

**PERAN KEBIJAKAN DIVIDEN DALAM MEMEDIASI NILAI PERUSAHAAN
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2010-2015**

Kiki Liya Fitriani¹
kikiliya@gmail.com

Fauji Sanusi
Fauzi.sanusi@yahoo.com

Ika Utami W³
ika_utami@untirta.ac.id
^{1,2,3} Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui peran kebijakan dividen dalam memediasi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2015. Dalam Penelitian ini, Pertumbuhan Perusahaan diukur oleh *Total Asset Growth*, Profitabilitas diukur dengan *Return On Asset*, Nilai Perusahaan diukur dengan *Price to Book Value*, dan Kebijakan Dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio*.

Populasi dalam penelitian ini meliputi perusahaan Manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2015. Sampel penelitian ini adalah 10 perusahaan sehingga data yang diperoleh sebanyak 60 data. Data yang akan dipakai yaitu data sekunder. Analisis data menggunakan uji asumsi klasik, *Path* analisis, dan uji parsial (uji t).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa : 1) Pertumbuhan Perusahaan (TAG) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV). 2) Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). 3) Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). 4) Pertumbuhan Perusahaan (TAG) berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). 5) Profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (DPR). 6) Kebijakan Dividen (DPR) sebagai variabel intervening dalam penelitian ini tidak mampu memediasi dan tidak signifikan hubungan Pertumbuhan Perusahaan (TAG) terhadap Nilai Perusahaan (PBV). 7) Kebijakan Dividen (DPR) sebagai variabel intervening dalam penelitian ini tidak mampu memediasi tapi signifikan hubungan Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

Kata Kunci : Pertumbuhan Perusahaan (TAG), Profitabilitas (ROA), Nilai Perusahaan (PBV), Kebijakan Dividen (DPR).

ABSTRACT

This study aims to determine the role of dividend policy in mediating the value of companies in manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2010-2015. In this study, Company Growth is measured by Total Asset Growth, Profitability is measured by Return On Asset, Corporate Value is measured by Price to Book Value, and Dividend Policy is measured by Dividend Payout Ratio.

The population used in this study is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2010-2015. The sample of this study is 10 companies so that the data obtained as many as 60 data. The data used is secondary data. Data analysis used classical assumption test, Path analysis, and partial test (t test).

The results of this study indicate that: 1) Company Growth (TAG) has a not effect on Company Value (PBV). 2) Profitability (ROA) has a significant positive effect on Corporate Value

(PBV). 3) Dividend Policy (DPR) has a significant positive effect on Corporate Value (PBV). 4) Company Growth (TAG) has a significant negative effect on Dividend Policy (DPR). 5) Profitability (ROA) has a not effect on Dividend Policy (DPR). 6) The Dividend Policy (DPR) as the intervening variable in this study is not able to mediate and insignificant the relationship of Company Growth (TAG) to Company Value (PBV). 7) Dividend Policy (DPR) as intervening variable in this study is not able to mediate but significant relationship Profitability (ROA) to Company Value (PBV).

Keywords: *Company Growth (TAG), Profitability (ROA), Corporate Value (PBV), Dividend Policy (DPR).*

PENDAHULUAN

Perkembangan ilmu pengetahuan, teknologi, dan kondisi perekonomian yang baik dapat menimbulkan persaingan di dunia bisnis, karena setiap perusahaan yang bergerak di bidang jasa, manufaktur, maupun dagang sama-sama saling berusaha untuk menghasilkan laba yang maksimum. Jika laba yang telah dihasilkan memiliki nilai yang maksimum, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan. Peningkatan nilai perusahaan akan terjadi apabila manajer perusahaan dapat bersikap waspada dalam mengambil keputusan, dengan efektif dan seefisien mungkin dalam mengelola keuangan perusahaan, sehingga perusahaan dapat terhindar dari kebangkrutan. Kebangkrutan dapat dihindari oleh perusahaan jika setiap perusahaan yang didirikan dapat mencapai tujuan perusahaan tersebut. Tujuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan cara menjual produk berupa barang atau jasa kepada para pelanggannya. Adapun tujuan operasional dari sebagian besar perusahaan adalah untuk memaksimalkan profit, baik profit jangka pendek maupun jangka panjang (Hery, 2015:226). Tujuan jangka pendek yaitu mendapat laba semaksimal mungkin dengan sumber daya yang ada, sementara dalam jangka panjang tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan. Tujuan jangka panjang ini dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan.

Menurut Aries (2011:158) nilai perusahaan merupakan hasil kerja manajemen dari beberapa dimensi, yaitu arus kas bersih dari keputusan investasi, pertumbuhan dan biaya modal perusahaan. Bagi investor, nilai perusahaan merupakan konsep penting karena nilai perusahaan sebagai indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang diindikasikan dengan *price to book value* (PBV) yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, karena dengan nilai yang tinggi dapat menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Umumnya para pemodal

menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional untuk mencapai nilai perusahaan. Nilai-nilai tersebut diwujudkan ke dalam harga pasar dari saham biasa perusahaan.

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan antara lain *size*, *growth*, kebijakan dividen, pendanaan, kebijakan hutang, struktur modal, profitabilitas, dan *leverage* (Safitri dan Suwitho, 2015). Studi empiris yang pernah dilakukan menyimpulkan hasil yang bervariasi terhadap pengaruh nilai perusahaan. Penelitian mengenai nilai perusahaan telah banyak dilakukan sebelumnya dengan variabel yang berbeda-beda. Tetapi penulis tertarik meneliti dengan menggunakan variabel *growth*, profitabilitas, dan kebijakan dividen. Penelitian ini dilakukan untuk menguji peran kebijakan dividen dalam memediasi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio harga pasar saham terhadap nilai bukunya atau sering disebut dengan *price to book value* (PBV). Rasio pertumbuhan ini yang umum dilihat dari berbagai segi yaitu dari segi *sales* (penjualan), *earning after tax* (EAT), laba per lembar saham, dividen per lembar saham, dan harga saham perlembar saham (Fahmi, 2012:137). Rasio pertumbuhan pada dasarnya terdiri dari dua macam rasio, yaitu: rasio pertumbuhan aset (*Assets Growth*) dan rasio pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) (Kartika, dkk, 2015). Rasio profitabilitas terdiri dari *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *gross profit margin* (GPM), *operating profit margin* (OPM), dan *net profit margin* (NPM), (Hery, 2015:231). Adapun penelitian ini memfokuskan pembahasan pada *return on assets* (ROA).

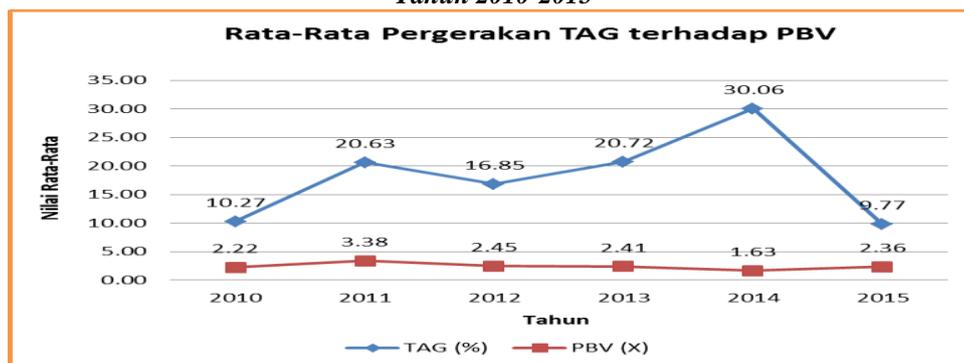
Selain pertumbuhan aset dan profitabilitas, nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh faktor kebijakan dividen. Menurut Martono dan Harjito (2011:270) kebijakan dividen merupakan suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen suatu perusahaan tergambar dari *Dividend Payout Ratio*-nya.

Perusahaan manufaktur adalah suatu sektor yang memiliki rata-rata pertumbuhan harga saham paling tinggi daripada sektor lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), perusahaan manufaktur merupakan kelompok perusahaan industri yang semakin berkembang pesat dalam kegiatan bisnis dengan nilai transaksi sangat besar yang diwujudkan melalui tingkat harga sahamnya. Selain itu, perusahaan manufaktur juga adapat dikatakan sebagai jenis perusahaan yang paling banyak aktifnya dalam

memperdagangkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) dibandingkan dengan perusahaan non manufaktur. Hal ini dapat dilihat bahwa perusahaan manufaktur memiliki tingkat nilai perusahaan yang tinggi dengan mewujudkan tingkat harga saham yang tinggi (www.sahamok.com).

Berikut ini adalah grafik pergerakan *total asset growth* (TAG) terhadap *price book value* (PBV) pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015.

Gambar Grafik Pergerakan TAG terhadap PBV Pada Sektor Manufaktur Tahun 2010-2015



Sumber: ICMD tahun 2010-2015 (Data Diolah)

Pada gambar diatas variabel *Total Asset Growth* (TAG) terhadap *Price Book Value* (PBV) mengindikasi adanya *fenomena gap*. Pada tahun 2010 ke tahun 2011 TAG mengalami peningkatan dari 10,27% menjadi 20,63%. Begitupula dengan PBV yang mengalami peningkatan yaitu dari 2,22X menjadi 3,38X. Hal ini dikarenakan minat investasi tetap tinggi pada kuartal keempat 2011, ditandai dengan naiknya angka investasi asing (FDI) yang mencapai 25%. Kalangan pengamat menghubungkan naiknya angka investasi asing ini dengan kembalinya standar layak investasi (*investment grade*) yang akan menjadi dorongan semakin besar bagi investor untuk berbisnis di Indonesia. Selain itu, adanya pertumbuhan ekonomi domestik yang terjadi karena porsi ekonomi kita yang bergantung pada ekspor relatif kecil, dan kondisi perbankan di Indonesia yang cukup baik. sehingga TAG dan PBV menunjukkan pergerakan yang searah pada tahun 2010 ke tahun 2011.

Dari tahun 2011 ke 2012, TAG dan PBV menurun menjadi 16,85% dan 2,45X sehingga TAG dan PBV kembali menunjukkan pergerakan yang searah pada tahun 2011 ke tahun 2012. Adanya penurun tersebut dikarenakan masalah perburuhan yang dijadikan sebagai alat politik sehingga meresahkan investor asing terutama yang bergerak di bidang

industri manufaktur, dan adanya perlambatan ekspor yang terjadi akibat diperketatnya anggaran dari negara-negara Uni Eropa.

Pada tahun 2013 sampai 2015, pergerakan TAG dan PBV menunjukkan pergerakan yang berlawanan arah. Pergerakan TAG dari tahun 2013 sampai 2014 mengalami kenaikan menjadi 20,72% dan 30,06% , dikarenakan adanya evaluasi menyeluruh terhadap perkembangan ekonomi Indonesia dan prospek ekonomi yang menunjukkan bahwa kebijakan tersebut masih konsisten dengan upaya untuk mengarahkan inflasi, dan mendukung pengendalian defisit transaksi berjalan ke tingkat yang lebih sehat. Pada tahun 2015 TAG mengalami penurunan yang sangat tajam mencapai 9,77%. Penurunan tersebut dikarenakan adanya dampak negatif perekonomian global yang menyebabkan pembiayaan eksternal yang lebih ketat dan dapat menimbulkan suku bunga nasional yang tinggi, sehingga menambah tekanan terhadap bank, perusahaan lokal dan rumah tangga untuk menyelesaikan utang, sekaligus menghambat kemampuan untuk berinvestasi atau belanja.

Berbeda halnya dengan pergerakan PBV, dari tahun 2013 sampai 2014 PBV justru menurun menjadi 2,41X dan 1,63X. Penurunan tersebut dikarenakan ekspor yang menurun akibat turunnya permintaan dan harga komoditas global, serta adanya kebijakan pembatasan ekspor mineral mentah. Kemudian pada tahun 2015 PBV mengalami peningkatan menjadi 2,36X. Kenaikan tersebut dikarenakan adanya stabilitas makroekonomi tetap terjaga, yang ditopang oleh perbaikan ekonomi global dan semakin kuatnya reformasi struktural dalam memperkuat fundamental ekonomi nasional.

Semakin tinggi nilai TAG diikuti dengan semakin tingginya nilai PBV, begitupula sebaliknya semakin rendah nilai TAG maka nilai PBV juga akan semakin rendah. Hal ini menunjukkan ketidakkonsistenan antara TAG dengan PBV yaitu di tahun 2010, dengan tahun 2011 dan 2012 TAG dan PBV menunjukkan hubungan positif, sedangkan tahun 2013 dengan tahun 2014 dan 2015 TAG dan PBV menunjukkan hubungan yang negatif.

Menurut *signalling theory*, keputusan investasi yang diambil perusahaan akan memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Jika pertumbuhan perusahaan meningkat, maka nilai perusahaan juga akan mendapatkan keuntungan yang meningkat. Akan tetapi sebaliknya, jika pertumbuhan perusahaan menurun, maka nilai perusahaan pun akan mengalami kebangkrutan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Namun, perkembangan TAG dan PBV selama 6 tahun pada

Perusahaan Manufaktur periode 2010-2015 tersebut, berbanding terbalik atau bertentangan dengan *signalling theory*.

Beberapa peneliti sebelumnya, sering kali menghubungkan nilai perusahaan dengan *growth* dan profitabilitas. Dalam penelitian-penelitian sebelumnya, hubungan antara *growth* terhadap nilai perusahaan sering terjadi inkonsistensi hasil penelitian. Pada penelitian Hazlina dan Suwitho (2015) dengan judul "*Pengaruh Size, Growth, Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Terhadap Nilai Perusahaan*" menyatakan bahwa *growth* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian Isabella dan A.A Gde (2017) dengan judul "*Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*" menyatakan bahwa *growth* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian Putu Yunita, Gede Adi, dan Ananta (2014) dengan judul "*Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ 45 Di BEI Periode 2008-2012*" menyatakan bahwa *growth* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian Eka Sapram dan Eka Nuraini (2014) dengan judul "*Analisis Pengaruh Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Growth, Dan Firm Size Terhadap Price To Book Value Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia*" menyatakan bahwa *growth* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian Ni Made, Ida, dan Henny (2016) dengan judul "*Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi)*" menyatakan bahwa *growth* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa adanya pengaruh *growth* terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan pada penelitian Dewa dan Gede Mertha (2017) dengan judul "*Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan*" menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian I Nyoman dan I Ketut (2017) dengan judul "*Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti*" menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian Ginanjar, Suhadak, dan Zainul (2015) dengan judul "*Analisis Pengaruh Profitabilitas (Profitability)*"

Dan Tingkat Pertumbuhan (Growth) Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Real Estate And Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2011)” menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian Endang, Yulia, dan Edyanus (2014) dengan judul *“Effect Of Institutional Ownership, Asset Growth, And Profitability Foward Firm Value With Divident Policy As An Intervening Variable (Study On Lq-45 Companies Listed In Indonesia Stock Exchange In The Period Of 2009-2013)”* menyatakan bahwa *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian Karina dan Titik (2016) dengan judul *“Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”* menyatakan bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Terdapat hasil yang tidak konsisten dari beberapa penelitian terdahulu terkait pengaruh pertumbuhan perusahaan (*growth*) terhadap nilai perusahaan (PBV), kemungkinan ada variabel lain yang mempengaruhi hubungan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, sehingga penelitian lebih lanjut perlu dilakukan.

Selain pertumbuhan perusahaan (*growth*), keputusan pembagian dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Dividen adalah bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Sofyaningsih dan Pancawati (2008:76) berpendapat bahwa apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Terdapat penelitian-penelitian terdahulu antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian-penelitian tersebut yaitu penelitian yang dilakukan oleh Oktavina (2013), Hazlina dan Suwitho (2015), Putry Meilinda Rahayu Widodo (2016), Ni Kadek Rai Prastuti dan I Gede Merta Sudiartha (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut penelitian Endang, Yulia, dan Edyanus (2014) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memediasa antara hubungan *growth* dengan nilai perusahaan, akan tetapi dapat memediasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. *Return on Asset (ROA)* dijadikan pedoman dalam mengukur

profitabilitas perusahaan termasuk pada industri manufaktur. Semakin besar hasil ROA maka kinerja perusahaan semakin baik.

TINJAUAN PUSTAKA

Nilai Perusahaan

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2004:6) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Oleh karena itu, setiap perusahaan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan memiliki harga saham perusahaan yang tinggi. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan menunjukkan nilai dari perusahaan tersebut juga semakin tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan semakin tingginya kemakmuran dan kesejahteraan para pemegang saham dan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik untuk masa mendatang.

Pengukuran nilai perusahaan sering kali dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio penilaian atau rasio pasar. Rasio nilai pasar yaitu rasio yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar. Rasio ini mampu memberi pemahaman bagi pihak manajemen perusahaan terhadap kondisi penerapan yang akan dilaksanakan dan dampaknya pada masa yang akan datang (Fahmi, 2014:82).

Penelitian ini menggunakan indikator PBV karena *Price to book value* menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan dan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi (Soliha dan Taswan, 2002) dalam (Pangulu, 2014).

Pertumbuhan Perusahaan

Rasio Pertumbuhan yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum. Rasio pertumbuhan ini yang umum dilihat dari berbagai segi yaitu dari segi *sales* (penjualan), *earning after tax* (EAT), laba per lembar saham, dividen per lembar saham, dan harga saham perlembar saham (Fahmi, 2012:137).

Profitabilitas

Rasio profitabilitas atau rentabilitas adalah kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua sumber yang ada, penjualan, kas, aset, dan modal (Mulyawan, 2015:115).

Menurut Hery (2015:226), rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Rasio profitabilitas dikenal juga sebagai rasio rentabilitas. Selain untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu, rasio ini juga bertujuan untuk mengukur tingkat efektifitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah suatu keputusan untuk menentukan apakah laba perusahaan akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa mendatang (Sartono, 2012:281).

Sedangkan menurut Mulyawan (2015:253), kebijakan dividen merupakan keputusan untuk membagi laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan menahan dalam bentuk laba ditahan untuk digunakan sebagai pembiayaan investasi dimasa yang akan datang.

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu rasio yang menggambarkan besarnya proporsi dividen yang dibagikan terhadap pendapatan bersih perusahaan (Murhadi, 2013:65).

Teori Sinyal

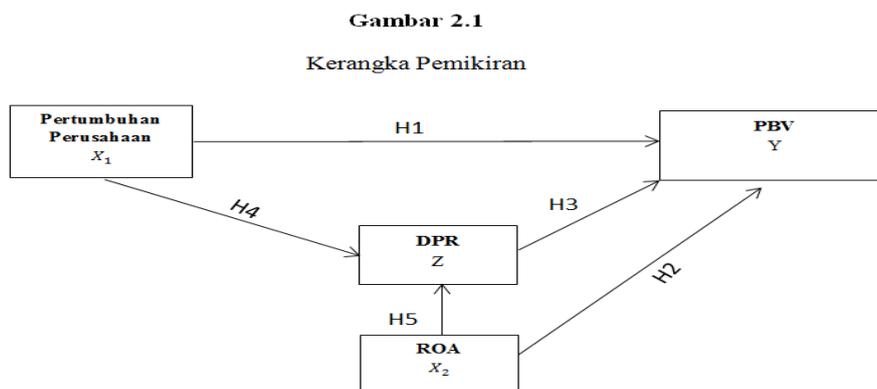
Menurut Kusumajaya, 2011 dalam Suwardika (2017) mengatakan bahwa pertumbuhan (*growth*) adalah peningkatan ataupun penurunan dari total aset yang dimiliki perusahaan. Aset suatu perusahaan merupakan aktiva yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan, hal tersebut diharapkan dapat meningkatkan hasil operasional perusahaan sehingga semakin menambahnya kepercayaan dari pihak luar.

Penjelasan teori sinyal tersebut ada hubungannya dengan profitabilitas perusahaan, dimana dalam penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan *return on asset* (ROA). *Return On Asset* (ROA) merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan (Fahrizal, 2013). Selain itu, kenaikan dividen merupakan suatu sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik

dimasa depan. Sebaliknya, penurunan dividen atau kenaikan dalam jumlah lebih kecil dari yang diharapkan merupakan suatu sinyal bahwa manajemen meramalkan laba masa depan buruk, (Brigham dan Houston, 2011:215).

Kerangka Pemikiran

Dapat digambarkan skema kerangka pemikiran pada penelitian ini adalah sebagai berikut :



METODOLOGI PENELITIAN

Jenis Penelitian

Pada penelitian ini menggunakan jenis penelitian dasar, dimana dengan menggunakan jenis penelitian ini dapat mengetahui bagaimana penelitian dasar ini dilakukan dalam bidang manajemen yang mengacu pada *research gap* untuk mendapatkan pemahaman yang konkrit. Peneliti juga menggunakan jenis penelitian kausalitas untuk mengetahui hubungan sebab-akibat, dimana dengan menggunakan penelitian kausalitas ini dapat mengetahui pengaruh peran kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Selain itu, peneliti juga menggunakan jenis penelitian kuantitatif untuk mengetahui hasil penelitian (hipotesis) tersebut dari teori yang telah diuji.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini meliputi seluruh perusahaan Sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2015 dengan jumlah populasi sebanyak 144 perusahaan.

Pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2011:218), *Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu. Peneliti memilih menggunakan metode *sampling* ini karena telah

memahami bahwa informasi yang dibutuhkan dapat diperoleh dari satu kelompok sasaran tertentu yang mampu memberikan informasi yang dikehendaki, karena mereka memang memiliki informasi seperti yang diharapkan dan mereka memenuhi syarat dan kriteria yang ditentukan oleh peneliti. Setelah proses penyeleksian sampel, dari 144 Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2015 dan memenuhi kriteria penelitian serta dapat dijadikan sampel pada penelitian ini adalah sebanyak 10 perusahaan dengan total perusahaan selama 6 tahun berjumlah 60 perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian

Peneliti menguji data sebanyak 60 observasi. Hasil pengujian menunjukkan data yang tidak berdistribusi normal. Oleh karena itu dilakukan pendeteksian data dengan mentransformkan data menjadi sqrt (akar kuadrat). Pengujian selanjutnya dengan menggunakan 53 observasi. Dengan menggunakan observasi sebanyak 53 telah memenuhi uji normalitas dan asumsi klasik lainnya.

Berikut ini adalah tabel yang digunakan untuk menyusun persamaan regresi :

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.693	.114		6.060	.000
	SqrtTAG	-.356	.134	-.350	-2.661	.010
	SqrtROA	.230	.236	.128	.974	.335

a. Dependent Variable: SqrtDPR

$$Z = \alpha + \rho ZX_1 + \rho ZX_2 + e_1$$

$$DPR = 0,693 - 0,356 TAG + 0,230 ROA + e_1$$

Uji Path Sub-Struktural 2

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.590	.657		-3.939	.000
	SqrtTAG	.691	.625	.101	1.107	.274
	SqrtROA	9.020	1.039	.747	8.682	.000
	SqrtDPR	1.467	.617	.218	2.377	.021

a. Dependent Variable: SqrtPBV

(Sumber : Hasil Output SPSS 22, data diolah)

$$Y = \alpha + \rho YX_1 + \rho YX_2 + \rho YZ + e_2$$

$$Y = -2,590 + 0,691 TAG + 9,020 ROA + 1,467 DPR + e_2$$

Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan (TAG) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Melalui hasil uji yang telah dilakukan menggunakan uji hipotesis secara parsial bahwa variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini bisa dilihat berdasarkan uji statistik, $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($1,107 < 1,67591$), serta memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 ($0,274 > 0,05$), maka pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga Hipotesis H_{a1} ditolak. Terdapat beberapa peneliti yang juga memiliki hasil penelitian yang sama dengan hasil penelitian ini, bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut dilakukan oleh Safitri dan Suwitho (2015), dan Dhani dan Utama (2017).

2. Pengaruh Profitabilitas (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Melalui hasil uji yang telah dilakukan dengan menggunakan uji hipotesis secara parsial bahwa hubungan Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Hal ini dapat dilihat berdasarkan uji t (uji parsial), diperoleh nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($8,682 > 1,67591$) dengan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Sehingga Hipotesis H_{a2} diterima. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Nirmala dan Andarwati (2016), Yuniati, dkk (2016), dan Mayogi dan Fidiana (2016) yang menyatakan bahwa Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Artinya semakin baik pertumbuhan profitabilitas berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik juga, sehingga semakin baik pula nilai perusahaan dimata investor.

3. Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Melalui hasil uji yang telah dilakukan dengan menggunakan uji hipotesis secara parsial bahwa hubungan Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Hal ini dapat dilihat berdasarkan uji t (uji parsial), diperoleh nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,377 > 1,67591$) dengan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 ($0,021 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Sehingga Hipotesis H_{a3} diterima. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Sari (2013), Widodo dan Kurnia (2016), dan Prastuti dan

Sudhiarta (2016). Artinya semakin banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi karena dividen yang tinggi maka secara tidak langsung akan menaikkan nilai perusahaan.

4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan (TAG) Terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Melalui hasil uji yang telah dilakukan menggunakan uji hipotesis secara parsial bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini bisa dilihat berdasarkan uji statistik, $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ ($-2,661 < -1,67528$), serta memiliki nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 ($0,010 < 0,05$), maka pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga Hipotesis H_{a4} diterima. Namun, terdapat beberapa peneliti yang juga memiliki hasil penelitian yang sama dengan hasil penelitian ini, bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut dilakukan oleh Ningsih, dkk (2014) serta Suwardika dan Mustaanda (2017).

5. Pengaruh Profitabilitas (ROA) Terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Melalui hasil uji yang telah dilakukan menggunakan uji hipotesis secara parsial bahwa variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini bisa dilihat berdasarkan uji statistik, $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,974 < 1,67528$), serta memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 ($0,335 > 0,05$), maka pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga Hipotesis H_{a5} ditolak. Namun, terdapat beberapa peneliti yang juga memiliki hasil penelitian yang sama dengan hasil penelitian ini, bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut dilakukan oleh Safrida (2014).

6. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan (TAG) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dengan Kebijakan Dividen (DPR) Sebagai Variabel Intervening

Dari hasil pengujian *path analysis* menunjukkan bahwa hasil perkalian pengaruh tidak langsung lebih kecil dari pengaruh langsung ($-0,5223 < 0,691$), artinya Pertumbuhan Perusahaan (TAG) memiliki pengaruh langsung lebih besar dari pada pengaruh tidak langsung terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dengan besaran total pengaruh sebesar 0,1687. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) tidak mampu memediasi hubungan pertumbuhan perusahaan (TAG) dengan nilai perusahaan (PBV).

Sedangkan hasil uji sobel menunjukkan bahwa nilai $-t_{hitung}$ lebih besar dari nilai $-t_{tabel}$ ($-0,3509 > -1,67412$), artinya tidak signifikan. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel intervening dalam penelitian ini tidak mampu memediasi dan

tidak signifikan hubungan pertumbuhan perusahaan (TAG) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini berarti ada variabel lain yang lebih mempengaruhi hubungan pertumbuhan perusahaan (TAG) terhadap nilai perusahaan (PBV) yang dapat dijadikan variabel intervening dalam memediasi hubungan langsung tersebut.

7. Pengaruh Profitabilitas (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dengan Kebijakan Dividen (DPR) Sebagai Variabel Intervening

Dari hasil pengujian *path analysis* menunjukkan bahwa hasil perkalian pengaruh tidak langsung lebih kecil dari pengaruh langsung ($0,3374 < 9,020$), artinya Profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh langsung lebih besar dari pada pengaruh tidak langsung terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dengan besaran total pengaruh sebesar 9,3574. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) tidak mampu memediasi hubungan profitabilitas (ROA) dengan nilai perusahaan (PBV).

Sedangkan hasil uji sobel menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} lebih kecil dari nilai t_{tabel} ($0,2281 < 1,67412$), artinya signifikan. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel intervening dalam penelitian ini tidak mampu memediasi tapi signifikan hubungan profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini berarti ada variabel lain yang lebih mempengaruhi hubungan profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV) yang dapat dijadikan variabel intervening dalam memediasi hubungan langsung tersebut.

Kesimpulan

Berdasarkan uji parsial (uji t) hubungan antara pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, diperoleh hasil bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel intervening dalam penelitian ini tidak mampu memediasi dan tidak signifikan hubungan pertumbuhan perusahaan (TAG) terhadap nilai perusahaan (PBV), dan kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel intervening dalam penelitian ini tidak mampu memediasi tapi signifikan hubungan profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV).

DAFTAR PUSTAKA

- Adnyana, I Gede dan Ida Bagus Badjra. 2014. “Pengaruh Likuiditas, Manajemen Aktiva, Eps, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan”. Jurnal. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis. Universitas Udayana.
- Aries .H. P. 2011. *Valuasi Perusahaan*. PPM : Jakarta Pusat
- Astuti, Dewi. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Ghalia Indonesia. Jakarta.
- Brigham. E. dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Alih Bahasa:Ali Akbar Yulianto. Edisi Kedelapan. Erlangga. Jakarta.
- Budi, Eka Sapram dan Rachmawati, Eka Nuraini. 2014. “Analisis Pengaruh Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Growth, Dan Firm Size Terhadap Price To Book Value Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Ekonomi Manajemen dan Akuntansi Vol. 22 No. 1.
- Dewi, Dewa Ayu I.Y.M dan Sudhiartha, Gede Mertha. 2017. “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan”. *E-Jurnal Unud* Vol, 6 No. 4.
- Dewi, Putu Yunita Saputri, Gede Adi Yuniarta, dan Ananta Wikrama Tungga Atmadja, 2014. “Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ 45 di BEI Periode 2008-2012”. *E-Jurnal SI Akuntansi Universitas Pendidikan Ganeshal*, Volume 2, No.1
- Dhani, Isabella Permata dan A.A Gede Setia Utama. 2017. “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.” *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga* Vol. 2 No. 1.
- Fahmi, Irham. 2012. *Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab*, Edisi kedua. Jakarta: Salemba Empat
- Ferdinand. 2011. *Metode Penelitian Manajemen: Pedoman Penelitian untuk skripsi, Tesis dan Disertai Ilmu Manajemen*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Firmansah, Alif, dan Suwitho. 2017. “Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen”. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* Volume 6, Nomor 1, Januari 2017 ISSN : 2461-0593
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Cetakan Keenam. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Ginanjar, Suhadak, dan Zainul. 2015. “Analisis Pengaruh Profitabilitas (Profitability) Dan Tingkat Pertumbuhan (Growth) Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Real Estate And Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2011)”. *Jurnal FEB*. Universitas Udayana. Vol 5.

- Hanafi, Mamduh M. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta:BPFEUGM.
- Hasan, Iqbal. 2009 . *Analisis Data Penelitian Statistik*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hery. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Caps.
- Husnan, Suad. 2008. *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPF.
- I Nyoman dan I Ketut. 2017. “*Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti*”. Jurnal Ekonomi. Universitas Semarang. Volume 1.
- Isabella dan A.A Gde. 2017. “*Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*”. Jurnal Ilmiah Ekonomi. Universitas Negeri Surakarta. Volume.2, No.3.
- Karina dan Titik. 2016. “*Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*” menyatakan bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Jurnal Ekonomi Bisnis. Universitas Airlangga. Volume 1.
- Kartika, Amaliya Viya, Topowijono dan M.G. Wi Endang. 2015. “*Pengaruh Return On Assets, Return On Equity dan Assets Growth terhadap Dividend Payout Ratio (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012)*”. Jurnal FEB Manajemen.
- Kartika, Amaliya Viya, Topowijono, dan M.G. Wi Endang. 2015. “*Pengaruh Return On Assets, Return On Equity dan Assets Growth Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012)*”. Jurnal Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya, Vol. 1, No. 2.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Keown, Arthur J, David F. Scott, Jr., John D. Martin, J. William Petty. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Mardiyati, Umi; Gatot Nazir Ahmad dan Ria Putri. 2012. “*Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005- 2010*”. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)* Vol. 3, No. 1.
- Martono, dan Harjito, Agus. 2011. *Manajemen Keuangan Edisi 2*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Mayogi, Dien Gusti, dan Fidiana. 2016. “*Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan*”. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi : Volume 5, Nomor 1, Januari 2016. ISSN : 2460-0585.

- Muhardi, Warner R. 2013. *Analisis Laporan Keuangan: Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Mulyawan, Setia. 2015. *Manajemen Keuangan*. Bandung: CV Pustaka Setia.
- Murhadi, Warner R. 2013. *Analisis Laporan Keuangan: Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ningsih, dkk. 2014. "Effect Of Institutional Ownership, Asset Growth, And Profitability Foward Firm Value With Divident Policy As An Intervening Variable (Study On Lq-45 Companies Listed In Indonesia Stock Exchange In The Period Of 2009-2013)". JOM Fekon Vol 1 No 2 University Riau.
- Nirmala, Aulia, Moeljadi, dan Andarwati. 2016. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia (Perspektif *Pecking Order Theory*)". Jurnal Aplikasi Manajemen Program Magister FEB Universitas Brawijaya. Vol. 14 No. 3.
- Prastuti, Ni Kadek Rai dan Sudiarta. 2016. "Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur". *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol. 5, No. 3, 2016. ISSN: 2302-8912.
- Priyastuty, Harning. 2014. "Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan" (Studi pada Perusahaan *Food and Beverage* yang listing di BEI tahun 2010-2013). *Jurnal Ekonomi*, Vol. 1 No. 1.
- Putu Yunita Saputri Dewi, Gede Adi Yuniarta, dan Ananta Wikrama Tungga Atmadja, 2014. "Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ 45 di BEI Periode 2008-2012". *E-Jurnal SI Akuntansi Universitas Pendidikan GaneshaI*, Volume 2, No.1
- Safitri, Hazlina dan Suwitho. 2015. "Pengaruh Size, Growth, dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Volume 4, Nomor 6.
- Safitri, Hazlina, dan Suwitho. 2015. "Pengaruh Size, Growth, dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Volume 4, Nomor 6.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Siregar, Sofyan. 2013. *Metode Kuantitatif SPSS*. Pustaka Media.
- Sofyaningsih, Sri dan Pancawati Hardiningsih. 2008. "Ownership Structure, Dividend policy And Debt Policy And Firm Value". Dalam *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Volume 3 No. 1 Hal 68-87. Universitas Stikubank.

- Suastini, Ni Made, Ida Bagus Anom Purbawangsa, dan Henny Rahyuda. 2016. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi)". *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, Vol.5, No.1, 2016:143-172, ISSN : 2337-3067.
- Sugiyono. 2010. *Statistika untuk Penelitian*. Bandung : Alfabeta
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta.
- Suryani dan Hendryadi. 2015. *Metode Riset Kuantitatif: Teori dan Aplikasi pada Penelitian Bidang Manajemen dan Ekonomi Islam*. Jakarta: Prenadamedia Group
- Sutrisno. 2009. *Manajemen Keuangan: Teori Konsep dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Cetakan Ketujuh. EKONISIA. Yogyakarta.
- Suwardika, dan Mustaanda. 2017. " Pengaruh *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti". *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 6, No. 3, 2017 : 1248-1277. ISSN : 2302-8912
- Syamsudin, Lukman. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan Konsep Aplikasi dalam perencanaan*. Jakarta. PT Raja Grafindo Persada.
- Wahyudi, Untung dan Pawestri, H. P. 2006. "*Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening*". *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*. Hlm. 1-25.
- Yuniati, Mei, dkk. 2016. "Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang Profitabilitas Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014". *Journal Of Accounting*. Volume 2 No. 2.