

## **PENGARUH *DIVIDEN POLICY* DAN *DEBT POLICY* TERHADAP *FIRM VALUE* YANG DIMODERASI OLEH *PROFITABILITY***

**Yohanes Mardinata Rusli**

Program Studi Akuntansi, Universitas Bunda Mulia

Diterima 30 Nopember 2018 / Disetujui 29 Maret 2019

### **ABSTRACT**

*Company value is an investor's perception of a company that is often associated with stock prices in the market. The value of the company to be a reflection of the true value of the assets the company formed from the value of the indicator is influenced by stock market investment opportunities. The existence of investment opportunities can provide a positive signal about the company's future growth that can increase shareholder value. The purpose of this study was to examine the effect of dividend policy, debt policy and profitability on the value of the company in the consumer goods manufacturing sector listed on the Indonesia Stock Exchange the period 2013 to 2016. The population used in this study is a company manufacturing consumer goods industry sector listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) in the year 2013 to 2016. The data is secondary data using literature study. The sampling method uses purposive sampling technique, obtained as many as 17 companies as a study sample for four years. The analysis in this study uses Statistical Product and Service Solutions (SPSS) software program version 24, where the statistical model used is multiple regression analysis. The results in this study are dividend policy and debt policy without moderation or moderation, namely profitability variables, have a significant and positive influence on firm value. The sample used in this study only focused on manufacturing companies in the consumer goods industry sector listed on the IDX, so that it cannot be generalized to other sectors. For further research it is recommended to enlarge the research sample not only to manufacturing companies in the consumer goods industry sector, but to companies in other sectors such as mining, plantations, services, and other sectors.*

**Keywords:** *Dividen policy, debt policy, firm value*

### **ABSTRAK**

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap suatu perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham dipasar. Nilai perusahaan menjadi cerminan dari nilai sebenarnya atas aset perusahaan yang dibentuk dari nilai indikator yang dipengaruhi oleh peluang investasi pasar saham. Keberadaan peluang investasi bisa menyediakan signal yang positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa depan yang bisa meningkatkan nilai pemegang saham. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *dividend policy*, *debt policy* dan *profitability* terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2013-2016. Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013 sampai dengan 2016. Data yang diperoleh merupakan data sekunder dengan menggunakan studi kepustakaan. Metode pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, diperoleh sebanyak 17 perusahaan sebagai sampel penelitian selama empat tahun. Analisis pada penelitian ini menggunakan program *software Statistical Product and Service Solutions (SPSS)* versi 24.0, dimana model statistika yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen dan kebijakan hutang baik tanpa moderasi ataupun dengan pemoderasi yaitu variabel *profitability*, memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *firm value*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya terfokus pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI, sehingga tidak dapat digeneralisasikan pada sektor lain. Untuk penelitian selanjutnya disarankan memperbesar sampel penelitian tidak hanya terbatas pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi saja, tapi pada perusahaan di sektor lain seperti pertambangan, perkebunan, jasa, dan sektor lainnya.

**Kata Kunci:** *kebijakan dividen, kebijakan hutang, firm value.*

---

\*Korespondensi Penulis:

E-mail: [yrusli@bundamulia.ac.id](mailto:yrusli@bundamulia.ac.id)

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Perusahaan didirikan oleh seseorang atau sekelompok orang untuk menjalankan kegiatan tertentu dengan tujuan mencari keuntungan yang diharapkan. Untuk mencapai tujuan tersebut, setiap orang yang ada dalam perusahaan harus bisa bekerja sama dengan baik. Keuntungan yang diharapkan oleh perusahaan dapat diperoleh dengan meningkatkan nilai perusahaan (*firm value*) dan kesejahteraan pemegang saham selaku pemilik perusahaan (Pracihara, 2016). Kelangsungan dan kestabilan kehidupan suatu bisnis perusahaan saat ini sesuai dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia yang bergejolak dan penuh ketidakpastian sangatlah penting dipertahankan oleh perusahaan. Untuk dapat menjaga kelangsungan dan kestabilan kehidupan suatu bisnis perusahaan tersebut dapat dilihat dari kinerja keuangan perusahaan yang dapat diukur dengan berbagai pengukuran, salah satunya adalah dengan melihat tingkat penjualan dan tingkat profitabilitas suatu perusahaan tersebut.

Tujuan utama operasionalisasi suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Berzkalne dan Zelgalve, 2014). Nilai perusahaan menjadi pusat dari keuangan suatu perusahaan, sehingga setiap perusahaan dapat menerapkan beberapa metode penilaian secara berbeda-beda. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Kurniasari dan Warasturi (2015), menyatakan bahwa nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh pergerakan harga saham yang timbul dari peluang investasi yang diharapkan investor.

Harga pasar saham perusahaan yang terdapat di suatu negara menunjukkan nilai suatu perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi harga saham maka akan memengaruhi semakin tinggi nilai perusahaan, sehingga kemakmuran pemegang saham juga akan berdampak semakin tinggi. Ada banyaknya jumlah perusahaan yang mendaftarkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI), akan membuat investor dihadapkan dengan banyak keputusan sulit untuk berinvestasi. Investor yang mengambil keputusan kurang tepat dalam melakukan kegiatan investasinya tersebut, memungkinkan investor tidak dapat menerima *return* dari

investasi yang dilakukan dan bahkan memungkinkan hilangnya modal awal investasi yang diinvestasikannya.

Investor tentunya tidak asal-asalan di dalam memilih perusahaan untuk menanamkan modalnya. Setiap perusahaan dituntut untuk meningkatkan nilai perusahaannya, karena nilai perusahaan merupakan faktor yang dipertimbangkan oleh para investor untuk menanamkan modalnya. Nilai perusahaan yang tinggi juga mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi, karena semakin tinggi nilai perusahaan maka investor mengharapkan akan mendapat keuntungan (*profitability*) tambahan selain dividen yang diberikan oleh pihak perusahaan yaitu berupa *capital gain* dari saham yang mereka miliki.

*Dividend Policy* (kebijakan dividen) juga dapat dihubungkan dengan *firm value* (nilai perusahaan). Menurut Esana & Darmawan (2017), pengertian kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan. Menurut Sumanti (2015), Kebijakan dividen juga relevan untuk pertimbangan portofolio karena memberikan dampak atas karakteristik *risk-return* dari saham-saham individu.

*Dividend Policy* adalah salah satu fungsi seorang manajer keuangan yang mempunyai keistimewaan khusus, yaitu kebijakan dividen adalah satu-satunya peran manajer keuangan yang terkait langsung dengan para pemegang saham dengan membayarkan keuntungan perusahaan langsung kepada para pemegang saham dibandingkan dengan dua fungsi manajer keuangan lainnya (menetapkan investasi dan pembiayaan) yang hanya terkait dengan perusahaan tersebut. Menurut Septiani (2018), besarnya dividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan dapat memengaruhi harga saham, karena investor lebih menyukai pengembalian yang berasal dari dividen dibandingkan dengan *Capital Gain*. Pembayaran dividen yang lebih besar tidak selalu dapat meningkatkan harga saham perusahaan.

*Debt Policy* (kebijakan hutang) adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang. Kebijakan hutang termasuk kebijakan

pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Utang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi utang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil dari pada biaya yang ditimbulkannya.

Hutang merupakan salah satu sumber dana eksternal perusahaan. Nilai perusahaan (*firm value*) sendiri tercermin dari kebijakan keuangan yang menggambarkan komposisi pembiayaan dalam struktur keuangan perusahaan. Kebijakan hutang yang diambil oleh perusahaan merupakan faktor lain yang diduga dapat menjelaskan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada para investor. Menurut Ramadhani (2015), perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi, maka perusahaan akan berusaha untuk mengurangi *agency cost of debt* dengan maksud untuk mengurangi hutangnya. Selain itu, menurut Kieso, et al. (2015) kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang.

Menurut penelitian Ganar (2018), profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* tidak dapat memengaruhi nilai perusahaan dikarenakan di dalam mengukur tingkat profitabilitas berdasarkan efisiensi perusahaan dalam penggunaan aset. Pengukuran *return on asset* ini tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan disebabkan karena pada beberapa periode terjadi peningkatan aset yang dimiliki tanpadiikuti dengan peningkatan laba. Sehingga pemegang saham memandang bahwa kinerja perusahaan kurang efektif dalam menggunakan asetnya. Hal itu membuat pemegang saham kurang memperhatikan indikator pengukuran profitabilitas *return on asset* di dalam melakukan investasi.

*Profitability* perusahaan sangat tergantung pada sejauh mana perusahaan menggunakan hutang dan ekuitas dalam operasi mereka. Selama beberapa dekade terakhir ini, struktur modal untuk kebijakan hutang telah mendapatkan banyak perhatian dari para peneliti dan praktisi akademis. Pertambahan modal yang dilakukan oleh perusahaan terutama akan menjadi ideal ketika perusahaan ingin melakukan ekspansi melalui penambahan produk baru dan juga ketika

mereka ingin memasuki *market* baru. Kebijakan hutang harus dipertimbangkan oleh perusahaan yang mengalami pertumbuhan bisnis yang cepat, karena karakteristik ini memungkinkan mereka untuk membayar sesuai jadwal yang telah ditentukan (Lakmsi, 2018).

Beberapa penelitian mengenai nilai perusahaan yang dipengaruhi dari kebijakan perusahaan, yaitu kebijakan dividen dan kebijakan hutang perusahaan tanpa memasukkan profitabilitas sebagai faktor lain yang memengaruhi nilai perusahaan (*firm value*). Pada penelitian ini memasukkan pengukuran profitabilitas sebagai salah satu faktor yang memengaruhi nilai perusahaan (*firm value*), dikarenakan di dalam menentukan kebijakan dividen dan kebijakan hutang yang akan dilakukan oleh perusahaan, pasti mempertimbangkan profitabilitas perusahaan yang diperolehnya. Hal ini untuk memperkuat keputusan manajemen di dalam menentukan kebijakan dividen dan kebijakan hutang yang akan dilakukan oleh perusahaan.

Pada penelitian ini terdapat beberapa pembatasan masalah yang dibuat oleh peneliti agar penelitian ini fokus pada tujuan penelitian yang ingin dicapai. Pembatasan masalah bertujuan untuk membatasi ruang lingkup masalah yang terlalu luas sehingga lebih fokus pada permasalahan yang akan diuji dalam penelitian ini. Adapun pembatasan masalah penelitian ini adalah: (a) Subjek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI); (b) Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan audit dan laporan tahunan (*annual report*) perusahaan; (c) Periode waktu pada penelitian ini adalah empat tahun yaitu dari tahun 2013 sampai dengan 2016; (d) Variabel yang diteliti adalah kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (*firm value*).

### Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan pembatasan masalah yang telah diuraikan diatas, maka penulis merumuskan masalah penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah *dividend policy* berpengaruh positif terhadap *firm value* pada perusahaan publik sektor industri barang

- konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016?
2. Apakah *debt policy* berpengaruh positif terhadap *firm value* pada perusahaan publik sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016?
  3. Apakah *profitability* memengaruhi hubungan antara *dividend policy* terhadap *firm value* pada perusahaan publik sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016?
  4. Apakah *profitability* memengaruhi hubungan antara *debt policy* terhadap *firm value* pada perusahaan publik sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016?

### Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui tujuan utamanya:

1. Untuk menguji dan memahami apakah kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (*firm value*) pada perusahaan publik sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016.
2. Untuk menguji dan memahami apakah kebijakan hutang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (*firm value*) pada perusahaan publik sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016.
3. Untuk menguji dan memahami apakah profitabilitas memiliki pengaruh terhadap hubungan antara *dividend policy* terhadap nilai perusahaan (*firm value*) pada perusahaan publik sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016.
4. Untuk menguji dan memahami apakah profitabilitas memiliki pengaruh terhadap hubungan antara *debt policy* terhadap nilai perusahaan (*firm value*) pada perusahaan publik sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016.

### Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak, yaitu: (1) Bagi pembaca, untuk menambah wawasan serta pengetahuan akan

faktor-faktor yang memengaruhi manajemen laba dalam perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang listing di BEI dan juga diharapkan penelitian ini dapat menambah referensi tentang manajemen laba; (2) Bagi perusahaan, dapat dijadikan bahan pertimbangan dan evaluasi dalam meningkatkan nilai perusahaan terkait dengan, *dividend policy*, *debt policy*, dan *profitability* serta faktor-faktor lainnya; (3) Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan penelitian ini dapat dijadikan acuan untuk meneliti terutama penelitian yang mengambil pembahasan mengenai manajemen laba; (4) Bagi akademisi, diharapkan agar penelitian dapat memberi kontribusi baik besar atau kecil untuk pengembangan teori yang ada dalam tujuan pembelajaran..

### Kajian Pustaka

#### Agency Theory

Teori agensi menyiratkan adanya hubungan keagenan di mana satu atau lebih orang (*principal*) memerintahkan orang lain (*agent*) untuk melakukan jasa atas nama *principal* serta memberi wewenang kepada *agent* untuk membuat keputusan bagi *principal* (Godfrey, et. al., 2013). *Principal* adalah pemilik perusahaan yang dalam hal ini merupakan pemegang saham dan *agent* adalah manajer yang merupakan pengelola perusahaan. Dalam teori keagenan (*agency theory*), hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) memperkerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut.

Pada suatu perusahaan yang menjalankan kegiatan bisnisnya, hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agent*) dimana *principal* memberikan wewenang kepada *agent* untuk melakukan suatu keputusan yang terbaik untuk kepentingan *principal* (Jensen, 1976). Namun dalam kenyataannya terdapat kecenderungan adanya perbedaan kepentingan antara prinsipal dengan agen. Seringkali agen membuat laporan keuangan terlihat lebih baik. Hal ini yang menjadi dasar dibutuhkan pihak ketiga independen (*auditor*) untuk mengawasi kinerja dari agen dalam pelaporan sehingga



meminimalkan kecurangan dan membuat laporan lebih dapat dipercaya.

Menurut Eisenhardt (1989), bahwa teori keagenan memiliki penekanan untuk mengatasi dua permasalahan utama keagenan. Masalah pertama adalah perbedaan keinginan dan tujuan dari prinsipal dan agen dan prinsipal memiliki kesulitan untuk memverifikasi/mengevaluasi apa yang telah benar-benar dilakukan oleh agen. Masalah ini didasari atas sifat dasar manusia yang pada umumnya mementingkan diri sendiri dan tidak berkorban untuk orang lain. Masalah kedua adalah masalah pembagian risiko yang muncul saat agen dan prinsipal memiliki definisi yang berbeda mengenai risiko. Ini disebabkan karena manusia selalu akan berusaha menghindari risiko.

Dua hal diatas yang menjadi dasar perlunya kontrak untuk menyelaraskan kepentingan prinsipal dan agen. (Jensen, 1976), membagi biaya keagenan dalam tiga kelompok, yaitu: (a) *the monitoring expenditures by the principal*; (b) *the bonding expenditures by the agent*; (c) *the residual loss*.

Teori keagenan dapat diasumsikan bahwa agen yang menerima kepuasan tidak hanya dari kompensasi keuangan tetapi dari tambahan yang terlihat dalam hubungan suatu agensi, seperti waktu luang, lingkungan kerja yang nyaman, jam kerja yang fleksibel, dan kebijakan keuangan lainnya. Sedangkan prinsipal diasumsikan hanya tertarik pada *return* yang diperoleh atas investasi mereka dalam perusahaan. Oleh karena itu, teori keagenan berusaha mencari pemecahan untuk masalah yang timbul dalam hubungan keagenan. Dalam teori keagenan, hubungan agensi akan muncul saat prinsipal memberikan kewenangan bagi agen untuk melakukan suatu pekerjaan dan melakukan pengambilan keputusan. Dengan demikian, agen akan lebih mengerti informasi internal dan prospek perusahaan daripada prinsipal. Oleh karena itu, agen wajib menyampaikan informasi mengenai kinerja perusahaan kepada prinsipal.

Akan tetapi informasi yang diberikan belum tentu sesuai dengan kenyataan yang terjadi di perusahaan karena adanya perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal.

Ketidaksesuaian informasi ini disebut sebagai asimetri informasi (*information asymmetry*).

### **Trade of Theory**

Teori ini menyatakan bahwa suatu perusahaan memiliki tingkat utang yang optimal dan berusaha untuk menyesuaikan tingkat utang aktualnya ke arah titik optimal, ketika perusahaan tersebut berada pada tingkat utang yang terlalu tinggi (*overlevered*) atau terlalu rendah (*underlevered*). Namun semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti (*bankruptcy cost of debt*). Ada *trade off* antara biaya dan manfaat terhadap menggunakan utang. Utang dapat digunakan untuk mengontrol penggunaan uang tunai arus oleh manajemen dan sehingga menghindari investasi yang tidak berguna (Jensen, 2002).

### **Firm Value**

*Firm Value* merupakan suatu cara untuk untuk melihat sejauh mana sebuah perusahaan yang telah melakukan kegiatan usahanya telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar sehingga meningkatkan nilai bagi perusahaan (Rahayu & Nugroho 2014). Kinerja di dalam kamus istilah akuntansi adalah keefisienan dan keefektifan dalam pengoperasian bisnis selama periode tertentu. Dimana kini yang menjadi pengukurannya adalah keefektifan dalam menjalankan kegiatan usaha perusahaan tersebut sehingga mendapatkan keuntungan. Keuntungan bagi perusahaan ini dapat diukur sebagai kinerja keuangan perusahaan karena berhubungan dengan segala pendapatan dan biaya-biaya selama kegiatan usahanya berjalan.

*Firm value* dapat didefinisikan sebagai kelayakan keuangan perusahaan atau sejauh mana perusahaan mencapai tujuan ekonomi. Indikator keuangan berbasis hasil seharusnya mencerminkan pemenuhan tujuan ekonomi perusahaan. Indikator tersebut termasuk pertumbuhan penjualan, profitabilitas (tercermin dari rasio seperti laba atas investasi, laba atas penjualan dan laba atas ekuitas), harga saham, laba per saham, dan sebagainya (Tan and AuYong, 2017).

Keberhasilan suatu perusahaan yang dilihat dari seorang pimpinannya sebagai pengelola perusahaan dapat diukur dengan

kinerja keuangannya yang ditunjukkan oleh jumlah penjualan, tenaga kerja, harta yang dimiliki dan analisis rasio, yang disajikan dalam laporan keuangan. Dalam analisis keuangan terdapat beberapa rasio keuangan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan salah satunya adalah rasio keuntungan perusahaan. Beberapa instrumen keuangan dapat digunakan sebagai proxy keuntungan perusahaan ini.

Menurut Pertiwi (2016), nilai perusahaan (*firm value*) yang tinggi dapat dilihat dari harga saham perusahaan, sehingga nilai perusahaan yang tinggi menjadi salah satu faktor penilaian calon investor sebelum menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Dari definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat *firm value* juga tinggi.

### **Dividend Policy**

Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham disamping *capital gain*. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Setiyawati, *et al.* (2015), kebijakan dividen merupakan keputusan untuk membagi laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai dividen atau dapat ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk digunakan sebagai pembiayaan investasi pada masa yang mendatang.

Menurut Premeh, *et al.*, (2016), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun yang dapat dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau dapat ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang mendatang. Penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa laba yang diterima oleh perusahaan dalam satu tahun buku, dapat digunakan untuk dibagikan kepada para pemegang saham atau laba tersebut digunakan untuk membeli aset bagi perusahaan.

Menurut Sari dan Wijayanto (2015), dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham ada beberapa jenis, yaitu sebagai berikut: (a) Dividen tunai (*cash dividend*)-dividen tunai merupakan pembayaran dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Dividen jenis ini paling umum dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Besar kecilnya dividen tergantung dari kebijakan

yang dimiliki perusahaan; (b) Dividen saham (*stock dividend*)-dividen saham adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dan merupakan tambahan saham bagi para pemegang saham; (c) Dividen aktiva selain kas (*Property dividend*)-pembayaran dividen dalam bentuk barang. Aktiva akan dibagikan biasanya berbentuk surat berharga perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan tersebut, barang dagangan atau aktiva lainnya; (d) Dividen utang (*scrip dividend*)-dividen utang timbul apabila laba yang tidak dibagikan saldonya mencukupi untuk pembayaran dividen, tetapi saldo kas yang ada tidak mencukupi untuk pembagian dividen. Dividen jenis ini merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk surat janji utang. Perusahaan berjanji untuk membayar tunai pada masa tertentu sesuai dengan perjanjian; (e) Dividen likuidasi (*liquidating dividend*)-dividen likuidasi merupakan dividen yang sebagian merupakan pengembalian modal. Dividen ini tercatat dengan mendebit rekening pengembalian modal yang dalam neraca dilaporkan sebagai pengurangan modal saham.

### **Debt Policy**

*Debt Policy* (kebijakan hutang) merupakan salah satu kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. (Bansaleng, 2014). Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang (Kieso, *et al.*, 2015).

Menurut Pertiwi (2016) kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Kebijakan hutang sering diukur menggunakan *debt ratio* yang mencerminkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang.

Semakin rendah DER (*debt to equity ratio*), semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Pada akhirnya peningkatan hutang akan

memengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima (Septiani, *et al.*, 2018) *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah Rasio yang menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya (Septiani, 2018).

### **Profitability**

Keberhasilan suatu perusahaan yang dilihat dari seorang pimpinannya sebagai pengelola perusahaan dapat diukur dengan suatu kinerja keuangannya yang ditunjukkan oleh jumlah penjualan, tenaga kerja, harta yang dimiliki dan analisis rasio, yang disajikan dalam laporan keuangan. Dalam analisis keuangan terdapat beberapa rasio keuangan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan salah satunya adalah rasio keuntungan perusahaan. Beberapa instrumen keuangan dapat digunakan sebagai proxy *profitability* perusahaan ini.

Informasi yang berhubungan dengan variabel *profitability* perusahaan dapat dipergunakan untuk melihat apakah mereka dapat mempertahankan uang/investasi mereka di perusahaan tersebut atau mencari alternatif yang lainnya. Apabila kinerja suatu perusahaan baik maka *profitability* suatu perusahaan tersebut akan semakin tinggi. Dengan *profitability* perusahaan yang tinggi seharusnya meningkatkan nilai perusahaan yang tinggi, hal ini dapat membuat para investor melirik perusahaan tersebut untuk menanamkan modalnya sehingga akan terjadi kenaikan harga saham. Indikator kinerja perusahaan terutama profitabilitas diperlukan untuk menilai sebuah perubahan itu dapat potensial terhadap sumber daya ekonomi yang mungkin akan dapat dikendalikan di masa mendatang. Pengelolaan manajemen yang baik ditunjukkan dari tingkat kinerja keuangan perusahaan yang tinggi, oleh sebab itu semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka cenderung semakin baik kinerja keuangan perusahaannya sehingga kegiatan usaha perusahaan akan dapat terus berkelanjutan (*sustainability corporate*).

### **Pengaruh antar peubah**

#### **Pengaruh *Dividend Policy* terhadap *Corporate Financial Value***

Menurut Riyanti & Yulianto (2018), kebijakan dividen merupakan keputusan untuk membagi laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan menahan dalam bentuk laba ditahan untuk digunakan sebagai pembiayaan investasi pada masa yang akan datang. Pembagian dividen yang dilakukan perusahaan untuk menarik para investor di dalam menanamkan uangnya sebagai bentuk investasi di perusahaan tersebut. Semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan maka akan semakin menarik bagi investor di dalam melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Prempeh, *et al.* (2016) dan Praciwara (2016), menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga perusahaan yang melakukan kebijakan dividen dengan tepat maka akan dapat meningkatkan *corporate financial value*. Hasil penelitian ini konsisten dengan teori signaling yang menyatakan adanya pembayaran dividen akan dapat ditangkap sebagai sinyal positif oleh pasar yang pada hasilnya akan menaikkan nilai perusahaan (Wongso, 2013). Hasil penelitian lain yang tidak sejalan dengan penelitian Prempeh *et al.*, (2016) dan Praciwara (2016), yaitu penelitian yang dilakukan oleh Normayanti (2017). Penelitiannya menjelaskan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena pemegang saham maupun investor lebih menginginkan dividen tersebut untuk dibagikan kepada pemegang saham, namun lebih untuk dijadikan sebagai laba ditahan saja. Para pemegang saham cenderung tidak ingin menerima dividen sehingga laba tersebut dapat dijadikan modal perusahaan untuk melakukan kegiatan operasi atau membelanjai investasi perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka dalam penelitian ini dibangun hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>1</sub>: *Dividend Policy* berpengaruh signifikan positif terhadap *firm Value*.**

#### **Pengaruh *Debt Policy* terhadap *Corporate Financial Value***

*Debt Policy* mencakup kebijakan pembiayaan perusahaan yang bersumber dari pihak eksternal. Penentuan *debt policy* terkait dengan struktur modal karena hutang

merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut *financial leverage*. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman dari pada menerbitkan saham baru, dengan demikian semakin tinggi kebijakan hutang yang dilakukan, maka semakin tinggi nilai perusahaan (Septiani *et al.*, 2018)

Menurut penelitian Pracihara (2016), menunjukkan bahwa kebijakan hutang (*debt policy*) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga perusahaan yang melakukan kebijakan dividen dengan tepat maka akan dapat meningkatkan *corporate financial value*. Penelitian Pracihara (2016) juga menunjukkan bahwa *debt policy* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, artinya bahwa jika penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan timbulnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Apabila biaya kebangkrutan semakin besar, tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham juga semakin tinggi. Biaya modal hutang juga akan semakin tinggi karena pemberi pinjaman akan membebankan bunga yang tinggi sebagai kompensasi kenaikan risiko kebangkrutan.

Berdasarkan uraian diatas, maka dalam penelitian ini dibangun hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>2</sub>: Debt Policy berpengaruh signifikan positif terhadap firm Value.**

### **Pengaruh Profitability terhadap hubungan antara dividend policy terhadap Firm Value**

Menurut Riyanti & Yulianto (2018) profitabilitas sangatlah penting untuk perusahaan dalam rangka mempertahankan kelangsungan usahanya dalam jangka panjang, hal ini dikarenakan profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang atau tidak. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Pratama (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang dihasilkan perusahaan

menjadi penentu baik buruknya kinerja keuangan suatu perusahaan. Apakah laba yang diperoleh akan diberikan semua atau sebagiannya ditahan mempunyai implikasi pada naik turunnya harga saham atau nilai perusahaan.

*Profitability* memiliki peranan yang cukup penting di dalam keputusan *dividend policy* pada sebuah perusahaan, yang mana peranan *profitability* ini pada tujuan akhir perusahaan adalah untuk mencapai nilai perusahaan yang maksimal. Kemampuan suatu perusahaan untuk membayarkan dividen mempunyai hubungan yang erat dengan kemampuan perusahaan di dalam menghasilkan profitabilitas perusahaan. Apabila perusahaan memperoleh profit yang tinggi maka akan berdampak pada kemampuan perusahaan untuk membayar dividen juga cukup tinggi, sehingga dengan adanya pembagian dividen yang besar maka akan berdampak pada nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, maka dalam penelitian ini dibangun hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>3</sub>: Profitability memperkuat pengaruh antara dividend policy terhadap firm Value**

### **Pengaruh Profitability terhadap hubungan antara debt policy terhadap Firm Value**

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sumanti (2015) yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut terjadi karena profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan yang mencerminkan keberhasilan sebuah perusahaan dimata para investor, keberhasilan tersebut yang membuat para investor meningkatkan permintaannya

Hubungan antara *debt policy* dan *firm value* masih banyak terjadi ketidak konsistenan di suatu perusahaan, dapat mengindikasikan terdapat faktor lain yang yang dapat ikut menginteraksi terhadap hubungan antara *dividend policy* dan *firm value*. Oleh karena itu di dalam penelitian ini ingin mengetahui apakah faktor *profitability* merupakan salah satu faktor yang dapat memperkuat ataupun memperlemah hubungan antara *dividend policy* terhadap *firm value*.

*Profitability* memiliki peranan yang penting di dalam *debt policy* yang dilakukan



oleh perusahaan, dimana kebijakan ini pada akhirnya akan dapat meningkatkan *firm value*. Menurut Kieso *et al.* (2015), profitability yang diperoleh oleh sebuah entitas akan memengaruhi terhadap struktur modal perusahaan tersebut. Perusahaan yang profitabilitasnya cukup tinggi maka akan lebih

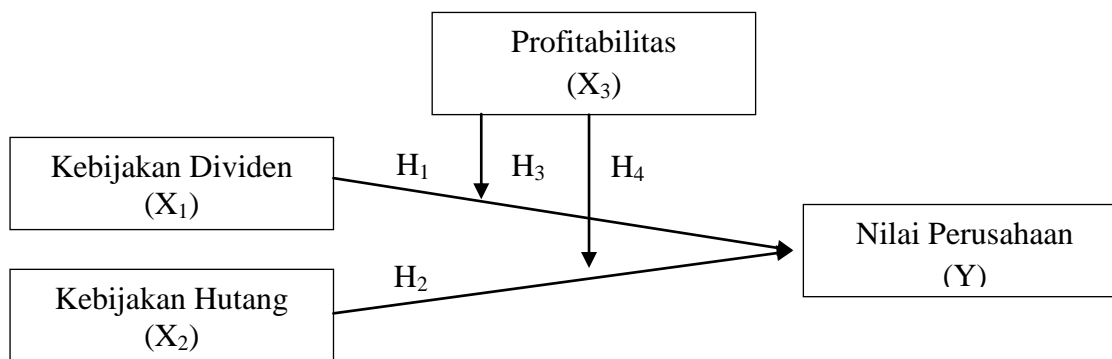
menggunakan dana internal, sehingga perusahaan tidak perlu mencari pinjaman untuk pendanaan kegiatan perusahaannya yang mana dapat memengaruhi *firm value* perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, maka dalam penelitian ini dibangun hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>4</sub>: Profitability memperkuat pengaruh antara debt policy terhadap firm Value**

### Paradigma Penelitian

Paradigma penelitian merupakan sintesa dari serangkaian teori yang tertuang dalam tinjauan pustaka, yang pada dasarnya merupakan gambaran sistematis dari kinerja teori dalam memberikan solusi atau alternatif solusi dari serangkaian masalah yang ditetapkan. Adapun paradigma penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 1. Rerangka Konseptual**  
Sumber: Data Olahan Peneliti (2018)

## METODE PENELITIAN

### Gambaran Umum Subjek dan Objek Penelitian

#### Subjek Penelitian

Subjek penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2013 sampai dengan tahun 2016.

#### Objek Penelitian

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2016.

Variabel yang menjadi objek penelitian ini terdiri atas 3 variabel independen dan 1

variabel dependen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *corporate financial value*. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan profitabilitas.

### Tahapan Analisis Pengolahan Data

#### Jenis Penelitian

Dilihat dari jenis data pada penelitian ini, maka penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian kuantitatif dimana data yang digunakan dinyatakan dalam bentuk interval dan rasio. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menggunakan angka sebagai pendekatan penelitiannya. Data yang biasa digunakan pada jenis penelitian ini biasanya dinyatakan ke dalam angka atau numerik, yang dapat dibedakan menjadi data interval atau rasio (Pardede, 2014).

Berdasarkan tingkat eksplanasi, maka penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian asosiatif. Penelitian asosiatif adalah penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara 2 variabel atau lebih (Pardede, 2014).

Dilihat dari tujuan penelitian, maka penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian terapan karena dilakukan untuk mendapat informasi yang dapat memecahkan masalah. Penelitian terapan bertujuan untuk menetapkan, menguji, dan mengevaluasi kemampuan suatu teori yang ditetapkan dalam memecahkan masalah-masalah praktis (Pardede, 2014).

### Teknik Pengumpulan Data

Data perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 sampai dengan 2016. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan dan ringkasan kinerja perusahaan tercatat yang penulis peroleh dari Bursa Efek Indonesia dengan mengakses website resmi Bursa Efek Indonesia dan perusahaan yang diobservasi.

### Populasi dan Sampel

#### Populasi

Populasi adalah kelompok lengkap orang, perusahaan, rumah sakit, toko, mahasiswa, atau sejenisnya yang memiliki beberapa set karakteristik (Pardede, 2014). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2016. Dimana jumlah populasi perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdapat di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2013-2016 yang berjumlah sebanyak 60 perusahaan.

$$PBV = \frac{\text{Market Price per share}}{\text{Book Value per share}}$$

### Sampel

Sampel adalah himpunan bagian (subset) dari populasi. Teknik sampel yang dipilih oleh peneliti adalah purposive ampling, pengambilan sampel untuk sejumlah orang/objek yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan, dengan menggunakan berbagai cara. (Pardede, 2014)

Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang tercatat di Indonesia Stock Exchange pada tahun 2013-2016
2. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang tidak mengalami *delisting* pada periode tahun 2013-2016.
3. Perusahaan manufaktur yang tidak pindah dari sektor industri barang konsumsi dalam tahun 2013-2016.
4. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang mempublikasikan laporan tahunan ke Indonesia Stock Exchange secara berturut-turut dalam periode tahun 2013-2016.
5. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan pernah membagikan deviden dalam waktu 4 tahun yaitu pada tahun 2013-2016.

Berdasarkan kriteria di atas maka sampel perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi dalam penelitian ini adalah 15 perusahaan.

### Metode Analisis Data

#### Operasional Variabel Penelitian

##### Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Menurut Indriawati (2018) Nilai perusahaan tercermin dari harga saham yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan rumus Price to Book Value.

$PBV = (\text{Harga pasar per lembar saham biasa}) / (\text{Nilai buku per lembar saham biasa})$

##### Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas dalam penelitian ini terdiri atas 2 variabel yaitu *dividend policy* dan *debt policy*.

### Dividend Policy

Menurut Setiyawati, *et al.* (2017) kebijakan dividen adalah keputusan untuk membagi laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan menahan dalam bentuk laba ditahan

untuk digunakan sebagai pembiayaan investasi pada masa yang akan datang.

$$\text{DPR} = \text{Dividen per lembar saham}$$

### Debt Policy

*Debt Policy* merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Menurut Pertiwi (2016) kebijakan hutang merupakan kebijakan mengenai

keputusan yang diambil perusahaan untuk menjalankan operasionalnya dengan menggunakan hutang keuangan atau *financial leverage*.

$$\text{DER} = \text{Total Hutang} / \text{Total Modal}$$

### Variabel Moderasi

Variabel Moderasi/Moderator adalah variabel yang memengaruhi hubungan antara variabel independen dengan dependen (Sugiyono, 2015). Variabel moderasi merupakan variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

### Profitability

*Profitability* perusahaan adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya (Nurhayati, 2013). *Return On Asset* mengukur efektifitas perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang akan digunakan dalam operasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Sumanti, 2015).

$$\text{ROA} = \text{Net Profit} / \text{Total Asset}$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Data dan Interpretasi Deskriptif Statistik

Tabel 1. Deskriptif Statistik

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Div_Pol	60	.000000000	1.963179001	.38454875	.39555589
Deb_Pol	60	.187239279	3.028644070	.78736416	.53021292
Prof	60	.031928835	.657200749	.14342835	.11619940
Firm_Val	60	.627643492	45.465486450	6.49773099	8.08377989
Valid N (listwise)	60				

Sumber: data olahan SPSS 24.0 (2018)

### Hasil Uji Normalitas

Uji Normalitas menggunakan grafik *normal p-plot regression standardize residual* dan Uji *One-Sample Kolmogorov – Smirnov Test*. dengan tingkat  $\alpha = 5\%$ . Penentuan uji normalitas didasarkan dari nilai *asyp.sig. (2-tailed)* yang diperoleh. Jika nilai *asyp.sig. (2-tailed)*

di atas atau sama dengan 0,05, maka  $H_0$  tidak dapat ditolak yang berarti model regresi berdistribusi normal. Namun apabila nilai *asyp.sig. (2-tailed)* adalah di bawah 0,05, maka  $H_a$  tidak dapat ditolak yang berarti model regresi tidak berdistribusi normal. Model regresi yang baik adalah model regresi yang berdistribusi normal (Ghozali, 2016).

**Tabel 2. Uji Normalitas P-Plot**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	3.21379905
Most Extreme Differences	Absolute	.079
	Positive	.079
	Negative	-.064
Test Statistic		.079
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>

a. Test distribution is Normal.      c. Lilliefors Significance Correction.  
 b. Calculated from data.          d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : data olahan SPSS 24.0

Berdasarkan tabel 2 diatas pengujian normalitas pada *pilot study* ini yang dilakukan dengan uji normalitas grafik *normal p-plot regression standardize residual* didapatkan grafik dengan data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Berdasarkan tabel 2 diatas, pengujian normalitas pada *pilot study* ini dilakukan pada jumlah sampel sebanyak 60data untuk tahun observasi 2013-2016. Hasil signifikansi uji normalitas diatas menunjukkan hasil 0.200 > 0.05 hal ini berarti data residual terdistribusi

secara normal, karena tingkat signifikansi lebih dari 0.05. Dikarenakan data residual terdistribusi secara normal langkah yang harus dilakukan oleh peneliti adalah melakukan transformasi data.

### Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1. (Ghozali, 2016)

**Tabel 3. Uji Autokorelasi**

Runs Test		Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>		-.06738
Cases < Test Value		15
Cases >= Test Value		16
Total Cases		60
Number of Runs		15
Z		.000
Asymp. Sig. (2-tailed)		<b>1.000</b>

Sumber : data olahan SPSS 24.0



Pada pengujian sebelumnya data yang digunakan dalam penelitian ini mengalami autokorelasi. Untuk mengatasi masalah autokorelasi tersebut maka dilakukan transformasi data menggunakan Logaritma Natural sesuai dengan arahan. Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 3 terlihat bahwa nilai asymp sig adalah sebesar 1.000. Nilai ini lebih besar dari pada signifikansi yang digunakan sebesar 0.05. Maka dapat disimpulkan bahwa setelah dilakukan transformasi data, residual random atau tidak terjadi autokorelasi.

### Uji multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan

adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat multikolinieritas antar variabel independen. Nilai *Cut-off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *Tolerance*  $\leq 0,10$  atau sama dengan nilai *VIF*  $\geq 10$ . Apabila nilai *tolerance* di atas 0,1 dan *Variance Inflation Factor* (VIF) di bawah 10, maka dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinieritas antar variabel independen. Namun apabila nilai *tolerance* di bawah 0,1 dan *Variance Inflation Factor* (VIF) di atas 10, maka dikatakan terdapat multikolinieritas antar variabel independen.

**Tabel 4. Uji Multikolinieritas**

Model	B	Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1 (Constant)	-6.764		
Div_Pol	.247	.777	1.287
Deb_Pol	7.011	.973	1.027
Prof	53.309	.786	1.273

Sumber: data olahan SPSS 24.0

Dari tabel 4 diatas didapat hasil nilai *Tolerance* pada variabel *dividend policy*, *debt policy*, dan *profitability* menunjukkan tidak ada yang kurang dari 0,1, kemudian nilai VIF pada variabel-variabel tersebut menunjukkan hasil tidak ada yang lebih dari 10. Hasil ini menunjukkan bahwa semua variabel tidak terjadi multikolinieritas.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2016).

**Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas**

Model		Coefficients <sup>a</sup>		Standardized		Sig.
		Unstandardized Coefficients	Std. Error	Coefficients	t	
1	(Constant)	.415	.551		.752	.455
	Div_Pol	-.859	.706	-.155	-1.217	.229
	Deb_Pol	1.314	.471	.318	2.792	.007
	Prof	8.468	2.390	.450	3.543	.010

a. Dependent Variable: RES2

Sumber: data olahan SPSS 24.0

Apabila nilai signifikansi (Sig.) > 0,05 maka tidak terjadi gejala Heteroskedastisitas. Dari output di atas, maka tampak bahwa ketiga variabel tidak ada **gejala heteroskedastisitas** karena Sig. > 0,05.

### Uji Korelasi dan Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi menunjukkan besarnya pengaruh variabel bebas yaitu

kebijakan dividen, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada entitas yang termasuk perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi periode 2013 sampai dengan 2016 seperti yang terlihat di tabel 6 dibawah ini.

**Tabel 6. Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.617 <sup>a</sup>	.381	.359	6.471969812000000

Sumber: data olahan SPSS 24.0

Hasil uji korelasi pada tabel 6, menunjukkan nilai R yang diperoleh bernilai positif yaitu sebesar 0,617. Nilai R yang diperoleh dalam penelitian ini lebih besar dari 0,5 yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang kuat dan positif antara *dividen policy*, *debt policy*, *profitability*, *div\_pol\*profit*, dan *debt\_pol\*profit* dengan *firm value*.

Nilai pada kolom *Adjusted R Square* menunjukkan besarnya pengaruh dari variabel bebas terhadap nilai perusahaan. Jadi besarnya

pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada entitas yang termasuk dalam perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi untuk periode tahun 2013-2016 adalah 35,9%. Pengaruh faktor lain yang tidak diamati oleh peneliti adalah sebesar (100%-35,9%) = 64,1%. Pengaruh tersebut merupakan pengaruh lain di luar variabel *dividend policy*, *debt policy*, dan *profitability*.

### Uji F

Hasil uji F dapat dilihat pada tabel 7 dibawah ini:

**Tabel 7. Hasil Uji F**

Model	ANOVA <sup>a</sup>				
		Sum of Squares	df	F	Sig.
1	Regression	1467.978	2	17.523	.000 <sup>b</sup>
	Residual	2387.524	57		
	Total	3855.502	59		

a. Dependent Variable: Firm\_Val

b. Predictors: (Constant), Deb\_Pol, Div\_Pol

Sumber: data olahan SPSS 24.0 (2018)

Tabel 7 diatas menunjukkan nilai F sebesar 17,523 dan nilai sig. (2-tailed) yang diperoleh sebesar 0,000 yang berarti nilai sig. (2-tailed) tersebut di bawah 0,05. Ini berarti  $H_0$  tidak dapat ditolak yang berarti model regresi layak dan tepat digunakan dalam penelitian.

### Hasil Uji Persamaan Regresi Linier Berganda

#### Uji Persamaan Regresi Linier Berganda Model 1 (tanpa variabel moderasi)

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh antara

variabel independen terhadap variabel dependen, yaitu antara variabel *Divident Policy* (X1), *Debt Policy* (X2) terhadap *Firm Value* (Y). Untuk mempermudah pembacaan hasil dan interpretasi regresi maka digunakan bentuk persamaan. Persamaan atau model tersebut berisi konstanta dan koefisien-koefisien regresi yang didapat dari hasil pengolahan data dengan program SPSS 24 yang disesuaikan dengan persamaan regresi. Adapun hasil uji regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

Tabel 8. Hasil Uji Regresi Linier Berganda Model 1

		Coefficients <sup>a</sup>				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	2.871	1.790		-1.604	.114
	Div_Pol	7.501	2.144	.367	3.498	.001
	Deb_Pol	8.235	1.600	.540	5.148	.000

a. Dependent Variable: Firm\_Val

Sumber: Data olahan SPSS24.0 (2018)

Berdasarkan tabel di atas hasil yang telah diperoleh dari koefisien regresi di atas, maka dapat dibuat suatu persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Firm\_Val} = a + \beta_1 \text{Div\_Pol} + \beta_2 \text{Deb\_Pol} + e$$

Dimana:

a = konstanta

X1 = Dividend Policy (Div\_Pol)

X2 = Debt Policy (Deb\_Pol)

Y = Firm Value (Firm\_Val)

e = error

Persamaan regresi diatas dapat diinterpretasikan sebagai berikut.

1. Nilai konstanta diperoleh sebesar 2,871 artinya apabila *dividend policy*, *debt policy* bernilai nol, maka *firm value* bernilai 2,871.
2. Koefisien regresi nilai *dividend policy* sebesar 7,501 berarti bahwa jika *dividend policy* naik 1 satuan, maka akan meningkatkannilai perusahaan sebesar 7,501 satuan dengan asumsi *debt policy* konstan.

3. Koefisien regresi *debt policy* sebesar 8,235 berarti apabila *debt policy* naik 1 satuan, maka akan meningkatkannilai perusahaan sebesar 8,235 satuan dengan asumsi *dividend policy* konstan.

#### Uji Persamaan Regresi Linier Berganda Model 2 (dengan variabel moderasi)

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen, yaitu antara variabel *Divident Policy* (X<sub>1</sub>), *Debt Policy* (X<sub>2</sub>) yang dimoderasi *profitability* (X<sub>3</sub>) terhadap *Firm Value* (Y). Untuk mempermudah pembacaan hasil dan interpretasi regresi maka digunakan bentuk

persamaan. Persamaan atau model tersebut berisi konstanta dan koefisien-koefisien regresi yang didapat dari hasil pengolahan data dengan program SPSS 24 yang disesuaikan

dengan persamaan regresi. Adapun hasil uji regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

**Tabel 9. Hasil Uji Regresi Linier Berganda Model 2**

		Coefficients <sup>a</sup>				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
2	(Constant)	6.158	1.280		4.811	.000
	Div_Pol	-9.442	3.992	-.462	-2.365	.001
	Deb_Pol	-3.649	.810	-.239	-4.506	.000
	Mod1	52.556	11.196	.917	4.694	.000
	Mod2	48.678	2.353	1.099	20.686	.000

a. Dependent Variable: Firm\_Val

Sumber: Data olahan SPSS24.0 (2018)

Berdasarkan tabel 9, maka model regresi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Firm\_Val} = a + \beta_1 \text{Div\_Pol} + \beta_2 \text{Deb\_Pol} + \beta_3 \text{Div\_Pol} * \text{Prof} + \beta_4 \text{Deb\_Pol} * \text{Prof}$$

Persamaan regresi diatas dapat diinterpretasikan sebagai berikut.

1. Nilai konstanta diperoleh sebesar 6,158 artinya apabila *dividend policy*, *debt policy*, *Div\_Pol\*Prof*, dan *Deb\_Pol\*Prof* bernilai nol, maka *firm value* bernilai 1,440.
2. Koefisien regresi nilai *Dividend Policy* sebesar -9,442, berarti bahwa jika *Dividend Policy* naik 1 satuan, maka akan menurunkan *firm value* sebesar 9,442 satuan dengan asumsi *debt policy*, *Div\_Pol\*Prof*, dan *Deb\_Pol\*Prof* konstan.
3. Koefisien regresi nilai *Debt Policy* sebesar -3,649, berarti bahwa jika *Debt Policy* naik 1 satuan, maka akan menurunkan *firm value* sebesar 3,649 satuan dengan asumsi

*dividend policy*, *Div\_Pol\*Prof*, dan *Deb\_Pol\*Prof* konstan.

4. Koefisien regresi nilai *Div\_Policy\*Prof* sebesar 52,556, berarti bahwa jika *intellectual capital* naik 1 satuan, maka akan menaikkan *firm value* sebesar 52,556 satuan dengan asumsi *dividend policy*, *debt policy*, dan *Deb\_Pol\*Prof* konstan.
5. Koefisien regresi nilai *Deb\_Policy\*Prof* sebesar 48,678, berarti bahwa jika *intellectual capital* naik 1 satuan, maka akan menaikkan *firm value* sebesar 48,678 satuan dengan asumsi *dividend policy*, *debt policy*, dan *Div\_Pol\*Prof* konstan.

### Interpretasi Data

#### Pengujian Hipotesis Model 1

Model Regression I

$$\text{Firm\_Val} = \beta_0 + \beta_1 \text{Div\_Pol} + \beta_2 \text{Deb\_Pol} + \epsilon \dots \dots \dots (I)$$



**Tabel 10. Hasil Uji Hipotesis (Uji T) Model 1**

Model	Coefficients <sup>a</sup>					Keputusan
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	
1 (Constant)	2.871	1.790		-1.604	.114	
Div_Pol	7.501	2.144	.367	3.498	.001	Memiliki pengaruh
Deb_Pol	8.235	1.600	.540	5.148	.000	Memiliki pengaruh

a. Dependent Variable: Firm\_Val

Sumber: Data primer olahan SPSS24.0 (2018)

**Pengaruh Dividend Policy Terhadap Firm Value**

**Hipotesis pertama** adalah *Dividend Policy* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam pengujian hipotesis, dilakukan dengan menggunakan regresi linear berganda. Berdasarkan pada tabel 10 diperoleh hasil sebagai berikut:

Pengujian *dividend policy* terhadap *firm value* dengan menggunakan regresi berganda diperoleh nilai t sebesar 3,498 dan nilai signifikansi sebesar 0,001. Hasil ini menunjukkan nilai signifikansi *dividend policy* sebesar 0,001 yang mempunyai nilai tidak lebih besar dari 0.05. Nilai signifikansi kurang dari 0,05 menunjukkan bahwa H<sub>1</sub> diterima. Dapat disimpulkan bahwa *dividend policy* mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *firm value*.

**Pengaruh Dividend Policy Terhadap Firm Value**

**Hipotesis kedua** adalah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam pengujian hipotesis, dilakukan dengan menggunakan regresi linear berganda. Berdasarkan pada tabel 10 diperoleh hasil sebagai berikut:

Pengujian *debt policy* terhadap *firm value* dengan menggunakan regresi berganda diperoleh nilai t sebesar 5,148 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hasil ini menunjukkan nilai signifikansi *debt policy* sebesar 0,001 yang mempunyai nilai tidak lebih besar dari 0.05. Nilai signifikansi kurang dari 0,05 menunjukkan bahwa H<sub>2</sub> diterima. Dapat disimpulkan bahwa *debt policy* mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *firm value*.

**Pengujian Hipotesis Model 2**

Model Regression 2

$$\text{Firm\_Val} = \beta_0 + \beta_1 \text{Div\_Pol} + \beta_2 \text{Deb\_Pol} + \beta_3 \text{Div\_Pol*Prof} + \beta_4 \text{Deb\_Pol*Prof} + \varepsilon \dots\dots (II)$$

**Tabel 11. Hasil Uji Hipotesis (Uji T) Model 2**

Model	Coefficients <sup>a</sup>					Keputusan
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	
1 (Constant)	6.158	1.280		4.811	.000	
Div_Pol	-9.442	3.992	-.462	-2.365	.001	Memiliki pengaruh
Deb_Pol	-3.649	.810	-.239	-4.506	.000	Memiliki pengaruh
Mod1	52.556	11.196	.917	4.694	.000	Dapat dimoderasi
Mod2	48.678	2.353	1.099	20.686	.000	Dapat dimoderasi

a. Dependent Variable: Firm\_Val

Sumber: Data primer olahan SPSS24.0 (2018)

**Pengaruh Profitability dalam hubungan antara Dividend Policy terhadap Firm Value**  
**Hipotesis ketiga** adalah *Dividend Policy* yang dimoderasi oleh variabel *profitability* semakin diperkuat pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Dalam pengujian hipotesis, dilakukan dengan menggunakan regresi linear berganda. Berdasarkan pada tabel 11 diperoleh hasil sebagai berikut:

Pengujian *profitability* sebagai variabel yang memoderasi antara *dividend policy* terhadap *firm value* dengan menggunakan regresi berganda diperoleh nilai t sebesar 4,694 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hasil ini menunjukkan nilai signifikansi variabel *profitability* yang memoderasi *dividend policy* terhadap *firm value* sebesar 0,000 yang mempunyai nilai tidak lebih besar dari 0.05. Nilai signifikansi kurang dari 0,05 menunjukkan bahwa  $H_3$  diterima. Dapat disimpulkan bahwa variabel *profitability* sebagai pemoderasi memiliki pengaruh dan memperkuat pengaruh variabel *dividend policy* terhadap *firm value* tanpa dimoderasi oleh *profitability*.

**Pengaruh Profitability dalam hubungan antara Debt Policy terhadap Firm Value**  
**Hipotesis keempat** adalah *debt policy* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam pengujian hipotesis, dilakukan dengan menggunakan regresi linear berganda. Berdasarkan pada tabel 11 diperoleh hasil sebagai berikut :

Pengujian *profitability* sebagai variabel yang memoderasi antara *debt policy* terhadap *firm value* dengan menggunakan regresi berganda diperoleh nilai t sebesar 20,686 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hasil ini menunjukkan nilai signifikansi variabel *profitability* yang memoderasi *debt policy* terhadap *firm value* sebesar 0,000 yang mempunyai nilai tidak lebih besar dari 0.05. Nilai signifikansi kurang dari 0,05 menunjukkan bahwa  $H_4$  diterima. Dapat disimpulkan bahwa variabel *profitability* sebagai pemoderasi memiliki pengaruh dan memperkuat pengaruh variabel *debt policy* terhadap *firm value* tanpa dimoderasi oleh *profitability*.

Menurut penelitian Darmayanti (2018), *Debt policy* adalah kebijakan yang

menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh utang. Kebijakan utang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Utang (*debt*) adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi utang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil dari pada biaya yang ditimbulkannya. Sehingga mendukung hasil penelitian ini yang menyatakan bahwa *profitability* sebagai variabel pemoderasi antara pengaruh *debt policy* terhadap *firm value*, dimana *profitability* perusahaan yang besar maka akan mengurangi *debt policy* untuk meminjam pendanaan bagi kegiatan usaha perusahaan, karena perusahaan akan menggunakan *profitability*-nya sebagai laba ditahan yang

digunakan untuk dana memperluas bisnis usaha perusahaan.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan dapat ditarik kesimpulan:

1) *Dividend policy* mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *firm value*. Hasil tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ganar (2018), Esana & Darmawan (2017), dan Prachara (2016), yang menyatakan bahwa dari penelitian yang dilakukan mengenai *dividend policy* terhadap *firm value*, maka didapatkan hasil bahwa *dividend policy* memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat meningkatkan jumlah laba ditahan. Hal ini akan menambah nilai investasi yang dimiliki investor dan menambah dana yang dimiliki oleh perusahaan. Sehingga hal ini dapat memengaruhi nilai perusahaan bagi para investor.

Menurut teori *signaling* perusahaan dapat mengirimkan sinyal melalui informasi yang diberikan melalui laporan keuangan dan dapat memberikan dampak positif dan negatif, namun dalam variabel *dividend policy*, perusahaan akan memberikan

sinyal akan dapat memberikan pengaruh yang signifikan sehingga investor akan lebih mau menginvestasikan dananya sehingga akan meningkatkan *firm value*.

- 2) *Debt policy* mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *firm value*. Hasil tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Septiani *et al.* (2018) dan Setiyawati *et al.*, (2017), dan Pracihara (2016), yang menyatakan bahwa dari penelitian yang dilakukan mengenai *debt policy* terhadap *firm value*, maka didapatkan hasil bahwa *debt policy* memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini tidak mendukung teori *trade off*. Penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan timbulnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Apabila biaya kebangkrutan semakin

besar, tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham juga semakin tinggi. Biaya modal hutang juga akan semakin tinggi karena pemberi pinjaman akan membebaskan bunga yang tinggi sebagai kompensasi kenaikan risiko kebangkrutan.

- 3) *Profitability* sebagai pemoderasi memiliki pengaruh dan memperkuat pengaruh variabel *dividend policy* terhadap *firm value* tanpa dimoderasi oleh *profitability*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ganar (2018) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang dihasilkan perusahaan menjadi penentu baik buruknya kinerja keuangan suatu perusahaan. Apakah laba yang diperoleh akan diberikan semua atau sebagiannya ditahan mempunyai implikasi pada naik turunnya harga saham atau nilai perusahaan. Karena itu pada penelitian ini menggunakan variabel *profitability* sebagai pemoderasi pengaruh *dividend policy* terhadap *firm value*. *Profitability* yang didapatkan oleh perusahaan akan mempunyai peranan yang cukup penting di dalam keputusan *dividend policy* pada sebuah perusahaan, yang mana peranan *profitability* ini pada tujuan akhir perusahaan adalah untuk mencapai nilai perusahaan yang maksimal. Kemampuan suatu perusahaan untuk membayar

dividen mempunyai hubungan yang erat dengan kemampuan perusahaan di dalam menghasilkan profitabilitas perusahaan.

- 4) Dapat disimpulkan bahwa variabel *profitability* sebagai pemoderasi memiliki pengaruh dan memperkuat pengaruh variabel *debt policy* terhadap *firm value* tanpa dimoderasi oleh *profitability*. Menurut penelitian Darmayanti (2018), *Debt policy* adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Utang (*debt*) adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi utang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan karena

manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil dari pada biaya yang ditimbulkannya. Sehingga mendukung hasil penelitian ini yang menyatakan bahwa *profitability* sebagai variabel pemoderasi antara pengaruh *debt policy* terhadap *firm value*, dimana *profitability* perusahaan yang besar akan mengurangi *debt policy* untuk meminjam pendanaan bagi kegiatan usaha perusahaan, karena perusahaan akan menggunakan *profitability* nya sebagai laba ditahan yang digunakan untuk dana memperluas bisnis usaha perusahaan.

### Saran

Berdasarkan pembahasan dan kesimpulan yang didapat maka peneliti menyarankan beberapa hal yang diharapkan dapat membantu pihak perusahaan di dalam meningkatkan *firm value*. Saran yang diberikan sebagai berikut:

1. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange* sebaiknya melakukan audit keuangan secara rutin dan menganalisa lebih dalam faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung.
2. Faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan dalam penelitian ini hanya terdiri dari tiga variabel yaitu *dividend policy*, *debt policy*, dan *profitability*. Sedangkan selain ketiga faktor tersebut

masih banyak faktor lain yang memengaruhi *firm value*.

3. Penelitian ini hanya menggunakan data dari perusahaan sektor manufaktur, sehingga tidak menggunakan data dari sektor selain manufaktur, sebaiknya penelitian selanjutnya menggunakan sektor lainnya seperti: Sektor Property & Real Estate, Sektor pertambangan, dan lainnya yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Akhtar, W. M., Khan, F. A., Shahid, A., and Ahm, Jehangir. 2016. Effects of Debt on Value of a Firm. *Journal of Accounting & Marketing*, Vol 5, Issue 4. pp. 1-4. ISSN: 2168-9601.
- Antari, D. A. P. P. & Dana, I. M. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana Vol 2, No 3*. Hal. 274-288.
- Berzkalne, I. & Zelgalve, E. 2014. Intellectual Capital and Company Value. *Procedia Social and Behavioral Science*, Vol. 110, pp. 887-896.
- Cahyaningdyah, D & Ressany, Y. D. 2012. Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Volume 3, No. 1, Hal. 20-28.
- Chung, K. H. and Pruitt, S. 1994. A Simple Approximation of Tobin's Q. *Financial Management*, Vol 23 3, pp.70-74.
- Darmayanti, F.E., Sanusi, F., dan Widya, I.U. 2018. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal SAINS: Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Volume XI, Nomor 1, Hal.1-20. p-ISSN: 1978-2241 e-ISSN:2541-1047.
- Dewi, A. S., Sari, D. dan Abaharis, H. 2018. Pengaruh Karakteristik Dewan Komisaris Terhadap Kinerja Perusahaan Barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita kopertis wilayah x* Vol.3, No. 3, pp. 445-454.
- Dewi, L. C dan Nugrahanti, Y. W. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan Studi pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi di BEI Tahun 2011-2013. *Kinerja*, Vol.18, No. 1, 64-80.
- Dewi, L. G. K. dan Dewi, A. A.2016. Pengaruh Diversitas Dewan Komisaris dan Direksi Pada Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.16, No. 1, Hal. 812-836. ISSN: 2302-8556.
- Eisenhardt, K. M. 1989. "Agency theory; an assessment and review". *Academy of Management Review*, Vol. 14, pp. 57-74.
- Esana, R. & Darmawan, A. 2017. Pengaruh Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan serta Dampaknya terhadap Profitabilitas t+1 Studi pada Sub Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2016. *Jurnal Administrasi Bisnis JAB*, Volume. 50, No.6, hal. 201-210. ISSN online: ISSN: 2039-2117.
- Ganar, Y. B. 2018. Pengaruh Kebijakan dividen dan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. *Jurnal Sekuritas Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi*, Vol.2, No.1, hal.32-44. ISSN online: 2581-2777 & ISSN print: 2581-2696
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. 23. Edisi 8. Semarang: BPFE Universitas Diponegoro No. 6, Hal.201-210.
- Godfrey, J. H., Hamilton, T. & Holmes. 2013. *Accounting Theory*. 8<sup>th</sup> Edition. Queensland: John Wiley and Sons Inc.
- Hemastuti, C. P. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Volume. 3, No.4. Hal.



- Indriawati, F. 2018. The Impact of Profitability, Debt Policy, Earning Per Share and Dividend Policy on the Firm Value Empirical Study of Companies Listed In Jakarta Islamic Index 2013-2015. *Information and Knowledge Management Journal*, Volume.8, No.4. ISSN 2224-5758 Paper ISSN 2224-896X Online.
- Irwansyah, Ginting, Y. L., Kusumawardani, A., Erdiyanti, J. 2018. Corporate Social Responsibility Disclosure, Leverage, and Firm Value: The Moderating Role of Profitability. *Advances in Economics, Business and Management Research AEBMR*, volume 35, pp.213-218. ISSN: 2352-5428. ISBN: 978-94-6252-482-8.
- Jensen, M. C. dan Meckling, W. H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structur. *Journal Financial Economics*, 305-360.
- Jensen, M. C. 1993. The Modern Industrial Revolution, Exit and the Failure of Internal Control Systems. *Journal of Finance*, 48, 3: 831-880.
- Jensen, M. C. 2002. Value Maximization, Stakeholder Theory, and The Corporate Objective Function. *Journal of Applied Corporate Finance, Morgan Stanley*. Vol. 14 3: pages 8-21.
- Jiang, J. and Jiranyakul, K. 2013. Capital Structure Cost of Debt and Dividend Payout of Firms in New York and Shanghai Stock Exchanges. *International Journal of Economics and Financial Issues*. Vol.3, No. 1, pp.113-121.
- Kieso, D. E. 2015. *Pengantar Akuntansi*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Kurniasari, W. Dan Warastuti, Y. 2015. The Relationship Between CSR and Profitability to Firm Value in Sri-Kehati Index. *Journal of Economic Behaviour*, Vol.5, Hal. 31-42.
- Lakmsi, B. L., Andini, R., dan Santosa, E.B. 2018. Pengaruh DER, TATO, Firm Size Terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening Case Study at Manufacturing Companies Industry Basic Chemistry and the Period 2011-2015. *Journal of Accounting Universitas Pandanaran*, Volume 4, No.4, pp.1-14. ISSN : 2502-7697.
- Makhdalena, 2016. Pengaruh Ownership Structure dan Corporate Performance terhadap Firm Value. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, Vol. 20 No.3, Hal. 388-412.
- Miller, M., & Modigliani, F. 1963. Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *American Economic Review*, Volume 53, pp.443-453.
- Ming, Mei, H. W., Feng, C. K., Yen, Y. L & Huang, S. 2016. Dividend Policy and the Catering Theory: Evidence from Taiwan Stock Exchange. *Managerial Finance*. Volume 42, No. 10, pp.182-205.
- Nurhayati, M. 2013. Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan & Bisnis Program Studi Magister Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Harapan Vol 5*, No 2.
- Normayanti. 2017. Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *eJournal Administrasi Bisnis*, Volume 5, No.2. hal.376-389. ISSN 2355-5408.
- Nwamaka, O. C. & Ezeabasili. 2017. Effect of Dividend Policies on Firm Value: Evidence from quoted firms in Nigeria. *International Journal of Management Excellence*, Volume 8 No.2. pp. 956-967.
- Pardede, R. E. 2014. *Analisis Jalur Path Analysis Teori dan Aplikasi Dalam Riset Bisnis*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Pascareno, B. E. 2016. Effect of Financial Performance on Company's Value Moderated by Dividend Policy Case Study: Insurance Company and Banking Company That Listed in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis - Gunadarma University*, Volume 21, No.3, pp.9-19. ISSN: 0853-862X
- Pertiwi, P. J. 2016. Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Food And beverages yang

- Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, Vol.4 No.1.
- Pracihara, S.M. 2016. Pengaruh Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2014. *Jurnal Ilmu Manajemen Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya* Vol.4 No.2, Hal.1-14.
- Prasetia, T. E. 2014. Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi* Vol 2, No 2.
- Prastuti, N. K. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.5, No.3.
- Pratama, I. G. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol. 5, No. 2.
- Prempeh, K.B., Sekyere, A.M., and Asare, E.N. 2016. The Effect of Debt Policy on Firms' Performance: Empirical Evidence from Listed Manufacturing Companies on the Ghana Stock Exchange. *MPRA Paper Journal*, No. 75200, pp.1-12.
- Priyatno, Duwi. 2016. *SPSS Handbook: Analisis Data, Olah Data, & Penyelesaian Kasus-Kasus Statistik*. Jakarta: PT Buku Seru.
- Putra, A. N. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol. 5, No.7.
- Rahayu, S. dan Nugroho, S. 2014. Pengaruh Komposisi dan Pendidikan Dewan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Pelaksanaan Good Corporate Governance Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, Vol.12 No.4, Hal. 357-367.
- Rahmatia, T. L. 2015. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan: Tanggung Jawab Sosial Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol. 4 No. 3.
- Ramadhani, S. 2015. Pengaruh Corporate Governance Perception Index Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi*, Volume. 4, No. 1. Hal.1-12.
- Riyanti, D. & Yulianto, A. 2018. Catering Theory of Devidend in Devidend Policy: The Evidence from Indonesia. *Management Analysis Journal*, Volume 7, no.2, pp.42-50. ISSN Print 2252-6552. ISSN Online 2502-1451
- Ross, S. A. 1977. The Determinant of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach. *Bell Journal of Economics*, Vol. 8, No. 1.
- Sari, E. L & Wijayanto, A. 2015. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko sebagai Variabel Mediasi. *Management Analysis Journal*. Volume 4, No.4, Hal. 281-291.
- Septiani, R., Paramita, P.D., dan Ariesta, M. 2018. The Influence of Profitability and Debt Policy to Firm Value with Dividend Policy as Intervening Variable A Case Study of A Manufacturing Company In Indonesia's Stock Exchanges 2012-2016. *Journal of Accounting Universitas Pandanaran*, Volume 4, No.4, pp.1-20. ISSN : 2502-7697.
- Setiyawati, L., Wahyudi, S., and Mawardi, W. 2017. The Influence of Dividend Policy, Debt Policy, Independent Commissioner, and Institutional Ownership on the Firm Value With Growth Opportunities as Moderator Variable Study on Non-Financial Companies Listed on IDX in the Period of Years of 2012-2015. *Jurnal Bisnis STRATEGI*, Volume 26, No. 2, pp. hal. 146-162. P-ISSN: 1410-1246, E-ISSN: 2580-1171

- Sugiyono. 2015. *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Suharyadi, & Purwanto. S. K. 2011. *Statistika: Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Jakarta: Salemba Empat.
- Suharyadi, & Purwanto. S. K. 2015. *Statistika: Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Edisi 2. Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Sujarweni, V.W. 2014. *Metodologi Penelitian: Lengkap, Praktis, dan Mudah Dipahami*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Sulistianingsih, E. D. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* Vol.5 No.12.
- Sumanti, J. C. 2015. Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal EMBA*, Vol.3 No.1.
- Suryabrata, S. 2014. *Metodologi Penelitian*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Tan, S.S. and AuYong, H.N. 2017. The Role of Women Directors on Corporate Boards in Firm Performance: A Review and Research Agenda. *International Conference on Business, Accounting, Finance, and Economics*, Universiti Tunku Abdul Rahman, Kampar, Perak, Malaysia. Hal. 629-629.
- Wijaya, B. I. 2015. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Kebijakan Dividen Dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.4, No.12.
- Wiyono, L. I. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2009-2011. *Kajian Ilmiah Mahasiswa Manajemen* Vol 2, No 3.
- Wongso, A. 2013. Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Perspektif Teori Agensi Dan Teori Signaling. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen* Vol 1, No 5.