, sementara lainnya ada yang berhasil memperoleh keuntungan dengan angka yang sangat tinggi.

3. Kebijakan Dividen (DPR)

Kebijakan dividen yang diberikan pada perusahaan manufaktur

tidak merata. Hal ini ditunjukkan oleh range DPR sebesar 145,92 dengan nilai minimum 0,00 dan maksimum 145,92. Perusahaan manufaktur masih ada yang tidak membagikan dividennya kepada pemegang saham, sementara sebagian lainnya membagikan dividen lebih dari 100%. Rata-rata kebijakan dividen perusahaan manufaktur adalah sebesar 30,4% yang ditunjukkan oleh nilai mean 30,4006. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2012-2016 rata-rata membayarkan dividen dengan rasio yang cukup tinggi.

4. Nilai Perusahaan

Berdasarkan data yang ada pada Tabel 2 terlihat rata-rata nilai perusahaan manufaktur adalah 5,33 yang artinya rata-rata pasar menghargai nilai saham 533% dari nilai buku per lembar yang ditetapkan perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2012-2016 secara umum telah memiliki nilai perusahaan yang cukup tinggi. Nilai minimum 0,01 dan maksimum 58,48 menunjukkan nilai perusahaan manufaktur sangat beragam. Sebagian perusahaan memiliki nilai perusahaan sangat rendah yaitu hanya 1% dan sebagian lainnya memiliki nilai perusahaan yang sangat tinggi hingga 584,8%.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Tabel 3

One Sample Kolmogorov Smirnov

		Unstandardized Residual
N		185
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	6.03689606
Most Extreme Differences	Absolute	.114
	Positive	.114
	Negative	-.091
Kolmogorov-Smirnov Z		1.548
Asymp. Sig. (2-tailed)		.170

Sumber : data diolah, 2018.

Hasil pengujian normalitas dengan Uji Kolmogorov Smirnov yang dilakukan menggunakan SPSS diperoleh nilai signifikansi (asyp sig. 2 tailed) sebesar 0,170. Suatu data dinyatakan lulus Uji Kolmogorov Smirnov bila memiliki nilai signifikansi (asyp sig. 2 tailed) lebih besar dari 0,05 (Ghozali, 2016). Dari hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi normal, karena nilai signifikansi $0,170 > 0,05$.

Tabel 4
Uji Multikolinieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	DER	.998	1.002
	ROA	.868	1.153
	DPR	.869	1.150

Sumber : data diolah, 2018.

Model regresi dinyatakan bebas multikolinieritas jika mempunyai nilai

Tolerance $> 0,1$ atau sama dengan nilai VIF < 10 (Ghozali, 2016). Hasil perhitungan nilai Tolerance dan VIF pada Tabel 4 diatas menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai Tolerance diatas $0,1$ dan nilai VIF dibawah 10 . Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dalam hubungan antar variabel DER, ROA dan DPR pada model regresi.

Tabel 5
Durbin Watson Test 1

Model	Durbin-Watson
1	1.650

Sumber : data diolah, 2018.

Kriteria pengujian :

- Terjadi utokorelasi positif $0 < d < dL$ \square ditolak.
- Tidak ada autokorelasi positif $dL < d < dU$ \square tidak ada keputusan
- Terjadi autokorelasi negative $4-dL < d < 4-dU$ \square ditolak
- Tidak ada autokorelasi negative $4-dU < d < 4-dL$ \square tidak ada keputusan
- Tidak ada autokorelasi positif maupun negative $du < d < 4-du$ \square diterima

Berdasarkan data pada Tabel 5 diperoleh nilai DW sebesar 1,650. Sedangkan besarnya nilai DW pada tabel $dL(1,724)$; $dU(1,791)$; $4-dL(2,276)$; $4-dU(2,209)$. Berdasarkan kriteria pengambilan keputusan poin (a) jika $0 < d < dL$ maka model regresi terjadi autokorelasi positif. Oleh karena itu perlu dilakukan pengujian untuk mengatasi masalah autokorelasi dengan mentransformasi data menjadi RES2 yang hasilnya diperoleh sebagai berikut :

Tabel 6
Durbin Watson Test 2

Model	Durbin-Watson
1	2.170

Sumber : data diolah, 2018.

Hasil uji autokorelasi menggunakan transformasi data RES2 diperoleh 2,170 yang berarti tidak ada autokorelasi positif maupun negative karena telah memenuhi kriteria pengujian poin (e) yaitu $dU (1,791) < d (2,170) < 4-dU (2,209)$.

Grafik 2 Scatterplot

Sumber : data diolah, 2018.

Berdasarkan gambar pada Grafik 2 di atas terlihat titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y yang mengindikasikan tidak terjadinya heteroskedasitas.

Hasil Uji Goodnes Of Fit

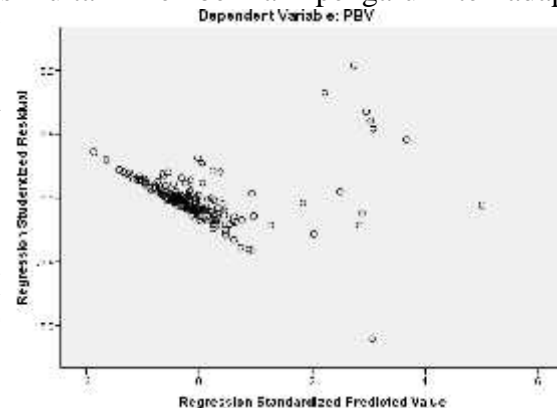
Uji goodness of fit dilakukan untuk melihat apakah model penelitian yang digunakan layak untuk di analisis. Pengujian goodness of fit pada penelitian ini mencakup 2 model yaitu dengan meregresikan *leverage*, ROA dan DPR sebagai variabel bebas terhadap PBV sebagai variabel terikat untuk model struktur 1. Sementara model struktur 2 pengujian goodness of fit dilakukan dengan meregresikan *leverage* dan ROA sebagai variabel bebas terhadap DPR sebagai variabel terikat.

Kriteria pengujian :

- Apabila nilai F hitung $>$ dari F tabel, maka variabel bebas simultan memberikan pengaruh terhadap variabel terikat atau hipotesis diterima.
- Apabila nilai F hitung $<$ dari F tabel, maka variabel bebas simultan tidak

memberikan pengaruh terhadap variabel terikat atau hipotesis ditolak.

Berdasarkan data diketahui nilai F hitung Struktur 1 (112,807); F hitung struktur 2 (13,683). Nilai F pada tabel diperoleh F tabel (2,65). Merujuk pada kriteria pengujian poin (b) dimana nilai F hitung struktur1 dan 2 $>$ F tabel (2,65); maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas simultan memberikan pengaruh terhadap



diperoleh dengan meregresikan variabel DER, ROA dan DPR sebagai variabel independen dan PBV sebagai variabel dependen. Dari hasil persamaan di atas diketahui nilai konstanta sebesar -7,375 dan standar error sebesar 0,852 yang menunjukkan jika variabel DER, ROA dan DPR konstan, maka nilai PBV sebesar -6,523 (konstanta – standar error). Koefisien regresi DER sebesar 6,200 menunjukkan bahwa setiap penambahan pada nilai DER sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel ROA dan DPR tetap, maka akan meningkatkan nilai PBV menjadi 0,323 (konstanta + DER + standar error).

Koefisien regresi ROA yaitu 0,486 menunjukkan setiap penambahan pada nilai ROA sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel DER dan DPR tetap, maka akan meningkatkan nilai PBV menjadi -6,037 (konstanta + ROA + standar error). Koefisien regresi DPR yaitu 0,060 menunjukkan bahwa setiap perubahan pada nilai DPR sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel ROA dan DER tetap maka akan meningkatkan nilai PBV menjadi 6,463 (konstanta + DPR + standar error).

Struktur 2

$$DPR = 18,915 + 0,069 DER + 0,933 ROA + 3,858$$

Persamaan regresi struktur 2 diperoleh dengan meregresikan variabel DER dan ROA sebagai variabel independen dan DPR sebagai variabel dependen. Dari hasil persamaan di atas diketahui nilai konstanta sebesar 18,915 dan standar eror sebesar 3,858 yang menunjukkan jika variabel DER dan ROA konstan, maka nilai DPR sebesar 22,773 (konstanta – standar eror). Koefisien regresi DER sebesar 0,069 menunjukan bahwa setiap penambahan pada nilai DER sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel ROA tetap, maka akan meningkatkan nilai DPR menjadi 22,842 (konstanta + DER + standar eror). Koefisien regresi ROA yaitu 0,933 menunjukan setiap penambahan pada nilai ROA sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel DER tetap, maka akan meningkatkan nilai DPR menjadi 23,706 (konstanta + ROA + standar eror).

Hasil Uji Hipotesis

Tabel 7

Kesimpulan Uji Hipotesis

Hipotesis	Koef	T hitung	Sig.	Hasil
DER – PBV	6.200	9.710	0.000*	Ditolak, berpengaruh positif signifikan
ROA – PBV	0.486	12.231	0.000*	Diterima, berpengaruh positif signifikan
DER – DPR	0.069	0.023	0.982*	Ditolak, tidak berpengaruh
ROA – DPR	0.933	5.224	0.000*	Diterima, berpengaruh positif signifikan
DPR - PBV	0.060	3.903	0.000*	Diterima, berpengaruh positif signifikan

*Sig. 0,05

T tabel = 1,653

Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai t hitung DER (9,710) > t tabel (1,653)

dan nilai signifikansi (0,000) < sig, (0,05). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap PBV. Namun hasil koefisien regresi DER□PBV 6,200 menunjukkan bahwa arah pengaruh DER terhadap PBV adalah positif. Oleh karena itu, hipotesis 1 yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan ditolak karena berdasarkan hasil penelitian *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai t hitung ROA (12,710) > t tabel (1,653) dan nilai signifikansi (0,000) < sig, (0,05). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap PBV karena koefisien regresi ROA□PBV diperoleh 0,486. Oleh karena itu, hipotesis 2 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai t hitung DER (0,230) < t tabel (1,653) dan nilai signifikansi (0,983) > sig, (0,05). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa DER tidak berpengaruh negatif terhadap DPR. Oleh karena itu, hipotesis 3 yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen ditolak.

Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai t hitung ROA (5,224) > t tabel (1,653) dan nilai signifikansi (0,000) < sig, (0,05). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap DPR karena koefisien regresi ROA□DPR diperoleh 0,933. Oleh karena itu, hipotesis 4 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dapat diterima.

Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai t hitung DPR (3,903) > t tabel (1,653) dan nilai signifikansi (0,000) < sig, (0,05). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa DPR berpengaruh positif signifikan terhadap PBV karena diperoleh koefisien regresi DPR□PBV yaitu 0,060. Oleh karena itu, hipotesis 5 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima.

Hasil Uji Mediasi

1. Pengaruh DPR sebagai intervening DER terhadap PBV

Struktur 3

$$\text{DPR} = 29,715 + 0,863 \text{ DER} + 3,484$$

Struktur 4

$$\text{PBV} = -3,766 + 6,555 \text{ DER} + 0,128 \text{ DPR} + 1,077$$

Untuk mengetahui t hitung mediasi DPR pada pengaruh DER \square PBV dihitung dengan rumus :

$$\begin{aligned} \text{Sp}2\text{p}3 &= p3^2 \text{Sp}2^2 + p2^2 \text{Sp}3^2 + \text{Sp}2^2 \text{Sp}3^2 \\ &= (0,128)^2 (3,287)^2 + (0,863)^2 (0,019)^2 + (3,287)^2 (0,019)^2 \\ &= (0,1659551) + (0,0002689) + (0,0390038) \\ &= 0,453021 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} t \text{ hitung} &= \frac{p2p3}{\text{Sp}2\text{p}3} \\ &= \frac{(0,863) (0,128)}{0,453021} \\ &= 0,243 \end{aligned}$$

$$\text{Pengaruh langsung} = 6,555$$

$$\text{Pengaruh tidak langsung} = 0,863 \times 0,128$$

$$= 0,110$$

$$\text{Total pengaruh (intervening)} = 6,665$$

Dari perhitungan pada struktur 3 dan 4 tersebut diketahui pengaruh langsung DER \square PBV sebesar 6,555; dengan pengaruh tidak langsung DER \square PBV (koefisien mediasi) sebesar 0,110 (0,863 x 0,128) dan t hitung sebesar 0,243. Menurut Ghazali (2016) jika nilai t hitung < nilai t tabel, maka dapat disimpulkan tidak terjadi pengaruh mediasi. Berdasarkan pendapat ini, maka t hitung (0,243) < t tabel (1,653)

dan koefisien mediasi (0,110) artinya tidak signifikan. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi mediasi parsial DPR pada hubungan DER \square PBV.

2. Pengaruh DPR sebagai intervening ROA terhadap PBV

Struktur 5

$$\text{DPR} = 18,968 + 0,933 \text{ ROA} + 3,062$$

Struktur 6

$$\text{PBV} = -2,670 + 0,504 \text{ ROA} + 0,060 \text{ DPR} + 0,862$$

Untuk mengetahui t hitung mediasi DPR pada pengaruh ROA \square PBV dihitung dengan rumus :

$$\begin{aligned} \text{Sp}5\text{p}6 &= p6^2 \text{Sp}5^2 + p5^2 \text{Sp}6^2 + \text{Sp}5^2 \text{Sp}6^2 \\ &= (0,060)^2 (0,178)^2 + (0,933)^2 (0,019)^2 + (0,178)^2 (0,019)^2 \\ &= (0,0003142) + (0,0000114) + (0,0001141) \\ &= 0,066 \end{aligned}$$

$$t \text{ hitung} =$$

$$=$$

$$= 0,848$$

$$\text{Pengaruh langsung} = 0,504$$

$$\text{Pengaruh tidak langsung} = 0,933 \times 0,060$$

$$= 0,05598$$

$$\text{Total pengaruh (intervening)} = 0,559$$

Dari perhitungan pada struktur 4 dan 5 tersebut diketahui pengaruh langsung ROA \square PBV sebesar 0,504; dengan pengaruh tidak langsung ROA \square PBV (koefisien mediasi) sebesar 0,055 (0,933 x 0,060) dan t hitung sebesar 0,848. Menurut Ghazali (2016) jika

nilai t hitung < nilai t tabel, maka dapat disimpulkan tidak terjadi pengaruh mediasi. Berdasarkan pendapat ini, maka t hitung (0,848) < t tabel (1,653) dan koefisien mediasi (0,055) artinya tidak signifikan. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi mediasi parsial DPR pada hubungan ROA \square PBV.

Pembahasan

Analisis Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Sartono (2015) financial *leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100% dalam aktivitas operasionalnya. Rasio *leverage* menunjukkan seberapa besar beban utang yang harus ditanggung perusahaan dalam rangka pemenuhan asset.

Hasil perhitungan uji parsial menunjukkan bahwa *leverage* cenderung berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 5%. Hasil penelitian tersebut bertolak belakang dengan hipotesis yang diajukan dan tidak sejalan dengan teori trade off theory yang digunakan. Hasil penelitian ini juga berbeda dari penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Fitriani, 2010; Munawaroh, 2013; Sitepu dan Wibisono, 2014; Suffah dan Riduwan, 2016; dan Nurmindia et al, 2017).

Hasil penelitian justru sejalan dengan penelitian Pratama dan Wiksuana (2016); dan Tarihoran (2016) yang menemukan pengaruh positif signifikan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi dalam penelitian ini justru dinilai sebagai perusahaan yang memiliki kemampuan mengendalikan resiko keuangan dengan baik. Dengan demikian, pasar akan memberikan penilaian yang tinggi pada perusahaan tersebut yang artinya hubungan positif *leverage* dengan nilai

perusahaan lebih merujuk pada teori signaling.

Analisis Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Menurut Fahmi (2012), semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Sementara nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia di bayar oleh calon pembeli andai perusahaan tersebut dijual.

Hasil analisis uji hipotesis parsial menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut sesuai dengan hipotesis yang diajukan dan sejalan dengan teori sinyal. Hasil penelitian juga mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Vaeza dan Hapsari (2014); Pratiwi dan Rahayu (2014); Hargiansyah (2015); Khumairoh dan Mulyati (2016); dan Maryani (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan rasio profitabilitas yang tinggi, akan meningkatkan harga saham sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan, karena dimata investor perusahaan tersebut memiliki prospek masa depan yang sangat baik. Semakin besar profitabilitas yang dimiliki perusahaan, maka semakin meningkat pula nilai perusahaannya.

Analisis Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2012) kebijakan dividen adalah rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham. Pertimbangan perusahaan dalam kebijakan dividen antara lain dengan memperhatikan tingkat *leverage*

perusahaan. Hasil perhitungan uji parsial menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Didukung koefisien regresi DER \square DPR yang menunjukkan bahwa *leverage* berhubungan sangat rendah dengan kebijakan dividen.

Hasil penelitian tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan dan teori yang digunakan yaitu teori keagenan (*leverage*) yang menyatakan perusahaan yang mempunyai utang akan memiliki beban keuangan tetap, bunga dan pengembalian kredit yang berakibat perusahaan memiliki kecenderungan untuk membayar dividen yang lebih rendah karena harus membayar kewajibannya terlebih dahulu.

Hasil penelitian juga berbeda dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen yang dilakukan oleh Asif et al (2011); Van dan Nguyen (2014); Tamimi et al (2014); dan Mohamadi dan Amiri (2016). Hasil penelitian ini justru sependapat dengan penelitian Nurraiman (20174); Aqsho (2016) dan Permana (2016) yang menyatakan debt to equity ratio (DER) tidak berpengaruh terhadap dividend payout ratio (DPR).

Analisis Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Van Horne (1980) dalam Harmono (2016) kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian kembali saham. Menurut pendapat tersebut, maka profitabilitas perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang diberikan.

Hasil analisis uji hipotesis parsial menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut sesuai dengan hipotesis yang diajukan dan sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan pembayaran dividen dapat memberikan sinyal positif kepada investor, karena

kemampuan perusahaan untuk membayar dividen mencerminkan tingkat profitabilitas suatu perusahaan.

Hasil penelitian juga mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rehman dan Takumi (2012); Arif dan Akbar (2013) Ahmad dan Wardani (2014); Leon dan Putra (2014); dan Yudiana dan Yadnyana (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya dividend payout ratio, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan memengaruhi besar kecilnya laba ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana intern perusahaan.

Hasil analisis uji hipotesis parsial menunjukkan bahwa kebijakan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut sesuai dengan hipotesis yang diajukan dan sejalan dengan teori sinyal yang mengemukakan tentang kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan terhadap nilai suatu perusahaan yaitu pendapatan yang dihasilkan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham atau sebagai laba ditahan untuk investasi dimasa mendatang (Wetson dan Copeland, 1999).

Hasil penelitian juga mendukung penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh Rakhimsyah (2011); Wijaya dan Wibawa (2012); Ananta et al (2014); Yunitasari dan Priyadi (2014); Ferina et al (2015); dan Suroto (2015). Pembagian dividen yang dibagikan secara merata dalam

setiap tahunnya akan menunjukkan perusahaan mampu memberikan keuntungan bagi pemegang saham, yang dalam hal ini akan dinilai sebagai hal baik oleh para investor.

Kesimpulan

Dari hasil penelitian yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan penelitian dengan merujuk pada rumusan masalah penelitian sebagai berikut :

1. *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016. Hasil ini menjelaskan bahwa tingginya *leverage* dianggap sebagai sinyal baik sehingga nilai perusahaan pun menjadi tinggi. Dengan demikian hipotesis 1 ditolak.
2. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016. Hasil ini menjelaskan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka akan meningkatkan penilaian investor pada perusahaan sehingga nilai perusahaan pun menjadi tinggi. Dengan demikian hipotesis 2 diterima.
3. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016. Hasil ini menjelaskan bahwa *leverage* yang ada tidak mempengaruhi besarnya pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Dengan demikian hipotesis 3 ditolak.
4. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016. Hasil ini menjelaskan bahwa semakin tinggi profitabilitas yang diperoleh, maka akan meningkatkan proposi pembayaran dividen. Dengan demikian hipotesis 4 diterima.
5. Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016. Hasil ini menjelaskan bahwa

semakin besar pembayaran dividen dilakukan, maka akan semakin besar penilaian investor pada saham perusahaan sehingga nilai perusahaan pun menjadi tinggi. Dengan demikian hipotesis 5 diterima.

Saran

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, maka beberapa saran manajerial yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur. Dari adanya hal ini, maka perusahaan disarankan dapat melakukan pengawasan teratur pada pertumbuhan rasio utang dan menyeimbangkannya dengan perolehan laba agar tidak mengganggu likuiditas keuangan perusahaan.
2. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, perusahaan disarankan untuk dapat menjaga kemampuannya dalam memperoleh profitabilitas sehingga penilaian investor pada saham perusahaan pun akan tetap terjaga.
3. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dengan adanya kondisi tersebut, perusahaan disarankan untuk dapat memenuhi kewajibannya baik dalam hal pembayaran hutang maupun pembayaran dividen secara teratur dalam rangka menjaga stabilitas keuangan yang dimiliki.
4. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, perusahaan disarankan agar terus meningkatkan profitabilitas untuk meningkatkan pertimbangan proporsi pada kebijakan dividen yang diambil.
5. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. adanya kondisi tersebut, maka perusahaan disarankan untuk dapat melakukan pembayaran dividen secara teratur meskipun dengan nominal yang tidak besar agar penilaian investor pada saham

perusahaan tetap stabil sehingga nilai perusahaan pun terjaga.

Daftar Pustaka

- Brigham, Eugene dan Houston, J.F. 2015. *Fundamentals of Financial Management* (terjemahan). Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. 2016. *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta
- Ferdinand, Augusty. 2014. *Metode Penelitian Manajemen*. Semarang: BP Undip
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: BP Undip
- Hanafi, Mamduh M. 2014. *Manajemen Keuangan Edisi 1*. Yogyakarta: BPF
- Harmono. 2016. *Manajemen Keuangan: Berbasis Balance Scorecard*. Jakarta : Bumi Aksara
- Hery. 2016. *Financial Ratio For Business*. Jakarta : Grasindo
- Kasmir. 2013. *Analisis Laporan Keuangan Ed. 1*. Jakarta : Rajawali Pers
- Maryani, Leni. 2016. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Kebijakan dividen, Kebijakan Utang dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2013. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi*.
- Moniaga, Fernandes. 2013. Struktur modal, Profitabilitas dan Struktur biaya terhadap Nilai Perusahaan Industri Keramik, Porcelen dan Kaca Periode 2007-2011. *Jurna EMBA Vol.1 No.4*
- Mulyawan, Setia. 2015. *Manajemen Keuangan*. Bandung: Pustaka Setia
- Munawaroh. 2013. Pengaruh Ukuran perusahaan, *Leverage*, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45
- Nurminda et al. 2017. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Ukuran perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *E-Procceding of management*. Vol. 4 No. 1
- Prasetyorini, Bhakti Fitri. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Price Earning Ratio dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol.1 No.1
- Pratama, I Gusti Bagus Angga dan Wiksuana, I Gusti Bagus. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 2
- Pratiwi, Nadya dan Rahayu, Sri. 2015. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Good Corporate Governance, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. (Studi kasus pada perusahaan yang terdaftar pada bursa efek indonesia yang memiliki skor corporate governance perception index (CGPI) selama periode 2010-2013. *Artikel Ilmiah Mahasiswa*.
- Priyadi, Maswar Patuh dan Yunitasari, Dewi. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal ilmu dan Riset Akuntansi Vol.3 No.4*
- Sartono. 2011. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta : BPF
- Sudana, I Made. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Ed 2. Jakarta : Erlangga

- Suffah, Roviqotus dan Riduwan, Akhmad dan. 2016. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran perusahaan dan Kebijakan dividen pada Nilai perusahaan. *Jurnal ilmu dan riset akuntansi*. Vol.5, No.2
- Tamimi, Mohammad dan Takhtaei, Nasrollah. 2014. Relationship between Firm Age and Financial *Leverage* with Dividend Policy. *Asian Journal of Finance & Accounting*. Vol. 6, No. 2
- Wibawa, Bandi Anas dan Wijaya, Lihan Rini Puspo. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Keuangan*.
- Vaeza, Neisya Dieta dan Hapsari, Dini Wahjoe. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, *Leverage*, dan Kebijakan dividen pada Perusahaan sektor Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2010-2013. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 18. No.1
- Vo, Hong Duc dan Nguyen, Thanh-Yen. 2014. Managerial Ownership, *Leverage* and Dividend Policies: Empirical Evidence from Vietnam's Listed Firms. *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 6, No 5.
- Yudiana, I Gede Yoga dan Yadnyana, I Ketut. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, Investment Opportunity Set dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*; Vol. 15. 1
- Yusof, Yusniliyana dan Ismail, Suhaiza. 2016. Determinants of dividend policy of public listed companies in Malaysia. *Review of International Business and Strategy*, Vol. 26

