

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

(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia  
periode 2012-2016)

Widi Andri Astuti  
20140410506

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta  
widi.andri.2014@fe.umy.ac.id

## INTISARI

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Pengaruh *Leverage* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI periode 2012-2016. Dalam penelitian ini sampel berjumlah 39 perusahaan yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Berdasarkan analisis yang telah dilakukan diperoleh hasil: 1) *Leverage* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, 2) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan, 3) *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen, 4) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen, 5) Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan, 6) *Leverage* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen, 7) Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen.

**Kata kunci** : *Leverage*, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

## ABSTRACT

*This study aims to analyze the effect of leverage and profitability on firm value with dividend policy as intervening variable study on manufacturing companies listed BEI period 2012-2016. In this study, sample of 39 companies were selected using purposive sampling. Analysis tool used in this study is multiple linear regression analysis. Based on the analysis that have been made by the results 1) Leverage have positive effect but not significantly to Firm Value, 2) Profitability have positive significant effect to Firm Value, 3) Leverage have negative significant effect to Dividend Policy, 4) Profitability have positive significant effect to Dividend Policy, 5) Dividend Policy have positive significant effect to Firm Value, 6) Leverage have a effect to the Firm Value through Dividend Policy, 7) Profitability have a effect to the Firm Value through Dividend Policy.*

*Keywords : Leverage, Profitability, Dividend Policy and Firm Value*

## PENDAHULUAN

Didirikannya sebuah perusahaan tentunya memiliki sebuah tujuan yang jelas. Tujuan pertama yaitu untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Kedua yaitu untuk mensejahterakan manajer dan investor. Terakhir yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham perusahaan. Sebenarnya inti ketiga tujuan perusahaan tersebut tidak jauh berbeda. Hanya penekanannya saja yang membedakan tujuan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan antara satu dan yang lain (Martono dan Harjito, 2005). Industri manufaktur adalah salah satu industri yang paling berkembang dan mampu memberikan kontribusi terbesar berupa Gross Domestic Product (GDP) dibanding beberapa industri lain yang berada di Indonesia. Ketatnya persaingan antar perusahaan manufaktur di Indonesia menyebabkan perusahaan harus lebih meningkatkan nilai perusahaannya untuk menarik investor dalam menanamkan modalnya. Namun, pertumbuhan pada sektor manufaktur menurun perlahan-lahan selama tahun 2012-2016 (Anonim, 2011). Fenomena dalam penelitian ini adalah perubahan nilai perusahaan yang bervariasi yang terjadi pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2016 yang dapat menurunkan kepercayaan investor untuk menanamkan investasinya karena perubahan nilai perusahaan tidak konstan sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Dalam kondisi tersebut, perusahaan perlu membuat keputusan terkait dengan berbagai kebijakan perusahaan yang dapat memengaruhi nilai perusahaan.

Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi perubahan nilai perusahaan yaitu kebijakan dividen dan kinerja keuangan yang terdapat indikator *leverage* dan profitabilitas. Harga saham dapat dipengaruhi oleh besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Menurut *Bird In The Hand Theory* menyatakan bahwa investor cenderung lebih menyukai dividen saat ini dibandingkan *capital gain* dimasa mendatang, namun tingginya dividen yang dibagikan tidak selalu meningkatkan harga saham karena adanya beban pajak tinggi akibat dari tingginya pembagian dividen yang dibebankan ke investor. Berdasarkan teori MM dengan pajak, rendahnya dividen yang dibagikan dapat berpengaruh terhadap meningkatnya harga saham, sehingga kebijakan dividen apapun yang diambil perusahaan akan berpengaruh pada nilai perusahaan. Indikator lain yang mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan adalah hutang. Teori MM dengan pajak menjelaskan bahwa tingginya penggunaan hutang akan

berpengaruh pada meningkatnya nilai perusahaan karena dapat menghemat pajak. Namun, *Trade Off Theory* berpendapat bahwa menggunakan hutang yang tinggi akan berpengaruh terhadap turunnya nilai perusahaan karena menimbulkan resiko kebangkrutan dan konflik keagenan (Weston dan Copeland, 1996).

Dari sudut pandang investor, laba perusahaan juga merupakan indikator lain yang penting diperhatikan untuk menentukan prospek perusahaan di masa mendatang. Profitabilitas merupakan rasio yang berguna untuk mengetahui besarnya tingkat pengembalian atas investasi yang ditanamkan oleh investor. Profitabilitas yaitu gambaran dari keefektivitasan manajemen dalam menjalankan perusahaannya dimana dapat dilihat dari meningkatnya profitabilitas yang dihasilkan dari hasil penjualan maupun investasi perusahaan sehingga akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Weston and Copeland, 1996). Pandangan investor terhadap pertumbuhan laba perusahaan juga akan mempengaruhi harga saham sekaligus mempengaruhi nilai perusahaan itu sendiri.

Namun dalam hal ini terjadi ketidakkonsistensian antara peneliti sebelumnya, menurut Arilaha (2009) bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan Titin (2013) mengemukakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, Dwi (2016) mengatakan *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, berbeda dengan Suwardika (2017) menunjukkan *leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sejalan dengan Arilaha (2009), sebaliknya menurut Sisca (2008) dan Masrifa (2016) profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Namun menurut Sudjono (2017) profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Purbawangsa (2015), Sudjono (2017) dan Masrifa (2016) mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, menurut Titin (2013) bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan pendapat juga terdapat pada kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Menurut Ria (2013) kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan mempunyai pengaruh negatif menurut (Mangantar, 2015) sejalan dengan Etti (2014) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan namun tidak dengan Bayu (2015) yang menyatakan jika kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan

Masifa (2016) dan Sudjono (2017) berpendapat jika kebijakan dividen memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

## TINJAUAN PUSTAKA

### A. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap perusahaan yang erat kaitannya dengan harga saham. Nilai perusahaan mampu memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan meningkat. Upaya meningkatkan kemakmuran pemilik dan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham (Bringham & Houston, 2006). Nilai perusahaan juga menunjukkan nilai seluruh aktiva, tercermin dari nilai pasar atau harga sahamnya, sehingga makin tinggi harga saham mencerminkan semakin tinggi nilai perusahaan (Afzal, 2012). Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan yang terkait dengan harga sahamnya. Tingginya harga saham dapat meningkatkan nilai perusahaan dan akan berpengaruh terhadap meningkatnya kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan dan terhadap prospek perusahaan di masa mendatang.

### B. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan yang terkait dengan pembiayaan meliputi pembayaran dividen maupun laba ditahan. Berikut merupakan beberapa teori tentang kebijakan dividen yang dikemukakan oleh Sjahrial, M.M. (2002) :

#### 1. *Bird In The Hand Theory*

Gordon dan Lintner (1962) mengatakan bahwa investor lebih suka menerima dividen dibanding *capital gain*. Teori *Bird In The Hand* beranggapan bahwa tingginya dividen yang diterima saat ini risikonya lebih kecil daripada menerima *capital gain* di masa mendatang. Keuntungan dalam menerapkan teori ini adalah dengan tingginya dividen yang diberikan, maka harga saham perusahaan juga semakin tinggi. Perlu dicatat bahwa investor menanggung pajak yang diakibatkan dari adanya pembayaran dividen tersebut.

#### 2. *Tax Preference Theory*

Teori ini dicetuskan oleh Litzenberger dan Ramaswamy bahwa adanya pembayaran dividen ataupun *capital gain* akan menimbulkan

pembayaran pajak, sehingga investor cenderung lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak. Teori ini mengemukakan bahwa investor menghendaki pembayaran dividen yang rendah. Hal tersebut dikarenakan dividen dikenakan pajak, sehingga banyak investor tidak menghendaki pembayaran dividen yang tinggi. *Capital gain* selanjutnya dipilih karena pajak *capital gain* relatif lebih rendah daripada dividen.

### 3. Teori *signaling*

Modigliani dan Miller menjelaskan bahwa meningkatnya pembagian dividen merupakan *signal* bagi investor yang dapat diartikan jika perusahaan mampu menjamin atas penghasilan yang baik di masa mendatang. Dicituskan oleh Bhattacharya (1979) *dividend signaling theory* mendasari asumsi adanya perubahan *cash dividend* mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Pernyataan ini disebabkan adanya *asymmetric information* antara manajer dan investor, dimana para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal untuk mengukur prospek perusahaan. Jika dividen mengalami peningkatan maka akan direspon sebagai sinyal positif yang diartikan bahwa perusahaan mampu menjanjikan prospek baik dimasa mendatang, sehingga akan diikuti oleh reaksi harga saham yang naik. Namun, jika dividen mengalami penurunan maka dianggap sebagai sinyal negatif yang berarti bahwa perusahaan mempunyai prospek kurang menguntungkan dimasa mendatang, sehingga akan berpengaruh pada reaksi harga saham yang turun.

### 4. Teori Dividen Residual

Teori dividen residual menyatakan bahwa perusahaan akan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai, yang artinya bahwa dividen yang dibayarkan merupakan 'sisa' (residual) setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Inti dari teori residual adalah perusahaan akan membagikan dividen setelah semua investasi terpenuhi atau dapat dikatakan jika terdapat pendapatan tersisa (residual) maka dividen baru akan dibagikan.

## C. Kinerja keuangan

Kinerja keuangan adalah gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu baik menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana (Jumingan, 2006). Kinerja keuangan perusahaan merupakan prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode

tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan (Sutrisno, 2009). Kinerja perusahaan juga dapat diartikan sebagai gambaran kondisi keuangan perusahaan yang dapat dihitung menggunakan alat analisis keuangan, sehingga dapat memberikan informasi mengenai baik buruknya kondisi keuangan suatu perusahaan dalam periode tertentu.

### 1. Laporan Keuangan

Laporan Keuangan adalah pencatatan transaksi dan pelaporan yang memberikan informasi bagi perusahaan mengenai kinerja perusahaan pada periode tertentu. Adapun jenis laporan keuangan menurut Harahap (2008), meliputi :

- a) **Neraca** merupakan laporan posisi keuangan yang menggambarkan posisi aktiva, kewajiban dan modal.
- b) **Laporan laba rugi** merupakan laporan hasil dari operasi yang meliputi pendapatan dan beban-beban selama periode tertentu.
- c) **Laporan arus kas** merupakan laporan perubahan dalam posisi keuangan sebagai akibat dari kegiatan-kegiatan usaha, investasi dan pembelanjaan yang meliputi surplus, defisit, penerimaan dan pengeluaran kas.

### 2. Pengukuran Kinerja Keuangan

Menurut Srimindarti (2006) pengukuran kinerja keuangan adalah keefektivitasan perusahaan dalam mengoperasikan bisnisnya dalam periode tertentu yang melibatkan proses pengkajian data berupa menghitung, mengukur, menginterpretasi dan review data yang diharapkan dapat memberi solusi pada perusahaan untuk melakukan perbaikan terhadap kegiatan operasional maupun peningkatan kinerja keuangan perusahaan agar mampu bersaing dengan perusahaan lain. Tujuan pengukuran kinerja keuangan perusahaan menurut Munawir (2012):

- a) **Rasio likuiditas** menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.
- b) **Rasio solvabilitas** menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang.
- c) **Rasio profitabilitas** menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu.
- d) **Rasio aktivitas** menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan usahanya (kegiatan operasional) seperti menghasilkan barang produksi dan tingkat penjualan.
- e) **Rasio pasar** menunjukkan seberapa besar pasar dapat menghargai nilai buku saham suatu perusahaan.

## D. Struktur Modal

Struktur modal menjelaskan mengenai pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Modal yang digunakan perusahaan selalu mempunyai biaya, dapat bersifat eksplisit (nampak, dan dibayar oleh perusahaan), bisa juga bersifat implisit (tidak nampak, bersifat opportunistic, atau disyaratkan oleh pemodal). Beberapa teori mengenai stuktur modal :

### 1. Pendekatan MM

Tahun 1950, MM berasumsi bahwa struktur modal tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. MM berasal, dalam kondisi tanpa pajak, nilai perusahaan dengan penggunaan hutang akan sama dengan nilai perusahaan yang tidak berhutang. Perusahaan yang menggunakan hutang tinggi menyebabkan perusahaan lebih mampu menggunakan sumber modal yang lebih minim dan mampu meminimumkan biaya modal, dengan syarat tingkat keuntungan yang disyaratkan saham konstan. Disisi lain, hutang yang meningkat, keuntungan yang disyaratkan saham juga akan mengalami peningkatan. Dua pengaruh yang berlawanan tersebut mampu menghasilkan biaya modal yang konstan. Dengan demikian, nilai perusahaan akan konstan.

### 2. Teori MM Dengan Pajak

Pada tahun 1963 MM memasukkan adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan. MM menyimpulkan bahwa dengan adanya faktor pajak tersebut, penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena bunga yang timbul atas hutang dapat dipakai sebagai pengurangan pajak.

### 3. Teori *Trade-Off*

*Trade-Off* menjelaskan bahwa perusahaan yang menggunakan hutang untuk pendanaan perusahaan mampu mamaksimalkan nilai perusahaan karena dapat menghemat pajak, namun pada suatu titik tertentu (optimum) jika perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan maka perusahaan akan mengalami resiko yaitu resiko kebangkrutan. Ada hal yang harus dipertimbangkan perusahaan saat memutuskan untuk menggunakan hutang sebanyak-banyaknya sebagai pendanaan perusahaan. Hal ini mengenai pernyataan bahwa semakin tinggi hutang, semakin tinggi pula kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan. Resiko lain yang ditimbulkan dari meningkatnya penggunaan hutang adalah meningkatnya konflik keagenan (*agency conflict*). Jika penggunaan

hutang meningkat maka akan memicu terjadinya konflik antara pemegang hutang dengan pemegang saham, dimana potensi kerugian yang dialami oleh pemegang hutang juga akan mengalami peningkatan. Dalam kondisi ini, pemegang hutang akan semakin meningkatkan pengawasan (monitoring) terhadap perusahaan.

## HIPOTESIS

### A. Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Suwandika (2017) bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sesuai dengan teori *signalling*, penggunaan hutang diartikan investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai kemampuan dalam melunasi kewajibannya dimasa mendatang sehingga dianggap sebagai sinyal positif oleh pasar. Perusahaan yang memutuskan menggunakan hutang akan dapat mengurangi pajak karena biaya yang dikeluarkan perusahaan akan digunakan untuk pembayaran bunga pinjaman. Pengurangan pajak akan meningkatkan laba sehingga dana akan dialokasikan untuk bagi dividen maupun reinvestasi. Perusahaan yang melakukan reinvestasi atau mampu membagikan dividen tinggi pada investor akan direspon positif sehingga penilaian pasar meningkat yang akan berpengaruh pada harga saham yang meningkat. Jadi, penggunaan hutang diartikan sebagai sinyal positif yang diberikan perusahaan pada investor untuk meningkatkan nilai perusahaan.

**H1 = *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

### B. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Mangantar, dkk (2015) menunjukkan jika profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan dalam menghasilkan laba yang mencerminkan keberhasilan perusahaan. Keberhasilan tersebut membuat investor meningkatkan permintaan sahamnya, sehingga makin tinggi nilai laba yang diperoleh perusahaan secara otomatis juga akan meningkatkan nilai perusahaan karena permintaan saham yang meningkat. Kadek Ayu, dkk (2015) perusahaan yang mampu meningkatkan laba setiap tahunnya akan membuat ketertarikan banyak investor. Investor akan mempercayai perusahaan yang mampu menghasilkan profit yang besar karena mampu memberikan *return* yang besar, sehingga hal tersebut menjadi sinyal positif investor dari perusahaan. Sinyal positif tersebut menjadi

keuntungan bagi perusahaan dimata investor, karena dengan investor percaya untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dengan jalan membeli saham perusahaan sehingga akan meningkatkan permintaan saham yang secara langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan efek positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

**H2 = profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

### C. Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Arilaha (2009) berpendapat bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut mendukung Rozef (1982) yang menyebutkan jika perusahaan mempunyai hutang yang tinggi maka perusahaan tersebut akan membagikan dividen yang rendah. Hutang tinggi yang dimiliki perusahaan menyebabkan pihak manajemen memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum memutuskan bayar dividen pada investor, karena laba yang dihasilkan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk melunasi kewajibannya. Sesuai dengan teori dividen residual yang menjelaskan bahwa perusahaan akan membagikan dividen apabila semua kegiatan investasi dan anggaran modal telah habis dibiayai, dengan kata lain perusahaan hanya akan bagi dividen jika ada pendapatan yang tersisa. Hal tersebut mengindikasikan perusahaan yang mempunyai hutang akan memprioritaskan pelunasan hutangnya terlebih dahulu dan cenderung meminimumkan pembayaran dividen, karena sebagian keuntungan akan dialokasikan untuk membayar hutang yang akibatnya akan mempengaruhi besarnya dividen yang dibayarkan pada investor. Jadi, semakin besar kebutuhan perusahaan maka semakin kecil kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen.

**H3 = leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen**

### D. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Arilaha (2009) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pernyataan tersebut membuktikan bahwa besar kecilnya laba perusahaan juga berpengaruh terhadap pembagian dividen yang akan ditentukan. Jika profit yang dihasilkan perusahaan besar maka besar pula dividen yang dibagikan, dan sebaliknya jika profit yang dihasilkan rendah, akan berimbas juga pada pembagian dividen yang rendah. Kenaikan pembayaran dividen

mensinyalkan akan kinerja perusahaan yang baik dan prospek cerah dimasa depan. Makin besar keuntungan yang diperoleh maka dividen yang dibagikan akan makin besar pula (Mahendra, 2011). Apabila pertumbuhan pendapatan meningkat, maka pembayaran dividen ikut meningkat. Jadi, makin tinggi laba yang dihasilkan maka makin tinggi juga dividen yang dibayarkan pada investor.

**H4 = profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.**

#### **E. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Masrifa (2016) mengatakan investor menganggap pembayaran dividen sebagai sinyal positif terhadap perusahaan. Hal tersebut membuat investor tertarik untuk membeli saham perusahaan karena dianggap mempunyai prospek yang bagus sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Sujoko & Soebiantoro (2009) menyatakan jika *dividen payout ratio* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pembayaran dividen yang tinggi dianggap sebagai sinyal yang baik bagi masa depan perusahaan sehingga mampu membuat ketertarikan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Dengan meningkatnya permintaan akan saham, maka akan meningkatkan harga saham yang secara langsung akan berimbas pada peningkatan nilai perusahaan.

**H5 = kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

#### **F. Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen**

Teori dividen residual menyatakan bahwa perusahaan memutuskan bagi dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai, yang berarti perusahaan akan bagi dividen jika ada pendapatan sisa. Perusahaan dengan hutang tinggi akan memprioritaskan penggunaan laba untuk membiayai semua investasi dan anggaran modalnya, sehingga makin besar kebutuhan perusahaan akan berdampak pada dividen yang dibayarkan pada investor. Kebijakan yang diambil dalam menentukan jumlah utang tentu memerlukan pertimbangan yang rumit karena secara langsung akan mempengaruhi tingkat pembayaran dividen terhadap investor. Meningkatnya hutang akan menurunkan hak pemegang saham, karena laba yang digunakan untuk membayar dividen jadi berkurang. Rendahnya pembayaran dividen pada perusahaan yang memiliki hutang membuat investor lebih memilih untuk berinvestasi pada

perusahaan yang mampu memberikan dividen lebih tinggi. Sesuai teori *signalling*, pembayaran dividen yang rendah dianggap sebagai prospek yang kurang menguntungkan dimasa depan sehingga menyebabkan turunnya kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang akan berpengaruh terhadap penurunan harga saham. Harga saham yang menurun akan mempengaruhi nilai perusahaan. Jadi, tingginya penggunaan hutang akan menurunkan pembayaran dividen yang dapat menurunkan kepercayaan investor hingga menyebabkan penurunan harga saham yang secara langsung akan berpengaruh pada turunnya nilai perusahaan.

**H6 = leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen**

#### **G. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen**

Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang digunakan untuk kegiatan operasi selama periode tertentu. Laba yang akan dibayarkan pada investor merupakan laba setelah dikurangi bunga dan pajak. Makin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan dapat diartikan investor bahwa perusahaan tersebut mampu menjanjikan keuntungan lewat pembagian dividen yang tinggi. Menurut teori *Bird In The Hand* bahwa investor lebih suka menerima dividen dibanding *capital gain*. Keuntungan dalam menerapkan teori ini adalah dengan memberikan dividen yang tinggi, maka harga saham perusahaan juga semakin tinggi sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi akan menjadi daya tarik bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Hal ini mensinyalkan jika perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi, maka akan berpengaruh terhadap tingginya nilai perusahaan (Husnan, 2001). Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi dari kegiatan usaha hingga mampu mensejahterakan pemegang saham lewat pembagian dividen yang tinggi dinilai memiliki prospek yang baik dimasa mendatang.

**H7 = profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen**

## METODE PENELITIAN

Obyek penelitian ini menggunakan Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016. Teknik sampling penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dimana teknik penentuan sampel memerlukan pertimbangan atau syarat tertentu. Syarat dari penelitian ini adalah :

1. Perusahaan yang membagikan dividen berturut turut periode 2012-2016
2. Perusahaan yang memperoleh laba periode 2012-2016

Berdasarkan kriteria tersebut, didapat data sebanyak 195 sampel.

## DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

Variabel	
Leverage (X1)	Debt to Equity Ratio=Total Hutang/Total Equity
Profitabilitas (X2)	Return on Equity= Laba Bersih /Total Equity
Kebijakan Dividen (Y1)	Dividend Payout Ratio=Dividen per lembar saham/Earning per lembar saham
Nilai Perusahaan (Y2)	Price Book Value=Price/Book Value

## TEKNIK ANALISIS DATA

Analisis penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Dalam menganalisis data menggunakan aplikasi SPSS. Persamaannya sebagai berikut :

$$Y1 = a + b1 (DER) + b2 (ROE) + e$$

$$Y2 = a + b1 (DER) + b2 (ROE) + b3 (DPR) + e$$

Keterangan :

Y1 : Kebijakan Dividen (Variabel Intervening)

Y2 : Nilai Perusahaan (variabel dependen)

a : Konstanta

b1....b3 : Koefisien Regresi

X1 : Leverage (variabel independen)

X2 : Profitabilitas (variabel independen)

e : error

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### A. Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	SD
Nilai Perusahaan (PBV)	195	0,10	58,48	5,4424	9,64702
Kebijakan Dividen (DPR)	195	0,02	1,71	0,4077	0,32363
Leverage (DER)	195	0,02	2,46	0,4825	0,52897
Profitabilitas (ROE)	195	0,01	1,27	0,2039	0,20337

### B. Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Normalitas

Variabel	Sig.	Nilai Kritis	Keterangan
Residual1	0,103	0,05	Normalitas
Residual2	0,105	0,05	Normalitas

Pengujian normalitas dengan *Kolmogorov Smirnov Test* menunjukkan jika nilai probabilitas = 0,103 dan 0,105 > 0,05, maka model regresi dikatakan berdistribusi normal.

#### 2. Uji Multikoleniaritas

Variabel	VIF	Nilai Kritis	Keterangan
DER	1,022	10	Tidak terjadi multikoleniaritas
ROE	1,022	10	Tidak terjadi multikoleniaritas
DER	1,068	10	Tidak terjadi multikoleniaritas
ROE	1,060	10	Tidak terjadi multikoleniaritas
DPR	1,096	10	Tidak terjadi multikoleniaritas

Hasil uji multikoleniaritas dengan metode VIF, nilai VIF < 10, artinya tidak terdapat adanya multikoleniaritas pada semua variabel independen.

### 3. Uji Autokoleniaritas

Metode pengujian menggunakan Durbin-Watson (uji DW) dengan ketentuan sebagai berikut:

Kriteria pegujian :

- 1) Jika  $d\text{-hitung} < dL$  atau  $d\text{-hitung} > (4-dL)$ ,  $H_0$  ditolak, berarti terjadi autokorelasi
- 2) Jika  $dL < d\text{-hitung} < (4 - dL)$ ,  $H_0$  diterima, berarti tidak terjadi autokorelasi
- 3) Jika  $dL < d\text{-hitung} < dU$  atau  $(4-dU) < d\text{-hitung} < (4-dL)$ , maka tidak dapat disimpulkan ada tidaknya autokoelasi.

Dari hasil regresi diperoleh nilai  $D-W_{\text{statistik}}$  sebesar 1,991 dan 2,217. Dengan sampel  $(n) = 195$ ,  $k = 3$ , dan taraf nyata  $(\alpha) 5 \%$ , maka nilai  $dL = 1,738$ ,  $dU = 1,799$ , sehingga  $(4-dU) = 4-1,799 = 2,201$  dan  $(4-dL) = 4-1,738 = 2,262$ .

Tingkat Autokorelasi (DW)	Jenis Autokorelasi
$(4 - DW.L) < DW < 4$	Ada Autokorelasi negatif
$(4 - DW.U) < DW < (4 - DW.L)$	Tanpa kesimpulan
$1,738 < 1,991$ dan $2,217 < (2,262)$	Tidak Ada Autokorelasi
$DW.L < DW < DW.U$	Tanpa Kesimpulan
$0 < DW < DW.L$	Ada Autokorelasi positif

Nilai  $D-W_{\text{statistik}}$  sebesar 1,991 dan 2,217 berada di daerah penerimaan  $H_0$  yang berarti tidak terjadi autokorelasi.

### 4. Uji Heterokedastisitas

Variabel	Sig.	Nilai Kritis	Keterangan
DER	0,125	0,05	Homoskedastisitas
ROE	0,605	0,05	Homoskedastisitas
DER	0,683	0,05	Homoskedastisitas
ROE	0,801	0,05	Homoskedastisitas
DPR	0,272	0,05	Homoskedastisitas

Uji heteroskedastisitas menggunakan *Glejser* dimana nilai probabilitas  $> 0,05$ , yang berarti model regresi terbebas dari heteroskedastisitas.

### C. Uji Hipotesis

#### 1. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Hasil pengujian regresi dengan metode OLS (*Ordinary Least Square*) pada persamaan 1, diperoleh  $R^2$  (Koefisien Determinasi) sebesar 0,593, dikatakan jika variabel dependen (Y) yaitu Nilai Perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu variabel *Leverage (DER)*, Profitabilitas (ROE), dan Kebijakan Dividen (DPR) sebesar 59,3%, sedangkan sisanya sebesar 40,7% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

Hasil pengujian regresi dengan metode OLS (*Ordinary Least Square*) pada persamaan 2, diperoleh  $R^2$  (Koefisien Determinasi) sebesar 0,088, dikatakan jika variabel dependen (Y) yaitu Kebijakan Dividen (DPR) dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu variabel *Leverage (DER)* dan Profitabilitas (ROE) sebesar 8,8%, sedangkan sisanya sebesar 91,2% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

#### 2. Uji Statistik t

##### Pengujian Hipotesis (Pengaruh Langsung) Model Pertama

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-5,597	,984		-5,687	,000
DER	,996	,870	,055	1,145	,253
ROE	28,060	2,253	,592	12,453	,000
<b>Dependen Variable : PBV</b>					

##### a. Pengaruh *Leverage (DER)* terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Hasil uji t menunjukkan bahwa *Leverage (DER)* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV), jadi jika *Leverage (DER)* meningkat, maka Nilai Perusahaan (PBV) akan tetap atau konstan. Dwi (2016) bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung teori MM, bahwa hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Besar kecilnya penggunaan

hutang tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam kegiatan operasionalnya, perusahaan akan lebih mengutamakan penggunaan dana internal dibanding eksternal, jadi tingginya *leverage* menunjukkan tingginya aktivitas operasional perusahaan yang mampu dibiayai oleh hutang. Dititik tertentu hutang tinggi yang dimiliki perusahaan mampu memberikan manfaat baik bagi perusahaan karena kegiatan produksi akan meningkat yang otomatis berpengaruh pada laba yang meningkat. Namun, hutang yang terlalu tinggi mampu meningkatkan risiko yang merugikan perusahaan. Hal tersebut dikarenakan perusahaan akan menanggung besarnya biaya modal sehingga laba yang diperoleh akan diprioritaskan untuk pembayaran biaya modal tadi. Dengan demikian, investor akan beranggapan jika besar kecilnya hutang belum mampu menjadi mekanisme dalam meningkatkan nilai perusahaan.

b. Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Hasil uji t didapat Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Artinya, jika Profitabilitas (ROE) meningkat, maka Nilai Perusahaan (PBV) ikut meningkat. Ayu dkk., (2015) menyatakan bahwa perusahaan yang mampu meningkatkan profitabilitas setiap tahunnya akan membuat ketertarikan banyak investor. Investor akan mempercayai perusahaan yang mampu menghasilkan profit yang besar karena *return* yang diperoleh juga besar, sehingga hal tersebut menjadi sinyal yang baik bagi investor dari perusahaan. Ayu dkk, (2013) berpendapat bahwa hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan dipandang sebagai sinyal positif terkait dengan kinerja perusahaan. Sinyal positif tersebut menjadi keuntungan bagi perusahaan dimata investor, karena dengan meningkatnya minat terhadap saham maka harga saham akan meningkat dan berpengaruh pada meningkatnya nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan efek positif dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

**Pengujian Hipotesis (Pengaruh Langsung) Model Kedua**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,408	0,040		10,318	0,000
DER	-0,126	0,043	-0,206	-2,950	0,004
ROE	0,296	0,111	0,186	2,666	0,008
<b>Dependen Variable : DPR</b>					

c. Pengaruh *Leverage (DER)* terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Hasil uji t menunjukkan *Leverage (DER)* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Arilaha (2009) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut mendukung Rozef (1982) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan hutang tinggi akan membagikan dividen yang rendah. Hutang yang dimiliki oleh perusahaan menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen kepada investor karena laba yang dihasilkan perusahaan akan diprioritaskan untuk melunasi kewajiban. Sesuai dengan teori dividen residual yang mengatakan bahwa perusahaan akan membagikan dividen apabila kegiatan investasi dan anggaran modal yang dibutuhkan telah habis dibiayai. Dengan kata lain perusahaan hanya akan membagikan dividen jika ada pendapatan sisa, dimana sebagian besar keuntungan yang dihasilkan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk pelunasan kewajiban sehingga dapat meminimumkan pembayaran dividen. Jadi, makin besar kebutuhan perusahaan, makin kecil dividen yang mampu dibayarkan.

d. Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Dari hasil uji t diperoleh Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Hal ini diartikan jika Profitabilitas (ROE) mengalami peningkatan, maka Kebijakan Dividen (DPR) juga akan mengalami peningkatan. Arilaha (2009) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dengan asumsi tersebut dapat diketahui bahwa besar kecilnya profit perusahaan akan berpengaruh pada besar kecilnya dividen yang akan dibagikan. Sesuai dengan teori *signalling*, bahwa kenaikan pembayaran

dividen akan menjadi sinyal positif akan kinerja perusahaan yang baik dan prospek dimasa depan yang bagus. Semakin besar profit yang dihasilkan oleh perusahaan maka akan semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen (Mahendra, 2011). Jika pertumbuhan pendapatan mengalami peningkatan maka jumlah pembayaran dividen juga dapat dinaikkan. Tingginya pembayaran dividen juga dapat menarik minat pemegang saham untuk membeli saham pada perusahaan tersebut sehingga akan berpengaruh terhadap meningkatkan permintaan dividen dan meningkatkan laba perusahaan.

#### Pengujian Hipotesis (Pengaruh Langsung) Model Pertama

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-5,597	,984		-5,687	,000
DPR	11,864	1,440	,398	8,237	,000
<b>Dependen Variable : PBV</b>					

e. Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Uji t menunjukkan jika Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Masrifa (2016) mengemukakan pendapatnya berkaitan dengan teori signaling, bahwa investor menganggap pembayaran dividen sebagai sinyal positif terhadap perusahaan. Hal tersebut membuat investor tertarik untuk membeli saham perusahaan karena dianggap mempunyai prospek yang bagus sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Sujoko & Soebiantoro (2009) menyatakan jika *dividen payout ratio* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pembayaran dividen yang tinggi dianggap investor sebagai sinyal baik bagi perusahaan di masa depan sehingga mampu membuat ketertarikan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Dengan demikian, pembayaran dividen yang tinggi akan menjadi sinyal positif bagi investor karena perusahaan mampu memberikan *return* yang tinggi sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi yang menyebabkan meningkatnya permintaan harga saham, dan jika harga saham meningkat maka otomatis nilai perusahaan juga akan ikut meningkat.

f. Pengaruh *Leverage (DER)* terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Melalui Kebijakan Dividen (DPR)

Menurut uji t (uji hipotesis) bahwa pengaruh langsung Kebijakan Dividen (DPR) mampu menjadi *intervening* bagi pengaruh *Leverage (DER)* terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Sehingga, *Leverage (DER)* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV) melalui Kebijakan Dividen (DPR). Teori dividen residual menyatakan bahwa perusahaan yang berhutang cenderung menggunakan laba operasinya untuk membiayai pelunasan kewajiban terlebih dahulu sehingga akan memutuskan membayar dividen jika ada pendapatan sisa. Dimana perusahaan yang berhutang cenderung menggunakan sebagian keuntungan yang dihasilkan untuk membayar kewajibannya sehingga akan berpengaruh pada dividen yang dibayarkan. Kebijakan yang diambil dalam menentukan jumlah utang memerlukan pertimbangan yang rumit, karena secara langsung akan berdampak pada besarnya dividen yang dibayarkan. Hutang yang meningkat mengurangi laba operasi karena dana akan dialokasikan untuk melunasi hutang dan biaya yang timbul atas hutang sehingga akan mengurangi hak pemegang saham. Pembayaran dividen yang rendah membuat investor lebih tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang mampu memberikan dividen yang lebih tinggi. Sesuai dengan teori signalling, dimana pembagian dividen yang rendah akan dipandang sebagai sinyal yang kurang menguntungkan dimasa depan sehingga menyebabkan turunnya kepercayaan investor dalam menginvestasikan modalnya pada perusahaan dan akan berpengaruh terhadap penurunan harga saham. Jika harga saham menurun, maka akan menurunkan nilai perusahaan. Jadi, penggunaan hutang dapat menurunkan pembayaran dividen yang menyebabkan turunnya kepercayaan investor dan akan berpengaruh pada turunnya reaksi harga saham yang secara langsung berpengaruh pada nilai perusahaan.

g. Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Melalui Kebijakan Dividen (DPR)

Hasil uji t (uji hipotesis) bahwa Kebijakan Dividen (DPR) mampu menjadi variabel *intervenig* dalam pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Artinya, Profitabilitas (ROE) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV) melalui Kebijakan

Dividen (DPR). Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang digunakan untuk kegiatan operasi selama periode tertentu. Laba yang akan dibayarkan pada investor merupakan laba setelah dikurangi bunga dan pajak. Makin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan diartikan investor bahwa perusahaan tersebut mampu menjanjikan keuntungan lewat pembagian dividen yang tinggi. Menurut teori *Bird In The Hand* bahwa investor lebih suka menerima dividen dibanding *capital gain*. Keuntungan dalam menerapkan teori ini adalah dengan memberikan dividen yang tinggi, maka harga saham perusahaan juga semakin tinggi sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi akan menjadi daya tarik bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Hal ini mensinyalkan jika perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi, maka akan berpengaruh terhadap tingginya nilai perusahaan (Husnan, 2001). Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi dari kegiatan usaha hingga mampu mensejahterakan pemegang saham lewat pembagian dividen yang tinggi dinilai memiliki prospek yang baik dimasa mendatang karena pembagian dividen yang tinggi akan mempengaruhi reaksi permintaan harga saham sehingga nilai perusahaan ikut meningkat. Jadi, perusahaan yang mampu menghasilkan profit yang tinggi dianggap sebagai sinyal positif bagi investor karena perusahaan mampu memberikan dividen yang tinggi. Dengan dividen tinggi yang mampu dibayarkan tersebut akan menarik minat investor untuk berinvestasi sehingga akan berpengaruh pada nilai perusahaan.

## **SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN PENELITIAN**

### **A. Simpulan**

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan beberapa hal mengenai Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening, yaitu : 1) *Leverage (DER)* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV), 2) Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV), 3) *Leverage (DER)* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR), 4) Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DER), 4) Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap

Nilai Perusahaan (PBV), 5) *Leverage (DER)* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV) melalui Kebijakan Dividen (DPR), 7) Profitabilitas (ROE) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV) melalui Kebijakan Dividen (DPR).

#### B. Keterbatasan

Penelitian ini hanya menggunakan objek perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan periode 5 tahun. Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen kebijakan dividen sebesar 8,8% sedangkan variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen nilai perusahaan sebesar 59,3% dan angka sisanya dijelaskan variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian.

#### C. Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian, maka peneliti merekomendasikan saran-saran: 1) Peneliti selanjutnya diharapkan untuk mengganti objek yaitu menggunakan perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI, sehingga memungkinkan Nilai Perusahaan (PBV) dan Kebijakan Dividen (DPR) akan mengalami peningkatan dan memperpanjang waktu pengamatan sehingga dapat menghasilkan data penelitian yang lebih akurat, 2) Bagi peneliti selanjutnya agar dapat menambahkan variabel lain seperti CSR, Kepemilikan Manajerial, Size, maupun IOS yang mampu memperkuat pengaruh kebijakan dividen dan nilai perusahaan sehingga penelitian akan lebih bervariasi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, Arie dan Abdul Rohman. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Diponegoro *Jurnal Of Accounting*. Vol. (1) No. (2) 2012.
- Al-Najjar, S. M. 2012. "Designing a Balanced Scorecard to Measure a Bank's Performance: A Case Study". *International Journal of Business Administration*, Vol. 3, No. 4.
- Arilaha, M. A. 2009. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13(1).
- Astutiningrum, D. (2017). *Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel intervoening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di Bei Periode 2010-2014)* (Doctoral dissertation, FE UMY).
- Bhattacharya, S. 1979. Imperfect Information, Dividend Policy, and The Bird in the Hand Fallacy. *Bell Journal of Economics*.
- Brigham, Eugene F and Joel F.Houston, 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT. Salemba Empat.
- Darmadji Tjipto dan Hendry M Fakhruddin, 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dermawan, Sjahrial. 2002. *Manajemen Keuangan*, Edisi 3, Medan: Mitra Wacana.
- Dewi, S. C. 2008. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 10(1).
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : UNDIP.

- Gordon, M. J. (1963). Optimal Investment and Financing Policy. *Journal of Finance*. Vol. 18 (2): 264-272.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2009. " *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*". Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Herawati, T. 2013. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen*, 2(02).
- Idris, S. (2017). Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening: Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal Manajemen Bisnis Krisnadwipayana*, 1(1).
- Jumingan. 2006. *Analisis Laporan Keuangan*, Cetakan Pertama. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Lintner, J. (1962). Dividends, Earnings, Leverage, Stock, Prices and the Supply of Capital to Corporations. *Review of Economics and Statistics*. Vol. XLIV (3): 243 - 269.
- Martono dan D. Agus Harjito. 2003. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonosia. 2005. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Ekonosia.
- Masrifa, A. Y. A. (2016). Karakteristik Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan, dengan Dividend Payout Ratio sebagai variabel intervening. *Advance*, 3(1).
- Munawir, S. 2012. *Analisis Informasi Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 187-221.
- Nofrita, R. 2013. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi*, 1(1).

- Rizqia, D. A., & Sumiati, S. A. 2013. Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting* Vol, 4.
- Rozeff, M.S. 1982. Growth, Beta and Agency Cost as Determinants of Dividend Payout Ratios. *Journal of Financial Research*. Vol 8.
- Srimindarti. 2006. *Balanced Scorecard Sebagai Alternatif untuk Mengukur Kinerja*. Semarang : STIE Stikubank.
- Suad Husnan. 2001. *Dasar - dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: Penerbit UUP AMP YKPN.
- Sugiyono. 2013. *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Sutrisno. 2009. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Penerbit Ekonisia.
- Setiadewi, K. A. Y., & Purbawangsa, I. B. A. 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(2).
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Interen dan Faktor Eksteren terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol 9, No. 1.
- Sumanti, J. C., & Mangantar, M. 2015. Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 3(1).
- Suwardika, I., & Mustanda, I. K. Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(3).
- Tjipto Darmadji dan Hendry M. Fakhrudin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Salemba Empat. Jakarta.

Weston dan Copeland. 1996. *Financial Theory and Corporate Policy*. Wesley Addison.

Wijaya, B. I., dan Sedana, I. B. 2015. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi). *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(12).