

PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG DAN PROFITABILITAS PADA NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Ni Putu Diah Pratiwi¹
Made Mertha²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: diiahpratiwii@yahoo.co.id/ Telp. 082237565704

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang dan profitabilitas pada nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2015. Pemilihan sampel melalui metode *purposive sampling*. Terdapat 15 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian sehingga data penelitian berjumlah 45 pengamatan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Regresi Linier Berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan. Profitabilitas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Kebijakan dividen memperkuat pengaruh kebijakan hutang pada nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan.

Kata kunci: *kebijakan hutang, profitabilitas, kebijakan dividen, nilai perusahaan*

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of debt policy and profitability in the company's value with dividend policy as moderating variables. This study was performed on companies listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2013-2015. Selection of the sample through purposive sampling method. There are 15 companies that meet the criteria as samples so that research data are 45 observations. The analysis technique used in this research is Multiple Linear Regression and Moderated Regression Analysis (MRA). The results of this study show that debt policy significant positive effect on the value of the company. Profitability has no effect on the value of the company. Dividend policy strengthen debt policy influence on the value of the company. The dividend policy is not able to moderate influence on the value of the company's profitability.

Keywords: *debt policy, profitability, dividend policy, the company's value*

PENDAHULUAN

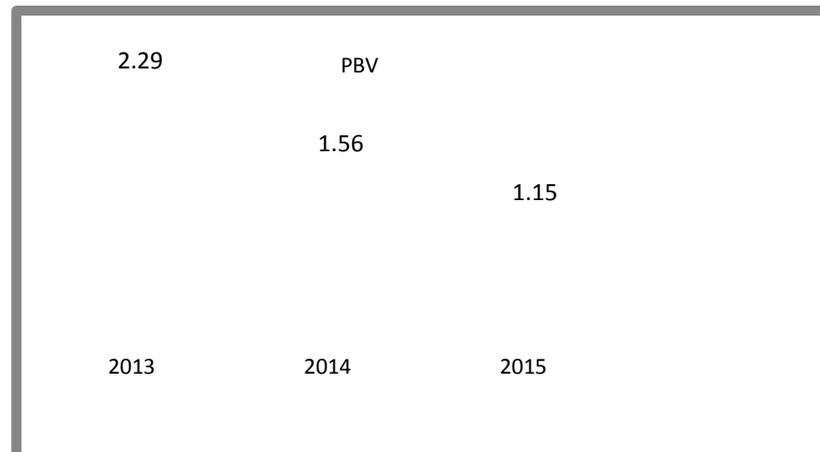
Berdirinya sebuah perusahaan memiliki beberapa tujuan diantaranya, memperoleh laba yang maksimal, memakmurkan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham,

dan meningkatkan nilai perusahaan. Sujoko dan Soebiantoro (2007) mengungkapkan nilai perusahaan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Wongso (2012) menyatakan bahwa nilai perusahaan atau *value of the firm* merupakan konsep penting bagi investor karena merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan (Lestari dkk., 2012). Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan (Mahendra dkk., 2012).

Price to book value (PBV) merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan. PBV merupakan perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. PBV menunjukkan kemampuan sebuah perusahaan untuk menciptakan nilai terhadap dana yang diinvestasikan oleh investor. Semakin tinggi rasio PBV berarti perusahaan dapat dinyatakan berhasil menciptakan nilai perusahaan dan kemakmuran pemilik (Wihardjo, 2014).

Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang menjual produknya yang diawali dengan pembelian bahan baku, proses produksi hingga menjadi barang jadi yang siap untuk dijual. Perusahaan manufaktur yang tercatat pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2015 adalah sebanyak 146 perusahaan. Berikut merupakan grafik yang menunjukkan rata-rata nilai perusahaan manufaktur yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013-2015 yang diukur dengan rasio *price to book value*.



Gambar 1. Data Rata-rata Pertahun Nilai Perusahaan

Sumber: www.idx.co.id, data diolah, 2016

Berdasarkan grafik diatas, dapat dilihat bahwa rata-rata nilai perusahaan manufaktur pada tahun 2013 adalah sebesar 2,29 dan pada tahun 2014 mengalami penurunan dari 2,29 menjadi 1,56. Di tahun 2015 rata-rata nilai perusahaan mencapai 1,15, dimana nilai ini lebih rendah dari rata-rata nilai perusahaan di tahun 2013 dan 2014. Penurunan nilai perusahaan di tahun 2013-2015 pada perusahaan manufaktur menjadi suatu fenomena yang menarik untuk diteliti. Perusahaan perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi menurunnya nilai perusahaan. Apakah faktor-faktor yang diteliti seperti kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh pada nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi. Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan telah banyak dilakukan sebelumnya, salah satunya oleh Darmawan (2013) yang meneliti bagaimana kebijakan hutang,

profitabilitas, dan kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini kembali memilih variabel kebijakan hutang dan profitabilitas dikarenakan adanya inkonsistensi dari hasil penelitian-penelitian sebelumnya.

Dalam rangka mengembangkan usahanya, perusahaan melakukan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan modal. Salah satu kebijakan yang diambil perusahaan yaitu dengan menggunakan dana eksternal (hutang). Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru. Beberapa alasan mengapa perusahaan lebih menyukai menggunakan hutang daripada saham baru, yaitu (1) adanya manfaat pajak atas pembayaran bunga; (2) biaya transaksi pengeluaran hutang lebih murah daripada biaya transaksi emisi saham baru; (3) lebih mudah mendapatkan pendanaan hutang daripada pendanaan saham; (4) kontrol manajemen lebih besar adanya hutang baru daripada saham baru (Babu dan Jaine, 1998).

Penambahan hutang dapat memberikan sinyal positif, karena diartikan oleh investor sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang. Menurut Ellili (2011) meskipun dapat meningkatkan resiko kebangkrutan perusahaan, peningkatan hutang merupakan sinyal positif di pasar yang menunjukkan kekuatan manajer dalam menghasilkan keuntungan yang cukup untuk membayar bunga maupun kewajibannya. Penambahan hutang juga dapat memberikan manfaat pajak bagi perusahaan, karena biaya bunga atas hutang dapat digunakan sebagai pengurang penghasilan kena pajak perusahaan. Akan tetapi komposisi hutang yang terlalu tinggi justru dapat meningkatkan risiko, yaitu ketidakmampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutangnya. Tingginya

risiko disebabkan karena bunga akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Pendanaan melalui hutang yang terlalu tinggi dapat membuat nilai perusahaan turun. Oleh sebab itu, manajemen harus mengambil keputusan yang tepat dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan, karena mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Penelitian mengenai hubungan kebijakan hutang dengan nilai perusahaan belum menunjukkan hasil yang konsisten diantara peneliti. Penelitian yang dilakukan oleh Afzal dan Rohman (2012) menemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Antwi *et al.* (2012), Chowdhury (2010), Ogbulu dan Emeni (2012), Velnampy dan Nireesh (2012), Wijaya dkk., (2010), Rizqia *et al.*, (2013), serta Kusumajaya (2011). Penelitian tersebut bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007), Cortez & Stevie (2012), Akinlo & Asaolu (2012), Ghosh (2008), Nasehah (2012), dan Fau (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) serta Mahendra (2012) menemukan bahwa tidak adanya pengaruh antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan.

Berkaitan dengan kinerja operasional yang dilakukan, nilai perusahaan juga ditentukan oleh profitabilitas perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2010:122). Salah satu indikator penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan adalah

dengan melihat pertumbuhan profitabilitas dari tahun-tahun sebelumnya apakah mengalami peningkatan atau justru mengalami penurunan. Peningkatan profitabilitas dari tahun sebelumnya mengindikasikan bahwa prospek perusahaan bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Apabila profitabilitas mengalami penurunan dari tahun sebelumnya, maka hal tersebut dapat memunculkan respon negatif dan nilai perusahaan akan menurun. Profitabilitas juga menentukan seberapa besar *return* yang akan diterima oleh investor atas investasi yang dilakukannya (Herawati, 2013).

Penelitian mengenai hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan oleh Rudangga (2016) menemukan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Arah positif tersebut memiliki arti bahwa semakin meningkat profitabilitas maka nilai perusahaan yang diperoleh juga meningkat. Hasil penelitian tersebut selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan Martini dkk. (2014), Rosi (2012), serta Ikkal dkk. (2011). Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ustiani (2014) menemukan hasil bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Besar kecilnya nilai perusahaan dapat dilihat dari kebijakan dividen suatu perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Sartono, 2001). Kebijakan dividen merupakan salah satu aspek penting dalam tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat

memengaruhi harga saham, karena menurut *theory bird in the hand* investor lebih menyukai pengembalian yang berasal dari dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Kebijakan dividen menarik digunakan sebagai variabel pemoderasi karena kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya kinerja suatu perusahaan serta menjadi sumber pendapatan bagi investor.

Penelitian sebelumnya yang menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi menemukan hasil yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan oleh Martini dkk (2014) menemukan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Erlangga dan Suryandari (2009) yang menemukan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan DPR dapat memoderasi hubungan antara kinerja keuangan (*return on asset*) dan nilai perusahaan (*Tobins' Q*). Hasil yang berbeda dikemukakan oleh Mahendra dkk. (2012) dimana kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dan hutang (*leverage*) terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, hal ini dikarenakan bahwa perusahaan manufaktur membutuhkan sumber dana jangka panjang untuk membiayai operasi perusahaan mereka salah satunya dengan investasi saham oleh para investor. Berdasarkan uraian diatas peneliti mengambil judul “Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel

Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015)”.

Landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah *signalling theory*. Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa terjadi asimetri informasi antara manajer dengan investor. Para manajer sering kali memiliki informasi yang lebih dibandingkan investor. *Signaling theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang berkinerja baik terdorong untuk memberikan sinyal pada pasar, sehingga pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang memiliki prospek yang baik dan buruk. Kebijakan hutang suatu perusahaan dapat digunakan sebagai sinyal untuk membedakan perusahaan yang berkinerja baik dan buruk. Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa peningkatan hutang diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dimasa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar.

Pembagian dividen juga dapat digunakan sebagai sinyal bagi investor dalam menilai perusahaan. Kenaikan jumlah dividen dianggap sebagai sinyal bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik dimasa depan (Brigham dan Houston, 2011). Artinya pembayaran dividen yang tinggi merupakan sinyal positif, yang mengindikasikan prospek perusahaan yang menguntungkan. Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi juga merupakan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek bagus dimasa yang akan datang (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Kebijakan perusahaan dalam menentukan seberapa jauh perusahaan menggunakan pendanaan hutang haruslah berhati-hati, karena keputusan

tersebut sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Teori *trade off* menjelaskan bahwa struktur modal optimal suatu perusahaan ditentukan dengan mempertimbangkan manfaat pengurangan pajak ketika hutang meningkat. Penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Meskipun dapat meningkatkan resiko kebangkrutan perusahaan, peningkatan hutang merupakan sinyal positif di pasar yang menunjukkan kekuatan manajer dalam menghasilkan keuntungan yang cukup untuk membayar bunga maupun kewajibannya (Ellili, 2011).

Penelitian yang dilakukan oleh Rini dkk. (2008) menyatakan bahwa pendanaan yang didanai melalui hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan terjadi karena adanya *tax deductible*. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dkk. (2010), Rizqia *et al.* (2013), Kusumajaya (2011), serta Afzal dan Rohman (2012) menyatakan bahwa hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₁ : Kebijakan hutang berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* (ROE) mencerminkan tingkat pengembalian investasi bagi para pemegang saham. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (laba) yang tinggi bagi pemegang saham. Tingginya rasio ROE yang dimiliki perusahaan akan menarik minat investor untuk meningkatkan permintaan saham, karena investor menilai hal itu sebagai jaminan untuk mendapatkan

keuntungan atas saham yang dimilikinya. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan ikut meningkat.

Peningkatan jumlah laba yang dihasilkan dari tahun sebelumnya menunjukkan bahwa prospek perusahaan untuk menjalankan operasinya di masa depan juga tinggi, sehingga nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham akan ikut meningkat. Hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki laba yang tinggi, merupakan sinyal bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek bagus di masa yang akan datang (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Ayuningtias (2013) dan Kusuma dkk. (2012) membuktikan nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh profitabilitas. Pengaruh tersebut disebabkan terjadinya sentimen positif dari para investor, sehingga harga saham meningkat dan otomatis berdampak pada nilai perusahaan yang meningkat. Hasil penelitian Darmawan (2013), Rizqia *et al.* (2013), Hermuningsih (2013), Rosi (2012), Rudangga (2016) dan Nofrita (2013) memperoleh hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₂ : Profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Kebijakan pendanaan perusahaan yang berasal dari dana eksternal (hutang) dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila manfaat penambahan hutang lebih besar daripada biaya yang ditimbulkan akibat penggunaan hutang. Investor memandang hanya perusahaan yang memiliki prospek yang baik yang mampu berhutang dan menanggung risikonya. Kebijakan hutang yang dikelola dengan baik dapat

menjaga kestabilan nilai perusahaan, sehingga perusahaan mampu membagikan dividen. Perusahaan yang mampu membagikan dividen akan memperoleh apresiasi yang baik dari investor, sehingga berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan (Octaviani, 2016). Variabel kebijakan dividen akan memperkuat pengaruh positif kebijakan hutang pada nilai perusahaan.

H₃ : Kebijakan dividen memperkuat pengaruh kebijakan hutang pada nilai perusahaan.

Kemampuan perusahaan dalam memperoleh *profit* atau labayang diukur dengan ROE dapat mencerminkan tingkat pengembalian investasi bagi para pemegang saham. Laba perusahaan yang tinggi menggambarkan tingginya prospek perusahaan untuk menjalankan operasinya di masa depan, sehingga nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan akan mengalami peningkatan karena meningkatnya permintaan saham. Perusahaan dengan tingkat kemampuan laba yang tinggi dan prospek yang cerahlah yang mampu untuk membagikan dividen, sehingga menarik minat investor untuk memiliki saham perusahaan dan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Maka variabel kebijakan dividen akan memperkuat pengaruh positif profitabilitas pada nilai perusahaan.

H₄ : Kebijakan dividen memperkuat pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. Data diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang dapat

diakses melalui www.idx.co.id. Obyek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015 dengan berfokus pada kebijakan hutang, profitabilitas, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan.

Variabel *dependent* dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (Y). Nilai perusahaan merupakan suatu penilaian publik terhadap kinerja perusahaan yang dilihat dari harga sahamnya. Nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya dinilai dengan *price to book value*, yaitu perbandingan antara harga saham perusahaan yang dinilai oleh pasar dengan nilai buku saham. *Price to book value* dapat dirumuskan sebagai berikut (Mardasari, 2014):

$$Price\ to\ Book\ Value\ (PBV) = \frac{Harga\ Pasar\ Per\ Lembar\ Saham}{Nilai\ Buku\ Per\ Lembar\ Saham} \dots\dots\dots(1)$$

Variabel *independent* dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang (X₁) dan profitabilitas (X₂). Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan dalam rangka memperoleh sumber pendanaan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan hutang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) yang menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas dengan rumus sebagai berikut (Oladipupo and Okafor, 2012):

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio\ (DER) = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Ekuitas} \times 100\% \dots\dots\dots(2)$$

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2010:122). Profitabilitas diukur dengan *Return On Equity* (ROE), yang

mencerminkan tingkat pengembalian investasi bagi pemegang saham. Pada penelitian ini variabel ROE dideltakan karena pada umumnya investor menilai perusahaan dengan melihat perubahan nilai ROE dari tahun-tahun sebelumnya dan dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ReturnOnEquity(ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Modal}} \times 100\% \dots\dots\dots(3)$$

$$\Delta\text{ROE} = \text{ROE}^t - \text{ROE}^{(t-1)} \dots\dots\dots(4)$$

Variabel *moderating* dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen (X_3). Kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai laba perusahaan apakah akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan dividen dapat diproksikan dengan *Dividen Payout Ratio* (Mardasari, 2014) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\% \dots\dots\dots(5)$$

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sumber data sekunder, yaitu sumber yang memberikan data secara tidak langsung, seperti melalui orang lain atau dokumen (Sugiyono, 2014:402). Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang dapat diakses melalui www.idx.co.id.

Populasi pada penelitian ini adalah 146 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *non probability sampling* dengan teknik *purposive sampling* yaitu metode penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2014:122). Kriteria pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 1) Perusahaan manufaktur yang secara berturut-turut terdaftar

di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015, 2) perusahaan yang terdaftar tersebut mempublikasikan laporan keuangan yang berakhir tanggal 31 Desember, 3) perusahaan yang terdaftar tersebut membagikan dividen berturut-turut selama tahun 2013-2015, 4) perusahaan yang terdaftar tersebut memiliki data keuangan yang lengkap untuk menghitung variabel-variabel dalam penelitian ini seperti (DER, ROE, DPR dan PBV) yang relevan selama periode pengamatan yaitu tahun 2013-2015. Berdasarkan kriteria tersebut, jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria penentuan sampel untuk penelitian ini sebanyak 15 perusahaan dengan total observasi 45 selama tiga tahun dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2015.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah model analisis regresi linier berganda dan analisis regresi moderasi (*moderated regression analysis*). Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui atau memperoleh gambaran mengenai pengaruh beberapa variabel independen pada variabel dependen secara bersama-sama. Analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang dan profitabilitas pada nilai perusahaan. Persamaan regresi yang dihasilkan dari model regresi linier berganda (Sugiyono, 2014:270) dalam penelitian ini, yaitu:

$$Y = \alpha_1 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \epsilon \dots\dots\dots (6)$$

Keterangan :

- Y : Nilai Perusahaan
- X₁ : Kebijakan Hutang
- X₂ : Profitabilitas
- a : Konstanta
- β₁-β₅ : Koefisien regresi berganda
- ε : Standar error

Metode analisis data kedua yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *moderated regression analysis (MRA)*. *Moderated Regression Analysis (MRA)* merupakan analisis regresi linear berganda yang mengandung unsur interaksi, yaitu perkalian dua atau lebih variabel independen (Utama, 2014). Model persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$Y = \alpha_1 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1 X_3 + \beta_5 X_2 X_3 + \epsilon \dots \dots \dots (7)$$

Keterangan :

- Y : Nilai perusahaan
- X₁ : Kebijakan hutang
- X₂ : Profitabilitas
- X₃ : Kebijakan dividen
- X₁X₃ : Interaksi antara kebijakan hutang dengan kebijakan dividen
- X₂X₃ : Interaksi antara profitabilitas dengan kebijakan dividen
- A : Konstanta
- β₁-β₅ : Koefisien regresi berganda
- ε : Standar error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif merupakan statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul (Sugiyono, 2014:206). Statistik deskriptif disajikan untuk memberikan informasi mengenai karakteristik variabel-variabel penelitian, yaitu jumlah sampel, nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi. Hasil statistik deskriptif penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1.
Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	45	0.14	58.48	7.4784	12.64243
DER	45	0.16	2.26	0.8100	0.57516
ROE	45	-43.06	8.38	-2.5000	7.15988
DPR	45	0.08	137.71	46.0073	28.01333

Sumber: Hasil olahan SPSS, 2016

Berdasarkan Tabel 1, *price to book value* (PBV) merupakan proksi dari variabel nilai perusahaan yang menunjukkan seberapa besar pasar menghargai saham perusahaan di atas nilai bukunya. Hasil uji statistik deskriptif menggambarkan bahwa, nilai PBV terendah sebesar 0.14 pada perusahaan Indah Kiat Pulp & Paper Tbk. tahun 2015 memiliki arti bahwa pasar menghargai saham perusahaan dibawah harga sebenarnya. Nilai tertinggi PBV sebesar 58.48 pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk tahun 2015 menunjukkan bahwa harga saham tergolong tinggi, sebab pasar menghargai saham Unilever pada tahun 2015 sebesar 58.48 kali lipat dari harga saham rata-rata. Rata-rata PBV sebesar 7.4784 dengan standar deviasi sebesar 12.64243, menunjukkan bahwa adanya ketimpangan yang sangat besar dari nilai PBV 15 perusahaan selama tiga tahun pengamatan. Ketimpangan yang dimaksud adalah hanya sebagian kecil perusahaan yang diobservasi yang mempunyai nilai PBV sangat tinggi, artinya sebagian besar perusahaan memiliki nilai PBV yang rendah.

Debt to equity ratio (DER) merupakan proksi dari variabel kebijakan hutang yang menunjukkan ukuran perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Nilai DER terendah sebesar 0.16 pada Indocement Tunggal Prakasa Tbk tahun 2013 memiliki arti bahwa hutang perusahaan lebih kecil dari modal (ekuitas) yang dimilikinya. Nilai DER tertinggi mencapai 2.26 pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk tahun 2015, yang berarti bahwa perusahaan lebih banyak mengelola dana pihak ketiga untuk mendapatkan keuntungan. Nilai rata-rata yang mencapai 0.8100 mengindikasikan 15 perusahaan yang diamati selama tiga tahun tersebut cenderung mengelola dana

pihak ketiga untuk mendapat keuntungan, hal ini tentunya menimbulkan resiko jangka panjang bagi perusahaan.

Return on equity (ROE) merupakan proksi dari variabel profitabilitas yang menunjukkan *return* yang tersedia bagi pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. Hasil uji statistik deskriptif menggambarkan bahwa nilai terendah ROE sebesar -43.06 pada Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk tahun 2015, memiliki arti bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menurun sebesar 43.06 persen. Nilai ROE tertinggi sebesar 8.38 pada perusahaan Merck Tbk tahun 2013, menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba meningkat sebesar 8.38 persen. Rata-rata nilai ROE sebesar -2.5000 dengan standar deviasi sebesar 7.15988 menunjukkan besarnya nilai penyimpangan, dan hanya sebagian kecil dari 15 perusahaan selama tiga tahun pengamatan yang meraih peningkatan laba sedangkan sebagian besar perusahaan mengalami penurunan dalam kemampuannya memperoleh laba.

Dividend payout ratio (DPR) merupakan proksi dari variabel kebijakan dividen yang menunjukkan seberapa besar dividen yang dibagikan dari jumlah laba per lembar saham yang diperoleh perusahaan. Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai terendah DPR sebesar 0.08 pada perusahaan Merck Tbk tahun 2013 memiliki arti bahwa hanya 0.08 persen tambahan ekuitas yang diterima oleh pemegang saham. Nilai tertinggi DPR sebesar 137.71 pada Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk tahun 2013, memiliki arti bahwa pemegang saham memperoleh tambahan nilai ekuitas sebesar 137.71 persen dari investasinya. Standar deviasi sebesar 28.01333 yang lebih kecil dari nilai rata-rata sebesar

46.0073, menunjukkan secara umum 15 perusahaan yang diamati selama tiga tahun memiliki kemampuan yang baik dalam membagikan dividennya kepada pemegang saham atau adanya konsistensi pembagian dividen.

Sebelum melakukan analisis regresi, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik dengan tujuan untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian bebas dari asumsi-asumsi *Best, Linear, Unbias, dan Error* (BLUE). Uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolonieritas, uji autokorelasi, dan uji heterokedastisitas.

Tabel 2.
Hasil Uji Asumsi Klasik Model Regresi Linier Berganda

Variabel	Multikolonieritas		Heteroskedastisitas	Keterangan
	Tolerance	VIF		
DER	0.933	1.072	0.584	Bebas multikolonieritas dan heteroskedastisitas
ROE	0.933	1.072	0.346	Bebas Mmultikolonieritas dan heteroskedastisitas
Normalitas	= 0.315			Berdistribusi Normal
Autokorelasi	= 2.096			Bebas Autokorelasi

Sumber: Hasil olahan SPSS, 2016

Berdasarkan Tabel 2, dapat disimpulkan bahwa model regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini memiliki data yang berdistribusi normal. Hal ini dapat dilihat dari nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* yaitu 0.315 yang lebih besar dari 0.05. Hasil uji multikolonieritas model regresi linier berganda menunjukkan penelitian ini tidak mengalami gejala multikolonieritas. Hal ini terlihat pada nilai *tolerance* lebih besar dari 10 persen atau 0.10 dan VIF menunjukkan angka yang lebih kecil dari 10.

Hasil analisis uji autokorelasi menunjukkan nilai *durbin-watson* sebesar 2.096 lebih besar dari nilai d_U 1.615 dan nilai $4-d_U$ sebesar 2.385 sehingga model regresi yang digunakan dalam penelitian tidak mengandung gejala autokorelasi

sehingga lolos uji autokorelasi. Nilai signifikansi variabel *debt to equity ratio* sebesar 0.584 dan variabel *return on equity* sebesar 0.346 lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05 menunjukkan bahwa model regresi linier berganda yang dianalisis tidak mengandung gejala heteroskedastisitas. Oleh karena model regresi yang dirumuskan sudah lolos semua uji asumsi klasik, maka analisis regresi dapat dilanjutkan.

Tabel 3.
Hasil Uji Asumsi Klasik Model Moderated Regression Analysis

Variabel	Multikolonieritas		Heteroskedastisitas	Keterangan
	Tolerance	VIF		
DER	0.274	3.650	0.583	Bebas multikolinearitas dan heteroskedastisitas
ROE	0.131	7.651	0.204	Bebas multikolinearitas dan heteroskedastisitas
DPR	0.242	4.140	0.749	Bebas multikolinearitas dan heteroskedastisitas
DER_DPR	0.162	6.171	0.286	Bebas multikolinearitas dan heteroskedastisitas
ROE_DPR	0.126	7.951	0.253	Bebas multikolinearitas dan heteroskedastisitas
Normalitas	= 0.053			Berdistribusi Normal
Autokorelasi	= 1.893			Bebas Autokorelasi

Sumber: Hasil olahan SPSS, 2016

Berdasarkan Tabel 3, model *Moderated Regression Analysis* data berdistribusi normal dengan nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* yaitu 0.053 yang lebih besar dari 0.05. Hasil uji model *Moderated Regression Analysis* yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengalami gejala multikolonieritas, yaitu nilai *tolerance* lebih besar dari 10 persen atau 0.10 dan VIF menunjukkan angka yang lebih kecil dari 10. Nilai *durbin-watson* sebesar 1.893 lebih besar dari nilai d_U sebesar 1.776 lebih kecil dari nilai $4-d_U$ sebesar 2.224 sehingga model regresi yang digunakan dalam penelitian tidak mengandung gejala autokorelasi.

Hasil uji heterokedastisitas Tabel 3 menunjukkan bahwa tingkat signifikansi variabel *debt to equity ratio* sebesar 0.583; *return on equity* sebesar 0.204; *dividend payout ratio* sebesar 0.749; interaksi variabel *debt to equity ratio* dan *dividend payout ratio* sebesar 0.286 dan interaksi *return on equity* dan *dividend payout ratio* sebesar 0.253 lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05 berarti bahwa model model *moderated regression analysis* yang dianalisis tidak mengandung gejala heteroskedastisitas. Oleh karena model model *moderated regression analysis* yang dirumuskan sudah lolos semua uji asumsi klasik, maka analisis regresi dapat dilanjutkan.

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh satu atau lebih variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil analisis regresi linier berganda disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4.
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	t	Signifikansi
Konstanta	-3.433	-1.129	0.265
DER	12.619	4.317	0.000
ROE	-0.276	-1.175	0.247
R.Square	= 0.307	F	= 9.321
Adj. R Square	= 0.274	Sig	= 0.000

Sumber: Hasil olahan SPSS, 2016

Berdasarkan Tabel 4, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut.

$$Y = -3.433 + 12.619X_1 - 0.276X_2 + \epsilon$$

Hasil uji kelayakan model pada Tabel 4 menunjukkan nilai signifikansi yang diperoleh adalah sebesar 0.000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05 atau 5 persen yang memiliki arti bahwa model regresi yang dibuat layak untuk digunakan. Hasil ini didukung oleh nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar

0.307 atau 30.7 persen. Nilai sebesar 30.7 persen menunjukkan bahwa nilai perusahaan (Y) yang diproksikan dengan *price to book value* (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel kebijakan hutang (X_1) dan profitabilitas (X_2), sedangkan sisanya 69.3 persen dijelaskan oleh faktor lainnya di luar persamaan regresi.

Hasil pengujian pengaruh variabel kebijakan hutang (X_1) yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) pada tabel 5 menunjukkan nilai t hitung sebesar 4.317 dengan nilai signifikansi 0.000. Nilai signifikansi sebesar 0.000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05, sehingga dapat dikatakan bahwa H_1 diterima. Hal ini berarti bahwa kebijakan hutang (X_1) secara parsial berpengaruh positif pada nilai perusahaan (Y).

Variabel profitabilitas (X_2) yang diproksikan dengan *return on equity* (ROE) memiliki t hitung sebesar (-1.175) dengan nilai signifikansi 0.247. Nilai signifikansi sebesar 0.247 lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05, sehingga dapat dikatakan H_1 ditolak. Hal ini berarti bahwa profitabilitas (X_2) secara parsial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan (Y).

Moderated regression analysis (MRA) merupakan teknik analisis data yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel pemoderasi terhadap hubungan dari variabel independen dengan variabel dependennya. Hasil uji MRA disajikan dalam Tabel 5.

Tabel 5.
Hasil Moderated Regression Analysis

Variabel	Koefisien Regresi	t	Signifikansi
DER_DPR	0.288	3.539	0.001
ROE_DPR	-0.005	-0.964	0.341
R.Square =	0.596	F =	11.521
Adj. R Square =	0.545	Sig =	0.000

Sumber: Hasil olahan SPSS, 2016

Berdasarkan Tabel 5, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut.

$$Y = -3.433 + 12.619X_1 - 0.276X_2 - 0.098X_3 + 0.288X_1 X_3 - 0.005X_2 X_3 + \epsilon$$

Hasil analisis uji kelayakan pada Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai signifikansi yang diperoleh adalah sebesar 0.000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05 atau 5 persen yang memiliki arti bahwa model regresi yang dibuat layak untuk digunakan. Hasil ini di dukung oleh nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.596 atau 59.6 persen. Nilai sebesar 59.6 persen menunjukkan bahwa nilai perusahaan (Y) yang diproksikan dengan *price to book value* (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel kebijakan hutang (X_1), profitabilitas (X_2), interaksi kebijakan hutang dengan kebijakan dividen (X_1X_3), dan interaksi profitabilitas dengan kebijakan dividen (X_2X_3) sebesar 59.6 persen, sedangkan sisanya 40.4 persen dijelaskan oleh faktor lainnya di luar persamaan regresi.

Hasil pengujian pengaruh variabel interaksi kebijakan hutang dengan kebijakan dividen (DER_DPR) pada Tabel 5 menunjukkan nilai signifikansi 0.001 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05, sehingga dapat dinyatakan bahwa H_1 diterima. Hal ini berarti bahwa DPR(X_3) mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh kebijakan hutang (X_1) pada nilai perusahaan (Y).

Variabel interaksi profitabilitas dengan kebijakan dividen (ROE_DPR) memiliki nilai signifikansi 0.341 lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05, sehingga dapat dinyatakan bahwa H_1 ditolak. Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen (X_3) tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas (X_2) pada nilai perusahaan (Y).

Hasil uji hipotesis pertama menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis penelitian mendukung hipotesis yang diajukan atau hipotesis 1 diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dkk., (2010), Rizqia *et al.* (2013), Kusumajaya (2011), Afzal dan Rohman (2012), dan Rini dkk. (2008).

Kebijakan perusahaan dengan menambah penggunaan hutang dibandingkan modal sendiri akan direspon positif oleh investor, yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Penambahan hutang dapat memberikan sinyal positif, karena diartikan oleh investor sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2001). Penambahan hutang juga dapat memberikan manfaat pajak bagi perusahaan, karena biaya bunga atas hutang dapat digunakan sebagai pengurang penghasilan kena pajak perusahaan. Temuan ini sesuai dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa peningkatan hutang memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan, dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai. Sejauh manfaat yang diperoleh lebih besar dari biaya yang ditimbulkan dari hutang, kebijakan menambah hutang dibandingkan modal sendiri akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa setiap terjadi kenaikan maupun penurunan *return on equity* (ROE) dari tahun sebelumnya, maka tidak akan memengaruhi naik atau turunnya *price to book*

value (PBV). Hal ini tidak dapat membuktikan teori *signaling* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki laba yang tinggi, merupakan sinyal bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek bagus di masa yang akan datang. Namun hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ustiani (2014), Wibowo dan Aisjah (2013), serta Kusumayanti (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa kebijakan dividen memperkuat pengaruh kebijakan hutang pada nilai perusahaan yang berarti H_3 dalam penelitian ini diterima. Kebijakan perusahaan dengan menggunakan hutang jangka panjang untuk mengembangkan usahanya dapat meminimalkan beban usaha perusahaan, sehingga kestabilan nilai perusahaan tetap terjaga. Stabilitasnya nilai perusahaan membuat perusahaan mampu menghasilkan laba dan membagikan dividen kepada investor, yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Pihak manajemen perusahaan akan terus termotivasi untuk membuat kebijakan hutang yang baik karena adanya keinginan untuk membagikan dividen kepada investor. Perusahaan yang mampu membagikan dividen akan memperoleh apresiasi yang baik dari investor, sehingga berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan (Octaviani, 2016). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Martini dkk. (2014), Erlangga dan Suryandari (2009) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memperkuat hubungan antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan yang

berarti H_4 dalam penelitian ini ditolak. Tinggi rendahnya laba dari tahun sebelumnya yang dihasilkan perusahaan terbukti tidak mampu memengaruhi naik turunnya nilai perusahaan. Hal ini tidak dapat membuktikan teori *signaling* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki laba yang tinggi, merupakan sinyal bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek bagus di masa yang akan datang.

Dividen yang dibagikan oleh perusahaan juga tidak dapat menarik minat investor untuk memiliki saham perusahaan. Hal tersebut bertentangan dengan teori *bird in the hand* yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai pengembalian dalam bentuk dividen yang tinggi karena mengandung kepastian yang tinggi. Namun hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Mahendra dkk. (2012) yang menemukan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas tinggi dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas rendah.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2013-2015. Profitabilitas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2013-2015. Kebijakan dividen memperkuat pengaruh kebijakan hutang pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2013-2015. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh

profitabilitas pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2013-2015.

Saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil analisis adalah manajemen perusahaan disarankan membuat keputusan pendanaan yang tepat, yaitu menambah modal dari pemilik perusahaan, untuk mencapai tingkat modal yang optimal. Apabila perusahaan memiliki laba yang rendah atau mengalami kerugian sebaiknya menunda membagikan dividen dan melepaskan laba ditahan untuk menambah modal perusahaan. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang berpengaruh secara signifikan pada nilai perusahaan, sehingga investor dapat mempertimbangkan faktor tersebut sebagai dasar pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi.

REFERENSI

- Afzal, A., dan Rohman, A. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(2): h: 9.
- Akinlo O dan Taiwo Asaolu. 2012. Profitability and Leverage Evidence From Nigerian Firms. *Global Journal of Business research*, 6(1): h: 17-25.
- Antwi, Samuel et al. 2012. Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Ghana. *International Journal of Business and Social Science*, 3(22):h:103-111.
- Ayuningtias, D dan Kurnia. 2013. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividend dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Antara. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 1(1).
- Babu, Suresh dan Jaine. 1986. Empirical Testing of Pecking Order Hypothesis With Reference To Capital Structure Practice In India. *Journal of Financial Management and Analysis*, pp.63-74.
- Brigham, E.F. dan Houston, J.F. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. (Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto). Jakarta: Salemba Empat.

- Bursa Efek Indonesia. *Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan Manufaktur Tahun 2013-2015*. <http://www.idx.co.id>. Diunduh tanggal 18 Oktober 2016.
- Chowdhury, Anup dan S.P. Chowdhury. 2010. Impact of Capital Structure on Firm's Value: Evidence from Bangladesh. *Business and Economic Horizons*, 3(3): h:111-122.
- Cortez Michael Angelo and Stevie Susanto. 2012. The Determinants Of Corporate Capital Structure : Evidence From Japanese Manufacturing Companies. *Journal of International Business Research*, 11(3): h: 121-133: Special Issue.
- Ellili, Nejla Ould Daoud. 2011. Ownership Structure, Financial Policy and Performance of the Firm: US Evidence. *International Journal of Business and Management*, 6(10).
- Erlangga, E dan E. Suryandari. 2009. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR, Good Corporate Governance dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi dan Investasi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta* 10(1).
- Fau, Nia Rositawati. 2015. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Herawati, Titin. 2013. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen*. 2(2).
- Hermuningsih, Sri. 2013. Pengaruh Profitabilitas, *growth opportunity*, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*.
- Ikbal, Muhammad, Sutrisno dan Ali Djahuri. 2011. Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi XIV*. Aceh.
- Kusuma, G.I., Suhadak, dan Arifin Zainul. 2012. 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 Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya*.

- Kusumajaya, Dewa Kadek Oka. 2011. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Program Pascasarjana pada Fakultas Ekonomi Universitas Udayana, Denpasar.
- Kusumayanti Ratna dan Putra Astika. 2015. Corporate Social Responsibility sebagai Pemediasi Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Leverage pada Nilai Perusahaan. *Journal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(1).
- Litner, Jon. 1956. Disribution of Incomes of Corporation among Dividends, Retained Earnings ad Taxes. *The American Economic Review*. 46: pp: 97-113.
- Litzenberger, R.H. dan K. Ramaswamy. 1979. The Effect of Personal Taxes and Dividends on Capital Asset Prices: Theory and Empirical Evidence. *Journal of Financial Economics*. 7: pp: 163-195.
- Mahendra, A., L. G. S. Artini, A. A. G. Suarjaya. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan* 6(2): h:130-138.
- Martini, Putri Dwi. 2014. Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 3(2).
- Nasehah, Widyarti. 2012. Analisis Pengaruh ROE, DER, DPR, Growth Dan Firm Size Terhadap Price To Book Value (PBV) (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI Periode Tahun 2007- 2010). Diponegoro *Journal of Management* 1(1).
- Nofrita, Ria. 2013. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Octaviani. 2016. Profitabilitas Dan Leverage Sebagai Pemoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Udayana*, 14(3): h: 2192-2219.
- Ogbulu, Onyemachi Maxwell and Emeni Francis Kehinde. 2012. Capital Structure and Firm Value: Emperical Evidence from Nigeria. *International Journal of Business and Social Science*, 3(19): h: 252-261.
- Oladipupo, A.O and Okafor, C.A. 2012. Relative Contribution of Working Capital Management to Corporate Profitability and Dividend Payout Ratio :

Evidence from Nigeria. *International Journal of Business and Finance Management Research*, 1(1): h: 11-20.

- Rini, Lihan PW, Bandi dan Anas Wibawa. 2008. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Nilai Terhadap Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto.
- Rizqia, Dwita A., Aisjah, S., and Sumiati. 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*.
- Rosi, Setiana. 2012. Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi empiris terhadap perusahaan food and beverage yang terdaftar di BEI). *E-Journal Akuntansi Unila*.
- Rudangga, Merta. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *E-Journal Manajemen Universitas Udayana*. 5(7).
- Sartono, R. Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 5*. Yogyakarta: BPFE.
- Sofyaningsih, Sri dan Pancawati Hardiningsih. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan perbankan*, 3(1): h: 68-67.
- Ustiani, Nila. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Keuangan dan Perbankan di BEI tahun 2009-2013). *Skripsi*. Universitas Pandaranan Semarang.
- Velnampy, T dan J.A. Nires. 2012. The Relationship between Capital Structure and Profitability. *Global Journal of Management and Business Research*, 12(13): h: 66-74.
- Wibowo, Ramadani dan Aisjah, Siti. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*.

Wihardjo, Djoko Satrio, 2014. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Studi pada perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2011). *Skripsi*. Universitas Diponegoro Semarang.

Wijaya, Lihan R. 2010. Implikasi Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Tesis*. Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.