

**PENGARUH KEBIJAKAN UTANG, RASIO KEUANGAN, *SIZE* DAN
GROWTH TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI
VARIABEL PEMODERASI**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh :

LIANI APRIL LIYANTI
NIM : 2014310260

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2018**

**PENGARUH KEBIJAKAN UTANG, RASIO KEUANGAN, *SIZE* DAN
GROWTH TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI
VARIABEL PEMODERASI**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh :

LIANI APRIL LIYANTI
NIM : 2014310260

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2018**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Liani April Liyanti
Tempat, Tanggal Lahir : Tuban, 6 April 1995
N.I.M : 2014310260
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Kebijakan Utang, Rasio Keuangan, *Size* dan *Growth* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi

Disetujui dan diterima baik oleh :

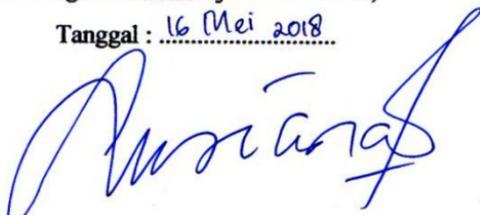
Dosen Pembimbing,
Tanggal : 16 Mei 2018



(Titis Puspitaningrum Dewi Kartika, S.Pd., MSA.)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,

Tanggal : 16 Mei 2018



(Luciana Spica Almilia., SE., M.Si., OIA., CPSAK)

THE EFFECT OF DEBT POLICY, FINANCIAL RATIO, SIZE AND GROWTH ON FIRM VALUE WITH DIVIDEND POLICY AS A MODERATING VARIABLE

Liani April Liyanti
STIE Perbanas Surabaya
2014310260@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

The study aims to determine the effect of debt policy, financial ratio, size, and growth on firm value with dividend policy as a moderating variable. This research is conducted in property and real estate companies listed on Indonesian Stock Exchange (BEI) period 2012-2016. This research uses purposive sampling method in research sampling, so in this research there are 70 samples studied. Data analysis method used in this research is multiple regression analysis and Moderated Regression Analysis (MRA). The result of this study indicate that debt policy, liquidity, and growth have no significant effect on firm value, while profitability and size have significant effect on firm value. In addition, the result of this study indicate that dividend policy is only able to moderate the relationship between profitability and firm value.

Key words : Debt Policy, Profitability, Liquidity, Size, Growth, Firm Value, and Dividend Policy

PENDAHULUAN

Pendirian suatu perusahaan memiliki beberapa tujuan antara lain adalah memperoleh laba yang semaksimal mungkin atau laba yang sebesar-besarnya, memakmurkan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham, serta memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya. Bagi perusahaan *go public*, memaksimalkan nilai perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar sahamnya (Sudana, 2011:7). Oleh karena itu, pemegang saham menginginkan agar manajer membuat suatu keputusan yang dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, yaitu suatu kebijakan atau keputusan keuangan yang diambil akan dapat mempengaruhi keputusan keuangan yang lain sehingga akan berdampak pada nilai perusahaan (Sukirni, 2012).

Perusahaan *property* dan *real estate* dalam beberapa tahun terakhir mengalami perkembangan yang pesat dibuktikan

dengan banyaknya proyek pembangunan di Indonesia. Adanya peluang tersebut maka investor akan lebih banyak berinvestasi dalam sektor *property* dan *real estate* yang dibuktikan dengan laporan statistik 2013 dan 2014 yang diterbitkan oleh BEI, menurut grafik *Jakarta Composite and Sectoral Indices Movement* sektor *property* dan *real estate* dinyatakan sebagai sektor yang memiliki indeks harga saham yang paling tinggi dibandingkan dengan sektor lainnya.

Berdasarkan fenomena yang ada, banyak perusahaan yang mengalami masalah tentang saham. Berdasarkan sumber dari Kontan.co.id, PT Bakrieland Development Tbk (ELTY) terbelit utang yang besar, yaitu salah satunya adalah obligasi konversi sebesar US\$ 155 juta yang jatuh tempo pada 23 Maret 2015. Beban keuangan yang tinggi tersebut mengkhawatirkan kinerja ELTY. Misalnya, per 31 Maret 2015, beberapa entitas anak

ELTY mengalami akumulasi kerugian bersih dan difisiensi modal. Jika ditotal, pemenuhan likuiditas ELTY yang berhubungan dengan utang bank dalam jangka panjang dan utang obligasi mencapai Rp 4,4 triliun. Meskipun sedang dililit utang, ELTY tetap mengupayakan ekspansi bisnis untuk memperbesar pendapatan. Pada per kuartal I 2015, perseroan menderita kerugian Rp 42,39 miliar dibandingkan periode lalu Rp 68,5 miliar. Adapun pendapatannya menurun drastis dari Rp 630,95 miliar menjadi Rp 320,2 miliar. ELTY akan membangun properti di atas lahan Madison meskipun ELTY memiliki utang yang menumpuk. Melihat struktur keuangan yang semakin tidak sehat tersebut, maka ELTY masih menghindari mengenai saham ELTY, dimana harga saham ELTY masih anteng di level Rp 50 per saham. Berbagai kejadian dan fenomena terkait harga saham terdapat banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dilihat dari harga sahamnya.

Secara umum nilai suatu perusahaan adalah gambaran kondisi perusahaan, apakah dalam keadaan baik atau tidak. Wahyudi, Nurlala dan Ishaluddin (2008) dalam Kusumadilaga (2010:58) menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan suatu perusahaan dalam membayar dividen.

Kebijakan dividen merupakan pusat perhatian dari pemegang saham, kreditor, maupun pihak eksternal lainnya yang memiliki kepentingan atas informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka membuktikan bahwa kinerja perusahaan baik, sehingga penilaian terhadap perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham akan semakin baik juga.

Kebijakan utang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh suatu perusahaan menggunakan pendanaan utang. Adanya utang, semakin tinggi

proporsi utang maka akan semakin tinggi harga saham perusahaan. Kebijakan utang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan utang keuangan atau yang biasa disebut dengan *financial leverage*.

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri (Sartono, 2010:122). Salah satu indikator penting yang digunakan investor untuk menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan.

Martono dan Harjito (2010:18) menyatakan bahwa likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan (finansial) jangka pendek atau yang segera dipenuhi.

Size (ukuran) perusahaan dianggap mampu untuk mempengaruhi nilai perusahaan karena jika semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal.

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan sedang berkembang. Pertumbuhan dianggap mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sedang berkembang.

Permasalahan yang hendak dijawab oleh peneliti yaitu apakah kebijakan utang, rasio keuangan, *size* dan *growth* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi. Penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan utang, rasio keuangan, *size* dan

growth terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) melakukan suatu penelitian tentang teori keagenan dan menyatakan bahwa hubungan keagenan sebagai hubungan antara pemilik yang menggunakan jasa manajer untuk menjalankan usaha. Teori agensi memiliki asumsi bahwa tiap-tiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. Pertentangan kepentingan ini dapat menimbulkan permasalahan dalam *agency theory* yang dikenal dengan *asimetric information*, yaitu manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak (tentang prospek, risiko dan nilai perusahaan) (Husnan dan Enny, 2012:276).

Teori Signalling

Teori ini pertama kali oleh Bhattacharya (1979). Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa terjadi asimetri informasi antara manajer dengan investor. Brigham dan Houston (2011:184) menjelaskan bahwa sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Nilai Perusahaan

Wahyudi, Nurlela dan Ishaluddin (2008) dalam Kusumadilaga (2010:58) menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar

oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV), dimana nilai perusahaan dapat dilihat dari besarnya harga pasar terhadap harga bukunya. PBV digunakan untuk menilai apakah suatu perusahaan itu memiliki masa depan yang bagus untuk berinvestasi.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah mencakup keputusan tentang apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan (Kamaludin, 2011:329). Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi tingkat sumber dana internal. Namun sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal semakin besar. *Dividend Payout ratio* (DPR) mencerminkan kebijakan dividen dari manajemen perusahaan tentang besarnya dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham.

Kebijakan Utang

Kebijakan utang merupakan suatu kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk mendanai operasi perusahaan dengan menggunakan utang keuangan (*financial leverage*). Kebijakan utang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui utang dengan pendanaan melalui ekuitas.

Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri (Sartono, 2010:122). Oleh karena itu, profitabilitas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Rasio profitabilitas ini diproksikan dengan *return on equity* (ROE) yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas terhadap pemegang saham.

Likuiditas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Kasmir, 2015). Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Likuiditas yang tinggi akan mempengaruhi investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan sehingga permintaan saham perusahaan akan meningkat dan akan menyebabkan harganya akan naik. Rasio likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *current ratio* (CR) yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban yang harus segera dipenuhi (liabilitas jangka pendek).

Size

Menurut Madura (2007:86), hipotesis mengenai ukuran perusahaan didasarkan pada asumsi bahwa perusahaan besar secara positif lebih sensitif terhadap peraturan pajak, peraturan mentransfer kekayaan oleh pemerintah, subsidivitas politis perusahaan bervariasi dengan ukurannya, sehingga perusahaan besar cenderung untuk mengadopsi prosedur akuntansi yang dapat menanggukkan laba yang dilaporkan. Ukuran perusahaan bisa dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan.

Growth

Menurut Kasmir (2008:114-115) rasio pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Tingkat kesempatan bertumbuh suatu perusahaan yang semakin cepat akan mengidentifikasi bahwa

perusahaan tersebut sedang mengadakan ekspansi. Dengan demikian, ketika perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi dan semakin meningkat maka mengisyaratkan adanya kebutuhan pendanaan yang tinggi pula.

Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan

Tingkat utang yang tinggi akan meningkatkan risiko *financial distress* berupa kebangkrutan yang akan mengancam posisi manajemen. Dengan demikian manajer akan berhati-hati dalam penggunaan utang. Maka keuntungan yang diinginkan oleh suatu perusahaan akan tercapai. Jadi dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan tinggi, sehingga hal ini menunjukkan bahwa peningkatan utang akan meningkatkan nilai perusahaan. Pratiwi dan Mertha (2017), Martini dan Riharjo (2014) serta Sukirni (2012) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan utang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pada penelitian Sumanti dan Mangantar (2015), Nainggolan dan Listiadi (2014) serta Mardiyati, Ahmad dan Putri (2012) menunjukkan bahwa kebijakan utang memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1: Kebijakan Utang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang tinggi akan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya, sehingga akan berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi dan Mertha (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak

berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan pada penelitian Mayarina dan Mildawati (2017); Pantow, Murni dan Trang (2015), Sumanti dan Mangantar (2015), Martini dan Riharjo (2014), Hermuningsih (2013), Dewi dan Wirajaya (2013), Nurhayati (2013); Mardiyati, Ahmad dan Putri (2012) menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 2: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas yang tinggi merupakan keamanan bagi suatu perusahaan atas kewajiban jangka pendek yang dimiliki, namun di sisi lain likuiditas yang terlalu tinggi merupakan suatu hal yang tidak produktif karena rawan terhadap penyimpangan. Di Indonesia, khususnya untuk perusahaan *property* dan *real estate* memiliki persediaan besar dalam bentuk unit apartemen, rumah, perkantoran maupun tanah proyek-proyek dalam penyelesaian. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak menjadi prioritas pengambilan keputusan investor untuk menanamkan modal di suatu perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Mayarina dan Mildawati (2017) serta Nurhayati (2013) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pada penelitian Rompas (2013) menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 3: Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Size terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikasi untuk mengukur kinerja suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan jika perusahaan memiliki komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar akan membayar lebih mahal untuk bisa mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut. Nurhayati (2013) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *size* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan dalam penelitian Safitri dan Suwitho (2015); Pantow, dkk (2015) serta Dewi dan Wirajaya (2013) memperlihatkan bahwa *size* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 4: *Size* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Growth terhadap Nilai Perusahaan

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi pula biaya yang diperlukan untuk investasi. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sedang berkembang. Laba yang diperoleh oleh perusahaan ada saatnya untuk diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan dan ada saatnya untuk dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Besarnya dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham tersebut dapat mempengaruhi harga saham. Penelitian Safitri dan Suwitho (2015) serta Pantow, dkk (2013) menunjukkan bahwa *growth* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013) menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 5: *Growth* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan

Pengaruh kebijakan dividen sebagai variabel moderasi terhadap hubungan antara kebijakan utang dengan nilai perusahaan adalah kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Perusahaan harus menentukan kebijakan dividen yang optimal untuk memaksimalkan harga saham untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hartini (lihat Mahendra *et al.*, 2012) menjelaskan bahwa terdapat hubungan antara nilai pembayaran dengan pembayaran dividen, arus kas bersih, *leverage* (utang) dan EPS. Penelitian Pratiwi dan Mertha (2017) serta Martini dan Raharjo (2014) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan kebijakan utang dengan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 6: Kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara kebijakan utang dengan nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Jika perusahaan mengumumkan peningkatan dividen pada saat laba tinggi maka investor akan menganggap kondisi perusahaan saat ini dan yang akan datang relatif baik serta akan memperkuat posisi perusahaan di mata investor di pasar modal. Anggapan baik ini akan menaikkan harga saham dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan pembagian dividen di Indonesia dibayar dari seluruh laba bersih setelah dikurangi penyisihan untuk cadangan, kecuali ditentukan lain dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Penelitian Mayarina dan Mildawati (2017) serta Martini dan Riharjo

(2014) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 7: Kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen terhadap Likuiditas dan Nilai Perusahaan

Pengaruh kebijakan dividen sebagai variabel moderasi terhadap likuiditas dan nilai perusahaan dimana kebijakan dividen akan memperkuat atau bahkan memperlemah pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat likuiditas tinggi dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat likuiditas rendah (Mahendra, 2011). Lestari (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen memoderasi positif pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 8: Kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara likuiditas dengan nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen terhadap Size dan Nilai Perusahaan

Perusahaan dengan ukuran besar akan lebih mudah masuk ke pasar modal sehingga dengan kesempatan tersebut perusahaan membayar dividen besar kepada pemegang saham. Hal ini akan menjadi sinyal positif bagi pasar dimana investor akan cenderung berinvestasi pada perusahaan besar dan kemampuan menghasilkan laba baik. Hal ini akan direspon dengan peningkatan harga saham dan peningkatan nilai perusahaan. Penelitian Safitri dan Suwitho (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara *size* dengan nilai perusahaan. Berdasarkan

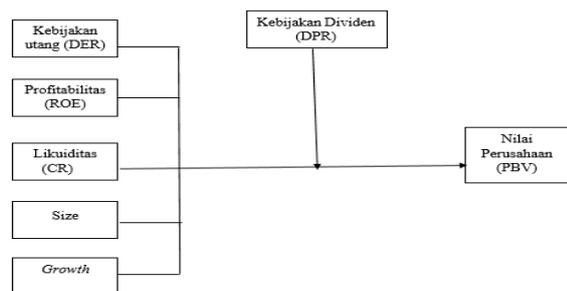
uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:
Hipotesis 9: Kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara *size* dengan nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen terhadap *Growth* dan Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan sedang berkembang. Kemampuan suatu perusahaan dalam membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Jika laba yang dihasilkan tinggi, maka dividen yang dibayarkan juga akan tinggi, sehingga dengan dividen yang tinggi tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen ini sangat penting bagi perusahaan karena pembayaran dividen mungkin akan mempengaruhi nilai perusahaan dan laba ditahan biasanya merupakan sumber internal perusahaan untuk pertumbuhannya. Penelitian Safitri dan Suwitho (2015) menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan *growth* dengan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 10: Kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara likuiditas dengan nilai perusahaan.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Sumber: Teori yang dikembangkan untuk penelitian

Gambar 2.3
 KERANGKA PEMIKIRAN

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian asosiatif, yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2013:55). Penelitian ini merupakan studi empiris dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan utang, profitabilitas, likuiditas, *size*, dan *growth* terhadap nilai perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2012-2016 yang dimoderasi oleh kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan data kuantitatif yaitu penelitian yang menggunakan data berupa angka yang diolah dengan menggunakan teknik perhitungan statistik.

Batasan Penelitian

Agar penelitian lebih berfokus dan tidak meluas dari pembahasan yang dimaksud, dalam proposal ini peneliti membatasinya dalam ruang lingkup penelitian sebagai berikut: (1) Peneliti hanya menggunakan sampel yaitu perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI selama periode 2012-2016. (2) Masing-masing variabel hanya menggunakan satu proksi saja, sehingga mungkin belum bisa menyatakan kondisi sebenarnya keseluruhan perusahaan.

Variabel Penelitian

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini meliputi kebijakan utang, profitabilitas, likuiditas, *size* dan *growth*. Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan, dan dimoderasi oleh variabel pemoderasi yaitu kebijakan dividen.

Definisi Operasional Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai wajar perusahaan yang menggambarkan persepsi investor terhadap emiten bersangkutan. Nilai wajar perusahaan dapat tercermin dari rasio *Price to Book Value* (PBV) yang dapat diperoleh dengan membandingkan harga saham di pasar dan nilai bukunya. Semakin besar nilai rasio ini semakin baik kinerja perusahaan (Nurhayati, 2008). Adapun rumusnya sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Price to Book Value ratio}}{\text{Nilai buku per saham}}$$

Kebijakan Utang

Kebijakan utang merupakan kebijakan pendanaan yang dilakukan pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pendanaan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan utang diukur dengan menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui utang dengan pendanaan melalui ekuitas dengan rumus sebagai berikut (Oladipupo and Okafor, 2012):

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri (Sartono, 2010:122). Profitabilitas diukur dengan *Return On Equity* (ROE), yang mencerminkan tingkat pengembalian investasi bagi pemegang saham. Adapun rumus yang digunakan adalah:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

Likuiditas

Current Ratio atau rasio lancar merupakan salah satu rasio yang masuk dalam rasio likuiditas. Rasio lancar ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan (Kasmir, 2015). Rasio likuiditas menggunakan proksi *Current Ratio* (CR). Adapun rumus yang digunakan adalah:

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Jangka Pendek}}$$

Size

Menurut Wedari (2006) dalam Eka (2010) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi. Sedangkan pada perusahaan kecil akan memiliki kapitalisasi pasar yang kecil, nilai buku yang kecil dan laba yang rendah. Variabel ini diukur menggunakan *logaritma natural* dari nilai buku aset (Soliha dan Taswan, 2002 dalam Nurhayati, 2008). Adapun rumusnya adalah:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln. \text{Total Aset}$$

Growth

Safrida (2008) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total aset. Pertumbuhan perusahaan merupakan selisih dari total aset yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aset periode sebelumnya. Adapun rumus yang digunakan adalah:

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Aset } (t) - \text{Total Aset } (t - 1)}{\text{Total Aset } (t - 1)}$$

Kebijakan Dividen

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 diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Wild (1995) dalam Hidayat (2013) rasio ini diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi merupakan suatu kelompok dari elemen penelitian, dimana elemen merupakan unit terkecil yang digunakan sebagai sumber data yang digunakan (Mudrajad, 2013:125). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Sampel adalah bagian atau anggota dari populasi yang terpilih sebagai sumber data (Mudrajad, 2013:123). Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu metode penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2014:122). Sampel yang digunakan adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang memenuhi kriteria pengambilan sampel. Adapun kriterianya antara lain:

1. Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode tahun 2012-2016.
2. Perusahaan *property* dan *real estate* yang membagikan dividen untuk periode tahun 2012-2016.

Teknik Analisis Data

Hubungan antara variabel independen yaitu kebijakan utang, profitabilitas, likuiditas, *size* dan *growth* terhadap nilai perusahaan diuji dengan alat analisis yaitu regresi linear berganda. Sedangkan untuk menguji pengaruh dari variabel moderasi yaitu kebijakan dividen terhadap hubungan antara kebijakan utang, profitabilitas, likuiditas, *size* dan *growth* terhadap nilai perusahaan menggunakan analisis regresi moderasi dengan uji

interaksi (MRA). Berikut ini adalah model persamaannya:

Model 1:

$$PBV = \alpha + b_1 DER + b_2 ROE + b_3 CR + b_4 SIZE + b_5 GROWTH + e$$

Keterangan:

PBV	: <i>Price to Book Value</i> proksi nilai perusahaan
DER	: <i>Debt Equity Ratio</i> proksi kebijakan utang
ROE	: <i>Return On Equity</i> proksi profitabilitas
CR	: <i>Current Ratio</i> proksi likuiditas
SIZE	: ukuran perusahaan
GROWTH	: pertumbuhan perusahaan
DPR	: <i>Dividend Payout Ratio</i> (variabel moderasi) proksi kebijakan dividen
a	: Konstanta
b ₁ -b ₅	: Koefisien regresi berganda
e	: standar error

Model 2:

$$PBV = \alpha + b_1 DER + b_2 ROE + b_3 CR + b_4 SIZE + b_5 GROWTH + b_6 DPR + b_7 DPR * DER + b_8 DPR * ROE + b_9 DPR * CR + b_{10} DPR * SIZE + b_{11} DPR * GROWTH + e$$

Keterangan:

DPR*DER	:Interaksi antara kebijakan utang dengan kebijakan dividen.
DPR*ROE	:Interaksi antara profitabilitas dengan kebijakan dividen.
DPR*CR	:Interkasi antara likuiditas. dengan kebijakan dividen
DPR*SIZE	:Interaksi antara <i>size</i> dengan kebijakan dividen.
DPR*GROWTH	: Interaksi antara <i>growth</i> dengan kebijakan dividen.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Ghozali (2016:19) mengemukakan bahwa analisis statistik deskriptif

memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang bisa dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis dan *skewness*.

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	70	.23632	2.84944	.9187252	.53034347
ROE	70	.01544	.35130	.1270887	.06754167
CR	70	.66402	6.91327	2.2880296E0	1.39845019
SIZE	70	26.61264	31.45101	2.9511429E1	1.30367147
GROWTH	70	-.16418	.84854	.1602310	.15103262
PBV	70	.23971	4.46605	1.4137440E0	.909780029
DPR	70	.00248	4.52495	.2597081	.55959904

Berdasarkan tabel 1 dapat dilihat hasil output uji deskriptif dari DER. Nilai minimum sebesar 0,23632 dimiliki oleh Duta Pertiwi Tbk pada tahun 2013 yang memiliki arti bahwa utang perusahaan lebih kecil daripada modal (ekuitas) yang dimiliki. Nilai DER maksimum sebesar 2,84944 dimiliki oleh Gowa Makassar Tourism Development Tbk tahun 2012, yang berarti bahwa perusahaan lebih banyak mengelola dana pihak ketiga untuk mendapatkan keuntungan. Nilai rata-rata yang mencapai 0,9187252 mengindikasikan 15 perusahaan yang diamati selama lima tahun tersebut cenderung mengelola dana pihak ketiga untuk memperoleh keuntungan, hal ini tentunya akan menimbulkan risiko jangka panjang (kebangkrutan) bagi perusahaan. Nilai standar deviasi 0,53034347. Faizal (2004) berpendapat bahwa perusahaan yang memiliki DER tinggi tidak menguntungkan bagi perusahaan karena perusahaan harus membayar bunga utang yang sangat besar.

Nilai minimum ROE sebesar 0,01544 yang dimiliki oleh perusahaan Plaza Indonesia Realty Tbk pada tahun 2013, yang berarti bahwa kemampuan

perusahaan dalam menghasilkan laba menurun 1,54%. Nilai ROE maksimum sebesar 0,35130 dimiliki oleh perusahaan Jakarta International Hotels dan Development Tbk pada tahun 2013, menunjukkan bahwa perusahaan dalam menghasilkan laba meningkat sebesar 35,13 persen. Diketahui bahwa rata-rata nilai ROE sebesar 0,1270887 atau sebesar 12,71 persen, yang berarti bahwa rata-rata perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini mampu menghasilkan laba 12,71 persen dengan memanfaatkan total aset yang dimiliki. Nilai standar deviasi adalah sebesar 0,06754167. Nilai standar deviasi 0,06754167 lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata ROE sebesar 0,1270887, sehingga menunjukkan bahwa data profitabilitas tidak bervariasi atau bersifat homogen.

Nilai CR minimum sebesar 0,66402 dimiliki oleh perusahaan Metropolitan Kentjana Tbk pada tahun 2012, artinya aset lancar perusahaan Metropolitan Kentjana Tbk pada tahun 2012 hanya mampu menutupi kewajiban jangka pendeknya sebesar 66,4 persen. Nilai maksimum sebesar 6,91327 dimiliki oleh perusahaan Lippo Karawaci Tbk pada tahun 2015, artinya aset lancar yang dimiliki

perusahaan Metropolitan Kentjana Tbk pada tahun 2015 mampu menutupi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo sebesar 691,3 persen. Dapat diketahui bahwa rata-rata nilai CR adalah sebesar 2,2880296 atau sebesar 228,8 persen, yang berarti bahwa rata-rata perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini mampu menutupi semua utang lancarnya dengan aset lancar yang dimiliki sebesar 228,8 persen. Nilai standar deviasi adalah sebesar 1,39845019. Nilai standar deviasi sebesar 1,39845019 lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata CR sebesar 2,2880296, sehingga menunjukkan bahwa data likuiditas tidak bervariasi atau homogen.

Nilai minimum sebesar 26,61264 dimiliki oleh perusahaan Pudjiati Prestige Tbk pada tahun 2012 yang berarti bahwa perusahaan memiliki kapitalisasi pasar yang kecil, nilai buku yang kecil serta laba yang dihasilkan juga rendah. Nilai maksimum sebesar 31,45101 dimiliki oleh perusahaan Lippo Karawaci Tbk pada tahun 2016, yang menunjukkan bahwa perusahaan mampu memberikan kapitalisasi pasar yang tinggi serta laba yang tinggi pula. Nilai rata-rata sebesar 2,951143 dan standar deviasi sebesar 1,30367147. Nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa data *size* tidak bervariasi atau homogen. Nilai minimum *growth* adalah sebesar -0,16418 dimiliki oleh perusahaan Gowa Makassar Tourism Development Tbk pada tahun 2015 yang berarti bahwa perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan yang menurun sebesar 16,418 persen, dimana nilai total aset pada periode t lebih kecil dibandingkan dengan total aset pada periode $t-1$. Nilai maksimum sebesar 0,84854 dimiliki oleh perusahaan Gowa Makassar Tourism Development Tbk pada tahun 2012, yang menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan meningkat sebesar 84,854 persen, dimana total aset pada periode t lebih besar dibandingkan dengan total aset pada periode $t-1$. Nilai rata-rata sebesar

0,1602310 dan standar deviasi sebesar 0,15103262. Nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan

Nilai minimum PBV sebesar 0,23971 yang dimiliki oleh perusahaan Jakarta International Hotels dan Development Tbk, yang berarti bahwa pasar menghargai saham perusahaan di bawah harga sebenarnya. Nilai maksimum PBV sebesar 4,46605 yang dimiliki oleh perusahaan Jaya Real Property Tbk pada tahun 2014 yang menunjukkan bahwa harga saham tergolong tinggi, sebab pasar menghargai saham Jaya Real Property Tbk pada tahun 2014 sebesar 4,46605 kali lipat dari harga saham rata-rata. Nilai rata-rata PBV sebesar 1,413744 yang berarti bahwa rata-rata perusahaan mempunyai harga saham yang diperdagangkan dinilai secara *overvalued* (di atas nilai buku saham) dan standar deviasi sebesar 0,90978029 kali.

Nilai minimum DPR adalah sebesar 0,00248 atau 0,248 persen yang dimiliki oleh perusahaan Jakarta International dan Development Tbk pada tahun 2016. Hasil ini menunjukkan bahwa keuntungan yang diperoleh perusahaan rendah sehingga dividen yang dibagikan kepada para investor pun menjadi rendah. Nilai maksimum sebesar 4,52495 atau 452,495 persen yang dimiliki oleh perusahaan Plaza Indonesia Realty Tbk pada tahun 2013, artinya perusahaan Plaza Indonesia Realty tahun 2013 memperoleh keuntungan yang tinggi sehingga dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham juga tinggi. Terdapat kemungkinan sumber dana yang digunakan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham tinggi berasal dari pinjaman, mengingat nilai DER perusahaan Plaza Indonesia Realty Tbk juga tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa Plaza Indonesia Realty Tbk masih dipercaya oleh kreditur sehingga semakin besar kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana pinjaman, maka semakin besar pula dividen yang dibagikan. Nilai rata-rata sebesar 0,2597081 yang berarti bahwa kebijakan dividen perusahaan yang diukur dengan DPR pada perusahaan

property dan *real estate* yang dijadikan sampel adalah sebesar 25,97 persen, artinya setiap satu rupiah dari laba per lembar saham dipergunakan untuk membayar dividen sebesar Rp 0,2597081. Nilai standar deviasi sebesar 0,55959904 lebih besar dibandingkan nilai rata-rata kebijakan dividen sebesar 0,2597081, sehingga menunjukkan bahwa data kebijakan dividen bervariasi atau bersifat heterogen.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan dalam penelitian ini karena bisa menerangkan ketergantungan suatu variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen. Analisis regresi linear berganda model 1 ini digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen yaitu kebijakan utang, profitabilitas, likuiditas, *size*, dan *growth* terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2

Hasil Analisis Regres Linear Berganda (Persamaan Model 1)

Variabel	B	Std. Error	Beta	T	Sig.
(Constant)	-4.519	2.315		-1.952	.055
DER	.058	.222	.034	.260	.796
ROE	6.565	1.774	.487	3.700	.000
CR	-.106	.077	-.162	-1.379	.173
SIZE	.188	.081	.269	2.321	.023
GROWTH	-1.634	.835	-.271	-1.957	.055

Berdasarkan tabel 2 mengenai analisis regresi linear berganda, maka diperoleh persamaan berikut:

Persamaan Model 1:

$$PBV = -4,519 + 0,058(DER) + 6,565(ROE) - 0,106(CR) + 0,188(SIZE) - 1,634(GROWTH) + e$$

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data dalam penelitian tersebut mempunyai distribusi normal atau tidak normal. Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* adalah sebesar 0,268 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak yang berarti data berdistribusi normal setelah dilakukan *outlier* data sebanyak empat kali dengan menghilangkan 5 data perusahaan sampel sehingga jumlah data sekarang menjadi 70 data, dimana pada awal penelitian data berjumlah 75 data.

Uji Multikorelasi

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Berdasarkan hasil olahan SPSS diperoleh nilai *tolerance* untuk semua variabel lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari sepuluh, jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel bebas.

Uji Autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam satu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (Ghozali, 2016:107). Berdasarkan hasil olahan SPSS diketahui bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 2,094, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya. Berdasarkan grafik *scatterplot*, titik-titik data menyebar di atas dan di bawah atau di sekitar angka 0, titik-titik tidak mengumpul hanya di atas atau di bawah saja, serta

penyebaran titik-titik tidak berpola. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Uji Kelayakan Model

Uji F

Uji ini bertujuan untuk menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan ke dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat atau tidak.

Berdasarkan hasil olahan SPSS, diperoleh bahwa pada persamaan model 1 diperoleh nilai F-hitung 4,530 dengan signifikansi 0,001, sedangkan pada persamaan model 2 diperoleh nilai F-hitung 5,388 dan signifikansi 0,000. Nilai signifikansi yang diperoleh dari kedua persamaan tersebut kurang dari 0,05. Artinya, model regresi linear berganda model 1 dan model 2 dinyatakan layak. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak, artinya variabel independen secara individu berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Uji Determinasi (R^2)

Uji ini bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Sedangkan sisanya akan dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian. Berdasarkan hasil olahan SPSS, diketahui bahwa nilai R Square pada persamaan model 1 sebesar 0,204 atau 20,4% sedangkan setelah ada persamaan regresi kedua nilai R Square naik menjadi 0,389 atau 38,9%. Maka dapat disimpulkan bahwa dengan adanya kebijakan dividen (Variabel *Moderating*) akan dapat memperkuat hubungan antara kebijakan utang (DER), profitabilitas (ROE), likuiditas (CR), *Size*, dan *Growth* terhadap nilai perusahaan.

Pengujian Hipotesis

Uji Parsial (Uji t)

Uji ini bertujuan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individu dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016:97). Hasil pengujian statistik t menunjukkan bahwa:

1. Hipotesis pertama menguji tentang pengaruh kebijakan utang (DER) terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai signifikansi $0,796 > 0,05$ dengan nilai t sebesar 0,260. Hal ini berarti kebijakan utang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama ditolak (H_0 diterima).
2. Hipotesis kedua menguji tentang pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ dan nilai t sebesar 3,700. Artinya, profitabilitas berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua diterima (H_0 ditolak).
3. Hipotesis ketiga menguji tentang pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, nilai signifikansi $0,173 > 0,05$ dan nilai t sebesar -1,379. Artinya, likuiditas tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga ditolak (H_0 diterima).
4. Hipotesis keempat menguji tentang pengaruh *size* perusahaan terhadap nilai perusahaan, nilai signifikansi $0,023 < 0,05$ dan nilai t sebesar 2,321. Artinya, *size* perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis keempat diterima (H_0 ditolak).
5. Pengujian yang kelima adalah pengaruh *growth* terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi $0,055 > 0,05$ dan nilai t sebesar -1,957. Artinya, *growth* tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai

perusahaan, sehingga hipotesis kelima ditolak (H_0 diterima).

Analisis Regresi Moderasi (MRA)

Analisis regresi moderasi bertujuan untuk mengetahui apakah variabel moderasi dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan uji hipotesis yang telah dilakukan, maka diperoleh hasil bahwa ada satu variabel moderasi yang dikeluarkan dari persamaan, yaitu $DPR*SIZE$. Hal ini terjadi karena variabel $DPR*SIZE$ menjadi pemicu terjadinya multikolinearitas hasil penelitian analisis regresi moderasi. Pengolahan SPSS menggunakan metode *enter*, sehingga secara otomatis akan memisahkan variabel yang menyebabkan terjadinya multikolinearitas dari variabel lainnya. Hal ini juga akan mempengaruhi persamaan model 2 dalam analisis regresi moderasi seperti berikut:

Persamaan Model 2:

$$PBV = -3,670 + 0,035(DER) + 4,442(ROE) + 0,050(CR) + 0,139(SIZE) - 1,711(GROWTH) + 0,061(DPR) + 0,023(DPR*DER) + 18,087(DPR*ROE) - 0,167(DPR*CR) + 8,449(DPR*GROWTH) + e$$

1. Hipotesis keenam menguji tentang kebijakan dividen memoderasi hubungan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan, nilai signifikansi sebesar $0,980 > 0,05$ dan nilai t sebesar $0,026$. Artinya, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis keenam ditolak (H_0 diterima).
2. Hipotesis ketujuh menguji tentang kebijakan dividen memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, nilai signifikansi $0,003 < 0,05$ dan nilai t sebesar $3,072$. Artinya, kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai

perusahaan, sehingga hipotesis ketujuh diterima (H_0 ditolak).

3. Hipotesis kedelapan menguji tentang kebijakan dividen memoderasi likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi $0,533 > 0,05$ dan nilai t sebesar $-0,627$. Artinya, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kesepuluh ditolak (H_0 diterima).
4. Hipotesis kesepuluh menguji kebijakan dividen memoderasi *growth* terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi $0,072 > 0,05$ dan nilai t sebesar $1,834$. Artinya, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan *growth* terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kesepuluh ditolak (H_0 diterima).

Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t , diketahui bahwa hipotesis pertama pengaruh kebijakan utang (DER) terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai signifikansi $0,796 > 0,05$ dan nilai t sebesar $0,260$ dengan koefisien $0,058$. Hal ini berarti kebijakan utang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama ditolak (H_0 diterima). Dengan demikian, semakin besar utang semakin tinggi probabilitas kebangkrutan yang berkaitan dengan ketidakmampuan perusahaan dalam membayar bunga dan pokoknya.

Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sumanti dan Mangantar (2015), Nainggolan dan Listiada (2014) serta Mardiyati, Ahmad dan Putri (2012) memperlihatkan bahwa kebijakan utang memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi dan Mertha (2017), Martini dan Riharjo (2014) serta Sukirni (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan

utang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, hasil penelitian tentang pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan juga tidak mendukung Teori Agensi yang menyatakan bahwa utang dianggap sebagai salah satu cara untuk mengurangi konflik keagenan. Penelitian ini juga tidak mendukung teori sinyal, yang menyatakan bahwa manajer bisa menggunakan utang yang lebih banyak sebagai sinyal perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa depan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t untuk menguji hipotesis kedua tentang pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ dan nilai t sebesar 3,700. Artinya, profitabilitas berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua diterima (H_0 ditolak), sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan (hubungan searah atau positif).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mayarina dan Mildawati (2017); Pantow, Murni dan Trang (2015), Sumanti dan Mangantar (2015), Martini dan Riharjo (2014), Hermuningsih (2013), Dewi dan Wirajaya (2013), Nurhayati (2013); Mardiyati, Ahmad dan Putri (2012) menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi dan Mertha (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga mendukung Teori Sinyal yang menyatakan bahwa laba perusahaan bisa digunakan sebagai sinyal untuk menarik investor menanamkan sahamnya di perusahaan, sehingga permintaan saham akan naik dan harga saham serta nilai perusahaan juga akan naik.

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis ketiga adalah pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, nilai signifikansi $0,173 > 0,05$ dan nilai t sebesar -1,379. Artinya, likuiditas tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga ditolak (H_0 diterima). Likuiditas yang tinggi merupakan keamanan bagi suatu perusahaan atas kewajiban jangka pendek yang dimiliki, namun di sisi lain likuiditas yang terlalu tinggi merupakan suatu hal yang tidak produktif karena rawan terhadap penyimpangan penggunaan dana yang ada.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Mayarina dan Mildawati (2017) serta Nurhayati (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Romaps (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung Teori Agensi yang menyatakan bahwa jika perusahaan menggunakan utang, maka manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan kas perusahaan untuk membayar bunga.

Pengaruh Size terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis yang keempat adalah pengaruh *size* perusahaan terhadap nilai perusahaan, nilai signifikansi $0,023 < 0,05$ dan nilai t sebesar 2,321. Artinya, *size* perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis keempat diterima (H_0 ditolak). Berpengaruh positif berarti, jika perusahaan memiliki total asset yang besar, maka pihak manajemen akan leluasa untuk bisa mempergunakan asset tersebut dalam mengendalikan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang

dilakukan oleh Nurhayati (2013) yang menunjukkan bahwa *size* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Safitri dan Suwitho (2015); Pantow, dkk (2015) serta Dewi dan Wirajaya (2013) yang menyatakan bahwa *size* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Di sisi lain, penelitian ini mendukung pernyataan dari Teori Agensi yang menyatakan bahwa ketika terdapat ketidakseimbangan informasi antara agen dan principal maka akan ada kecenderungan bagi manajer untuk menahan dan mengendalikan sumber daya perusahaan demi meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh *Growth* terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian yang kelima adalah pengaruh *growth* terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi $0,055 > 0,05$ dan nilai *t* sebesar $-1,957$. Artinya, *growth* tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kelima ditolak (H_0 diterima). Ketika perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi maka kebutuhan pendanaan juga akan tinggi. Hal itu akan mendorong perusahaan untuk meningkatkan utang yang tinggi sehingga akan mengakibatkan beban yang tinggi pula bagi perusahaan untuk membayarnya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Safitri dan Suwitho (2015) serta Pantow dkk (2013) yang menyatakan bahwa *growth* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013) yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Di sisi lain, penelitian ini tidak mendukung Teori Sinyal yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keenam kebijakan dividen memoderasi hubungan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan, nilai signifikansi sebesar $0,980 > 0,05$ dan nilai *t* sebesar $0,026$. Artinya, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis keenam ditolak (H_0 diterima).

Semakin tinggi utang maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan menerbitkan saham, sehingga semakin tinggi pula harga saham tersebut. Namun, hal tersebut akan menjadi boomerang juga bagi perusahaan. Jika kebijakan dividen diambil untuk menutupi atau membayar utang yang dimiliki perusahaan, maka tidak semua investor akan setuju atas keputusan tersebut, sehingga akan mengubah persepsi investor terhadap perusahaan bahwa perusahaan memiliki banyak utang dan tidak mampu membayar, sehingga harus mengambil keuntungan untuk ditahan sebagai laba ditahan.

Penelitian ini tidak mendukung Teori Agensi yang menyatakan bahwa utang dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan. Penelitian ini juga tidak mendukung Teori Sinyal yang menyatakan bahwa pembagian dividen juga dapat digunakan sebagai sinyal bagi investor dalam menilai suatu perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Martini dan Riharjo (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan kebijakan utang dengan nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Pengujian ketujuh adalah menguji hipotesis ketujuh kebijakan dividen memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, nilai signifikansi $0,003 < 0,05$ dan nilai *t* sebesar $3,072$. Artinya, kebijakan dividen mampu

memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketujuh diterima (H_0 ditolak).

Pengaruh kebijakan dividen sebagai variabel moderasi terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan adalah jika laba perusahaan tinggi, maka kemampuan perusahaan dalam membayar dividen juga akan tinggi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mayarina dan Mildawati (2017) serta Martini dan Riharjo (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen terhadap Likuiditas dan Nilai Perusahaan

Hipotesis kedelapan adalah kebijakan dividen memoderasi likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi $0,533 > 0,05$ dan nilai t sebesar $-0,627$. Artinya, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kesepuluh ditolak (H_0 diterima).

Ketidakmampuan kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan disebabkan karena di Indonesia tidak membayarkan dividen dengan jumlah yang besar, dengan harapan agar perusahaan dapat memelihara likuiditas dalam mengantisipasi adanya ketidakpastian serta memiliki fleksibilitas keuangan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi positif pada pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen terhadap *Growth* dan Nilai Perusahaan

Hipotesis kesepuluh adalah kebijakan dividen memoderasi *growth* terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi $0,072 > 0,05$ dan nilai t sebesar $1,834$. Artinya, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan *growth*

terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kesepuluh ditolak (H_0 diterima).

Kebijakan dividen ini akan menentukan seberapa besar bagian keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan seberapa banyak yang akan ditahan sebagai laba ditahan untuk meningkatkan operasional perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Safitri dan Suwitho (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan *growth* dengan nilai perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan pengujian terhadap hipotesis pertama menunjukkan hasil bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengujian terhadap hipotesis kedua menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengujian terhadap hipotesis ketiga menunjukkan hasil bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengujian terhadap hipotesis keempat menunjukkan hasil bahwa *size* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengujian terhadap hipotesis kelima menunjukkan hasil bahwa *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengujian terhadap hipotesis keenam menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara kebijakan utang dan nilai perusahaan. Pengujian terhadap hipotesis ketujuh menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Pengujian terhadap hipotesis kedelapan menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan. Pengujian terhadap hipotesis kesepuluh menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan *growth* dan nilai perusahaan.

Variabel moderasi antara kebijakan dividen dengan *size* perusahaan dikeluarkan dari hipotesis, karena sesuai output yang diperoleh di SPSS menyatakan bahwa variabel tersebut masuk dalam kategori *excluded variable*. Artinya, variabel moderasi kebijakan dividen dan *size* perusahaan telah menimbulkan adanya multikolinearitas, sehingga harus dipisahkan dari variabel-variabel lain di tabel *coefficients*.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan yaitu peneliti hanya menggunakan sampel perusahaan *property* dan *real estate* selama periode 2012-2016, sehingga jumlah data yang diperoleh hanya sedikit setelah melakukan *purposive sampling*, karena lebih dari 50 persen perusahaan tidak memenuhi kriteria pengambilan sampel.

Berdasarkan pada hasil dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan yaitu peneliti selanjutnya diharapkan bisa menggunakan sampel perusahaan lebih banyak atau menambah periodisasi penelitian sehingga diperoleh sampel yang lebih besar dan memberikan kemungkinan yang lebih besar untuk memperoleh kondisi yang sebenarnya. Pengujian regresi pada penelitian ini variabel moderasi menggunakan MRA atau uji interaksi. Penelitian selanjutnya bisa menggunakan metode lain seperti uji nilai selisih mutlak atau uji residual. Selain itu, penelitian ini menggunakan lima variabel independen dan satu variabel moderasi sebagai faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan. Peneliti selanjutnya perlu mempertimbangkan faktor-faktor lain yang kemungkinan mempengaruhi nilai perusahaan seperti *insider ownership*, *leverage*, struktur perusahaan, kinerja perusahaan, dan lain-lain.

DAFTAR RUJUKAN

A. S. M. Dewi dan Ary Wirajaya. 2013. "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan".

E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 4(2): 358-372.

Agus Sartono. 2010. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi Keempat. Cetakan Keempat. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, (hal: 9-122).

Azhari Hidayat. 2013. Pengaruh Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi* 1(3):1-27.

Bhattacharya, Sudipto. 1979. Imperfect Information, dividend policy, and "the bird in the hand" fallacy, *The Bell Journal Economics*.

Brigham, E. F. dan Houston J. F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. (Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto). Jakarta: Salemba Empat, hal (164-184).

Faizal. 2004. "Analisis Agency Costs, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance", *Simposium Nasional Akuntansi VII Denpasar-Bali*. Hal 197-207.

Imam Ghozali. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 21*. Edisi Kedelapan. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang, (hal: 19-134).

Jensen, Michael dan Meckling, William. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp: 305-360

Kamaludin. 2011. *Manajemen Keuangan Konsep Dasar dan Penerapannya*. CV Mandar Maju. Bandung, pp.329.

- Kasmir. 2015. Analisis Laporan Keuangan. *Rajawali Pers*: Banten.
- _____. 2008. Analisa Laporan Keuangan. *Rajawali Pers*: Jakarta, hal: 114-115.
- Kusumadilaga, Rimba. 2010. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Moderating*, Fakultas Ekonomi Diponegoro Semarang, (hal:58).
- Lestari, E. Y. 2017. Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Moderating*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah: Yogyakarta. hal :1-15.
- Madura, Jeff. 2007. Pengantar Bisnis. Buku Dua. Jakarta: Salemba Empat, hal: 86.
- Mahendra, A., Luh G. S., dan A. A Gede S. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan* 6(2): 130-138.
- Mardiyati, U., Gatot N. A., dan Ria P. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI), Vol. 3, No. 1*, hal: 1-17.
- Martini, P. D. dan Ikhsan B. R.. 2014. "Pengaruh Kebijakan Utang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Pemoderasi*". *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi, Volume 3, No.2*.
- Martono dan D. A. Harjito. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Kedelapan. Ekonisia. Yogyakarta., hal:2-18.
- Mayarina, N. A dan Titik M.2017. "Pengaruh Rasio Keuangan dan FCF terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Pemoderasi*". *Jurnal Ilmu dan Riset AKuntansi, Volume 6, No.2*, hal: 576-596.
- Mudrajad Kuncoro. 2013. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: Erlangga, (hal: 85-123).
- Nainggolan, S. D. A dan Agung L.2014. "Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Moderasi*". *Jurnal Ilmu Manajemen, Volume 2, No.3*, hal: 868-879.
- Nurhayati, M. 2013. "Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividend an Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa". *Jurnal Keuangan dan Bisnis, Vol.5, No.2* (Juli 2013), hal:144-153.
- _____. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Penciptaan Nilai Perusahaan: Studi Empirik pada Perusahaan Sektor Non Jasa di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Universitas Budi Luhur Jakarta.
- Oladipupo, A. O and Okafor, C. A. 2012. *Realtive 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.
- Pantow, M. S. R., Murni. S., dan Trang, I. 2015. Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, *Return On Asset*, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat di Indeks LQ 45. *Jurnal EMBA*, Vol. 3, No. 1 (Maret 2015), hal: 961-971.
- Pratiwi, N. P. D. dan Made M.2017. "Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi".*E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Volume 20(2): hal: 1446-1475.
- Putu Eka Lestari. 2010. Pengaruh Struktur Modal dan Kepemilikan Manajerial serta Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Rompas, G. P. 2013. "Likuiditas Solvabilitas dan Rentabilitas terhadap Nilai Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal EMBA*, Vol.1, No.3 (September 2013), hal: 252-262.
- S Hermuningsih. 2013. "Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia". *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Oktober 2013, hal: 128-148.
- Safitri, H dan Suwitho.2015. "Pengaruh *Size*, *Growth*, dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Moderating* terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Volume 4, No.6, hal: 1-15.
- Safrida, E. 2008. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Tesis*. Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Suad Husnan dan Enny P. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. Cetakan Pertama. UPP STIM YKPN. Yogyakarta. hal: 6.
- Subramanyam, K. R. dan J. J. Wild. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Sepuluh. Salemba Empat. Jakarta, (hal: 239-241).
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Erlangga. Jakarta, (hal: 7).
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta, Bandung, (hal: 270).
- _____. 2013. *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta, Bandung, (hal: 55-402).
- Sukirni, Dwi. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal* 1(2): 1-12.
- Sumanti, J. C., dan Mangantar, M. 2015. "Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividend an Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI".*Jurnal EMBA*, Vol. 3, No. 1 (Maret 2015), hal: 1141-1151.

