

PROFITABILITAS DAN *LEVERAGE* SEBAGAI PREDIKTOR KEBIJAKAN DIVIDEN DAN NILAI PERUSAHAAN (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA)

Ni Putu Eka Kherismawati¹ Ni Luh Putu Wiagustini² Made Pratiwi Dewi³
Universitas Warmadewa

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas, *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode sensus berdasarkan pada perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dan membagikan dividen selama periode pengamatan tahun 2011-2014 berjumlah 22 perusahaan. Data penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) tahun 2011-2014. Pengujian hipotesis penelitian menggunakan teknik *path analysis* dengan alat bantu aplikasi SPSS versi 21. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

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

Pendahuluan

Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan, tinggi rendahnya harga saham banyak dipengaruhi oleh kondisi emiten. Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Ada saatnya dividen tersebut tidak dibagikan oleh perusahaan karena perusahaan merasa perlu untuk menginvestasikan kembali laba yang diperolehnya. Kemampuan sebuah perusahaan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba.

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba. Laba perusahaan tersebut akan menjadi acuan dalam pembayaran dividen. Besarnya tingkat laba akan mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham (Idawati dan Sudiarta, 2014). Profitabilitas juga mencerminkan keadaan posisi keuangan perusahaan. Hal ini menjadi perhatian utama investor dalam mengukur laba atas investasi yang dilakukan. (Kadumi dan Al-Kilanni, 2015).

Leverage digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang.

Leverage digambarkan untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang dibandingkan dengan modal sendiri (Afriani dkk, 2015). Devi dan Erawati (2014) menyatakan bahwa utang dapat digunakan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Namun, penggunaan utang yang terlalu besar akan mengurangi laba bersih perusahaan, karena akan menimbulkan beban bunga yang besar pula. Tingginya *leverage* akan melemahkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen, karena mereka harus mempertahankan keuntungan untuk melunasi utang (Kadumi dan Al-Kilanni, 2015).

Dividen dan *Capital Gain* merupakan tujuan investor melakukan penanaman modal di pasar modal (Sunarya, 2013). Keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para investor disebut kebijakan dividen (*dividend policy*). Perusahaan dihadapkan dalam berbagai macam kebijakan, antara lain perlunya menahan sebagian laba untuk reinvestasi yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, sifat pemegang saham, target tertentu yang berhubungan dengan rasio pembayaran dividen dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan dividen (Sandy dan Asyik, 2013).

Penelitian-Penelitian yang berhubungan dengan Profitabilitas dan Kebijakan Dividen diantaranya adalah penelitian yang dilakukan

oleh Nuhu *et al.* (2014), Yudhanto dan Aisjah (2013), Al-Kuwari (2010) menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen. Hasil yang berbeda ditemukan oleh Tariq (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Raissa (2012) menyatakan bahwa profitabilitas menunjukkan pengaruh positif tidak signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)*. Sari dan Sudjarni (2015) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan Nuhu *et al.* (2014) mengenai *leverage* dan kebijakan dividen, menyatakan bahwa tingkat utang (*leverage*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *dividen payout* perusahaan. Sari dan Sudjarni (2015) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun hasil penelitian yang berbeda ditemukan oleh penelitian yang dilakukan Afriani, dkk (2015) menyatakan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Wulandari (2013), Wahyuni dkk (2013), Mahendra dkk (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda ditemukan oleh Herawati (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sambora dkk (2014) menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Herawati (2013) juga menemukan bahwa kebijakan utang (*leverage*) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Sudiyatno dan Puspitasari (2010), Nugroho (2013) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Afzal dan Rohman (2012), Wongso (2013) Allazy (2013), Martikarini (2013), Putri (2014) dan Yuniarti (2015) menemukan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang berbeda ditemukan oleh Gayatri dan Mustanda (2013) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan kontroversi temuan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan, serta *leverage* terhadap nilai perusahaan Dalam penelitian ini, menjadi celah penelitian ini dengan memasukkan kebijakan dividen sebagai variabel yang memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan *leverage*

terhadap nilai perusahaan. Terdapat hubungan tidak langsung antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen serta hubungan tidak langsung antara *leverage* terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Kebijakan dividen dalam penelitian ini digunakan sebagai variabel endogen intervening untuk mengetahui apakah kebijakan dividen dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan latar belakang, maka tujuan penelitian ini adalah :

untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas, *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan.

Tinjauan Pustaka dan Hipotesis Penelitian

Tinjauan Pustaka

Nilai Perusahaan

Wongso (2013) menyatakan bahwa nilai perusahaan atau *value of the firm* merupakan konsep penting bagi investor karena merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Meningkatnya nilai perusahaan dapat menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya. Mardiyati dkk (2012) menyatakan bahwa nilai perusahaan dicerminkan pada kekuatan tawar menawar saham. Apabila perusahaan tersebut mempunyai prospek yang cukup tinggi di masa yang akan datang, maka nilai sahamnya menjadi tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang memiliki prospek maka nilai saham menjadi rendah. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.

Menurut Aries, nilai perusahaan merupakan hasil kerja manajemen dari beberapa dimensi diantaranya adalah arus kas bersih dari keputusan investasi, pertumbuhan dan biaya modal perusahaan (Herawati, 2011). Prayudi dan Daud (2013) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan suatu hal yang harus diperhatikan oleh investor atau calon investor. Bagi investor, nilai perusahaan merupakan konsep penting karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan karena dengan nilai yang tinggi menunjukkan semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham.

Kebijakan Dividen

Menurut *Stice et al.*, dividen adalah pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik (Afriani, 2015). Ansar *et al.* (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan jumlah laba dibagikan kepada pemegang saham dan jumlah keuntungan diperoleh perusahaan. Dalam kebijakan dividen, pendapatan perusahaan dibagi menjadi dua yaitu laba yang dibagikan dalam bentuk dividen atau laba ditahan atau disimpan untuk proyek di masa mendatang. Kebijakan dividen dianggap sebagai alat yang penting bagi investor untuk menilai posisi keuangan perusahaan. Sartono (2014 : 282) juga menyatakan kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Kebijakan dividen sering dianggap sebagai *signal* bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan (Mardiyati dkk, 2012). Menurut Lease *et al.*, kebijakan dividen adalah praktik yang dilakukan oleh manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen, yang mencakup besaran rupiahnya, pola distribusi kas kepada pemegang saham (Ary, 2013).

Menurut Ary (2013) terdapat 3 jenis dividen, yaitu:

- 1) Dividen Tunai (kas) Dividen tunai juga sering disebut dividen regular adalah dividen dalam bentuk uang tunai yang besarnya ditentukan oleh manajemen perusahaan. Dividen regular biasanya dibayarkan empat kali setahun, dua kali setahun dan sekali setahun.
- 2) Dividen Saham Dividen saham secara ekonomis akan menambah jumlah saham yang beredar di pasar, tetapi tidak menambah jumlah dana yang melekat di dalam modal saham. Dividen saham biasanya menyebabkan penurunan harga saham di pasar.
- 3) *Liquidating Dividend* Dividen yang merupakan kelebihan dari laba ditahan atau sisa laba yang ditunjukkan dalam nilai bukunya disebut dividen likuidasi. Dividen likuidasi dipandang sebagai layanan pendapatan internal (*internal revenue service*) sebagai tingkat pengembalian terhadap modal dari pada pendapatan biasa. Oleh karena itu, dividen likuidasi dapat memiliki konsekuensi pajak yang berbeda bagi investor.

Teori Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2014 : 282) terdapat beberapa teori kebijakan dividen mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan antara lain:

- a) Teori Kebijakan dividen tak relevan (*Modgiliani-Miller Theory*)

Modgiliani-Miller (MM) berpendapat bahwa dalam kondisi keputusan investasi yang *given*, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Lebih lanjut Modgiliani-Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan. Dengan demikian nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Keputusan mengenai laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau dalam bentuk laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Modgiliani-Miller membuktikan pendapatnya secara sistematis dengan asumsi:

- 1) Pasar modal yang sempurna dimana semua investor bersikap rasional
- 2) Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan
- 3) Tidak ada biaya emisi atau *flotation cost* dan biaya transaksi
- 4) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri perusahaan.
- 5) Informasi tersedia untuk setiap individu terutama yang menyangkut tentang kesempatan investasi.

Hal yang penting dari pendapatnya ini adalah bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan cara pembelanjaan atau pemenuhan dana yang lain (Wiagustini, 2014 : 294).

- b) Teori Kebijakan dividen yang relevan (*Bird In The Hand Theory*)

Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri (K_s) perusahaan akan mengalami kenaikan jika *Dividend Payout Ratio (DPR)* rendah karena investor lebih suka menerima dividen dibandingkan dengan kenaikan nilai modal (*Capital Gain*). Gordon-Lintner berpendapat bahwa kemungkinan *Capital Gain* yang diharapkan memiliki risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan *Dividen Yield*. Investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk setiap pengurangan *Dividen Yield* (Wiagustini, 2014 : 296). Menurut Baker *et al.*, *Bird In The Hand Theory* menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen tunai daripada dijanjikan adanya imbal hasil atas investasi (*Capital Gain*) di masa yang akan datang, karena menerima dividen tunai merupa-

kan bentuk dari kepastian yang berarti mengurangi risiko (Ary, 2013).

c) *Tax Differential Theory* Sartono (2014 : 285)

menyatakan pertama, harus disadari bahwa bagi para investor yang dikenai pajak pendapatan perseorangan, pendapatan yang relevan baginya adalah pendapatan setelah pajak. *Tax Differential Theory* ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy yang menyatakan bahwa para investor lebih menyukai *Capital Gain* karena dapat menunda pembayaran pajak. Pajak atas *Capital Gain* baru dibayar setelah saham dijual sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Sehingga dalam hal ini, pajak atas *Capital Gain* lebih baik dibandingkan dengan pajak atas dividen. Dalam hal ini, investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi daripada pembayaran dividen dalam bentuk kas. Maka dapat disimpulkan bahwa investor akan meminta tingkat keuntungan setelah pajak yang lebih tinggi terhadap saham yang memiliki *dividen yield* yang tinggi daripada saham dengan *dividen yield* yang rendah (Wiagustini, 2014 : 297).

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba. Laba perusahaan tersebut akan menjadi acuan dalam pembayaran dividennya. Besarnya tingkat laba akan mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. (Idawati dan Sudiarta, 2014). Profitabilitas merupakan alat ukur kesuksesan sebuah perusahaan yang utama dan indikator penting dalam mengevaluasi kinerja manajer. Mardiyati dkk (2012) menyatakan bahwa profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan. Hasilnya, investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan aset dan dalam melakukan operasinya untuk menghasilkan keuntungan.

Profitabilitas adalah gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Ukuran profitabilitas perusahaan dapat berbagai macam seperti laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Kusumajaya (2011) mengungkapkan bahwa profitabilitas menunjukan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Laba perusahaan merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek per-

usahaan di masa mendatang. Profitabilitas akan menjadi sinyal dari manajemen yang menggambarkan prospek perusahaan berdasarkan tingkat profitabilitas yang terbentuk, dan secara langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan yang dicerminkan dari tingkat harga saham di pasaran. Brigham dan Houston menyatakan profitabilitas merupakan hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan dalam perusahaan. Setiap perusahaan yang didirikan diorientasikan untuk mendapatkan laba dengan tidak mengorbankan kepentingan pelanggan untuk mendapatkan kepuasan. Perolehan laba merupakan ukuran keberhasilan kinerja finansial perusahaan. (Ayuningtias dan Kurnia, 2013). Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Leverage

Afriani dkk (2015) menyatakan rasio solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya seberapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasinya. *Leverage* digambarkan untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. Afriani dkk (2015) menyatakan bahwa *Leverage* yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. Devi dan Erawati (2014) menemukan bahwa perusahaan dengan *leverage* yang rendah memiliki risiko *leverage* yang rendah pula. Penggunaan utang yang terlalu besar akan mengurangi laba bersih perusahaan, karena akan menimbulkan beban bunga yang besar pula. Apabila perusahaan lebih cenderung menggunakan sumber pendanaan dari utang, maka besar pula risiko kebangkrutan yang akan dialami oleh perusahaan. Jensen (1986) menyatakan bahwa dengan adanya utang, maka dapat digunakan untuk mengendalikannya *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen, menghindari investasi yang sia-sia, dan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan rasio utang suatu perusahaan merupakan sinyal positif bagi para investor dengan asumsi bahwa *cash flow* perusahaan di masa yang akan datang akan terjaga, dan adanya utang juga menunjukkan sikap optimis dari manajemen perusahaan dalam melakukan investasi, sehingga nantinya diharapkan di masa yang akan datang prospek dari perusahaan akan semakin cerah (Hardiningsih, 2012).

Hipotesis Penelitian

Pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba. Besarnya tingkat laba akan mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. (Idawati dan Sudiartha, 2014). Azeez dan Latifat (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berkaitan erat dengan pembayaran dividen. Tariq (2015) dalam *Signaling Theory* menemukan bahwa, profitabilitas perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Penelitian yang dilakukan Afriani dkk (2015) ditemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sari dan Handoyo (2013) menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pembayaran dividen. Idawati dan Sudiartha (2014) juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Idawati dan Sudiartha (2014) didukung oleh Manneh dan Nasser (2015) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan teori dan empiris yang telah diuraikan maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Penggunaan utang yang terlalu besar akan mengurangi laba bersih perusahaan, karena akan menimbulkan beban bunga yang besar pula. Perusahaan yang cenderung menggunakan sumber pendanaan dari utang, maka risiko kebangkrutan yang akan dialami oleh perusahaan juga semakin besar (Devi dan Erawati, 2014). Sari dan Handoyo (2013) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hashemi dan Zadeh (2012) juga menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sari dan Sudjarni (2015) juga menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini didukung oleh Manneh dan Nasser (2015) yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan teori dan empiris yang telah diuraikan maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H2 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan. Investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan aset dan dalam melakukan operasinya untuk menghasilkan keuntungan (Mardiyati dkk, 2012). Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Sambora dkk (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan. Wulandari (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Wahyuni dkk (2013) menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Mahendra dkk (2012) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan empiris yang telah diuraikan maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Leverage terhadap Nilai perusahaan

Safitri dan Wijaya (2014) menyatakan variabel *Leverage* merupakan rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang. Semakin besar tingkat *Leverage* perusahaan menunjukkan semakin besar jumlah utang yang digunakan dan semakin besar pula risiko bisnis yang dihadapi oleh perusahaan apabila kondisi perusahaan memburuk. Hardiningsih (2012) menemukan bahwa *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sudyatno dan Puspitasari (2010) menyatakan bahwa *Leverage* keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan empiris yang telah diuraikan maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H4 : *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Wongso (2013) menyatakan nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividennya. Besarnya dividen yang

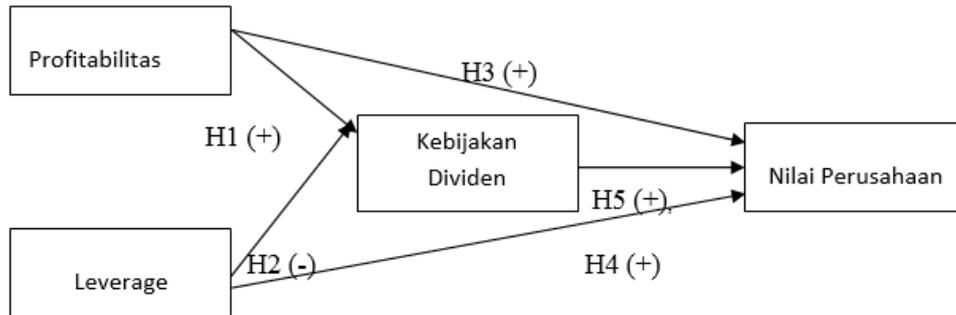
dibagi tersebut dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Namun, jika dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan itu juga rendah. Dengan demikian, dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan. Wongso (2013) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Allazy (2013), Martikarini (2013), Putri (2014) dan Yuniarti (2015) juga

menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan teori dan empiris yang telah diuraikan maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H5 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hipotesis tersebut maka dapat digambarkan kerangka konseptual seperti pada Gambar 1



Gambar 1.

Kerangka Konseptual Profitabilitas, Leverage, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel Eksogen

Variabel eksogennya adalah profitabilitas (X1) dan leverage (X2).

Profitabilitas (X1)

Profitabilitas dalam penelitian ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2014. Alat yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini adalah *Return On Equity (ROE)*. *ROE (Return On Equity)* merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan, maka semakin tinggi nilai rasio ini maka semakin baik pula bagi pemegang saham perusahaan. *ROE* adalah persentase rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa, yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa. Satuan pengukuran profitabilitas dalam persentase yang digunakan dalam penelitian ini adalah (Nugroho, 2013).

$$ROE = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Leverage (X2)

Leverage dalam penelitian ini digunakan untuk mengukur seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai oleh utang yang menunjukkan indikasi tingkat keamanan dari para pemberi pinjaman pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2014. Alat yang digunakan untuk mengukur *Leverage* adalah *Debt to Equity Ratio (DER)*. *DER* merupakan perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri atau ekuitas dalam pendanaan perusahaan. Adapun satuan pengukuran dalam persentase yang digunakan dalam penelitian ini adalah. (Rompas, 2013).

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Variabel Endogen

Variabel endogen adalah variabel yang mempunyai anak panah menuju kearah variabel tersebut. Variabel yang mencakup didalamnya yaitu variabel perantara dan tergantung/terikat. Variabel perantaranya adalah kebijakan dividen (Y1) dan variabel tergantung/terikatnya adalah Nilai Perusahaan (Y2).

Kebijakan Dividen (Y1)

Kebijakan dividen dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui besarnya pemba-

gian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2014. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diwakili oleh *Dividend Payout Ratio (DPR)*. DPR mencerminkan kebijakan dividen yang ditentukan oleh pihak manajemen perusahaan mengenai besarnya dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham. Data yang digunakan adalah laporan keuangan pada perusahaan manufaktur yang secara berturut-turut membagikan dividen pada tahun 2011-2014 yang diperoleh melalui *Indonesia Stock Exchange (IDX)*. Adapun satuan pengukuran dalam persentase yang digunakan dalam penelitian ini adalah (Sari dan Handoyo, 2013).

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

Earning Per Share

Nilai perusahaan (Y₂)

Nilai perusahaan menggambarkan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham di perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2014. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan

Price to Book Value (PBV). Dengan membagi harga per lembar saham dengan nilai buku akan diperoleh nilai pasar/ nilai buku dalam persentase adalah sebagai berikut (Wongso, 2013).

$$\text{Price Book Value} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \times 100\%$$

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah seluruh Perusahaan Manufaktur yang terdaftar Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan laporan keuangan dan membagikan dividen secara berturut-turut periode tahun 2011-2014. Jumlah populasi sebanyak 22 perusahaan. Pengambilan Sampel Penelitian dilakukan secara sensus.

Metode Analisis Data

Teknik analisis data menggunakan *path analysis* dengan alat bantu aplikasi SPSS 21.0.

HASIL PENELITIAN

Statistik deskriptif masing-masing variabel dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 2 berikut ini:

Tabel 1
Statistik Deskriptif Variabel Profitabilitas (X₁), Leverage (X₂), Kebijakan Dividen (Y₁) dan Nilai Perusahaan (Y₂)

<i>Descriptive Statistics</i>						
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	
Profitabilitas	88	-,01	1,44	,2803	,31625	
<i>Leverage</i>	88	,11	3,03	,8628	,69235	
Kebijakan Dividen	88	-,22	1,38	,4024	,28931	
Nilai Perusahaan	88	,20	48,67	6,6611	11,29902	
Valid N (listwise)	88					

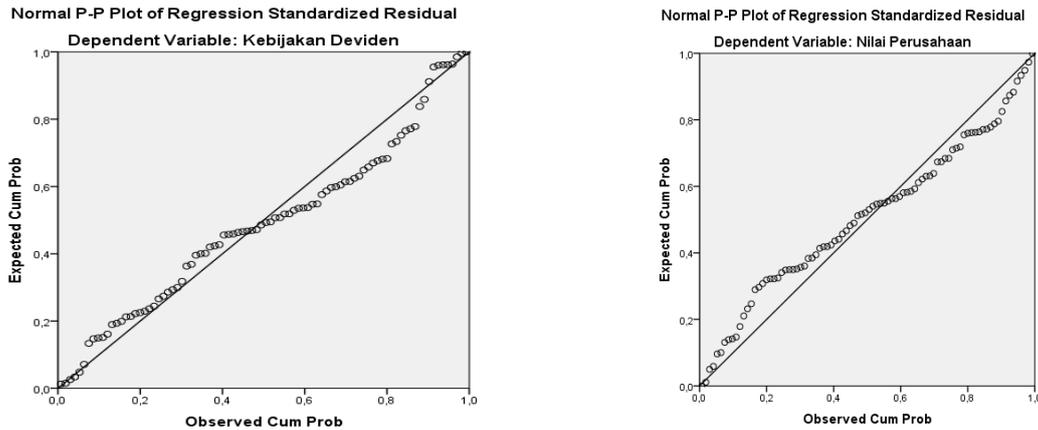
Tabel 1 menunjukkan besarnya nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasi masing-masing variabel dalam penelitian ini. Rata-rata keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan manufaktur selama periode 2011-2014 adalah sebesar 28,03% per tahun. Besarnya utang yang dimiliki oleh perusahaan selama periode 2011-2014 adalah sebesar 86,28% per tahun. Rata-rata besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham selama periode 2011-2014 adalah sebesar 40,24% per tahun sedangkan nilai perusahaan manufaktur

adalah sebesar 666,11% per tahun.

Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan pada data regresi substruktur 1 dan substruktur 2 dapat dilihat pada Gambar 2. Pada gambar 2, menunjukkan data berada di sekitar garis diagonal. Hal ini berarti data pada model regresi substruktur 1 dan substruktur 2 berdistribusi normal.



Gambar 2 Grafik Normal Plot Regresi Profitabilitas (X_1), *Leverage* (X_2) terhadap Kebijakan Dividen (Y_1) dan Nilai Perusahaan (Y_2)

2) Uji Multikolinieritas

Tabel 2
Uji Multikolinieritas Regresi Profitabilitas (X_1), *Leverage* (X_2) terhadap Kebijakan Dividen (Y_1)

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,451	,046		9,734	,000		
	Profitability	,361	,097	,394	3,712	,000	,838	1,193
	Leverage	-,174	,044	-,416	-3,921	,000	,838	1,193

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Tabel 2 menunjukkan bahwa profitabilitas terhadap kebijakan dividen adalah positif sebesar 0,394 dan signifikan pada *level of significant* 0,05. Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen adalah negatif sebesar -0,416

signifikan pada *level of significant* 0,05. Semua variabel bebas memiliki nilai *tolerance* $\geq 0,1$ dan nilai *VIF* ≤ 10 yang berarti tidak terjadi multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi.

Tabel 3
Uji Multikolinieritas Regresi Profitabilitas (X_1), *Leverage* (X_2), Kebijakan Dividen (Y_1)

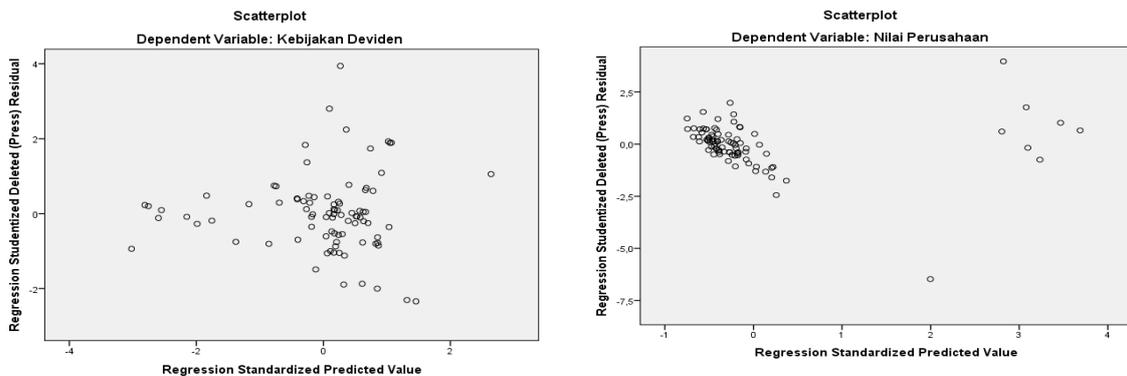
Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-4,849	,736		-6,588	,000		
	Profitability	32,491	1,143	,909	28,432	,000	,721	1,386
	Leverage	1,669	,526	,102	3,172	,002	,710	1,408
	Kebijakan Dividen	2,389	1,184	,061	2,018	,047	,803	1,245

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah positif sebesar 0,909 dan signifikan pada *level of significant* 0,05. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan adalah positif sebesar 0,102 signifikan pada *level of significant* 0,05. Sedangkan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan adalah positif sebesar 0,061 signifikan pada *level of significant* 0,05. Semua variabel bebas memiliki nilai *tolerance* $\geq 0,1$ dan nilai VIF ≤ 10 yang berarti tidak terjadi multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi.

3) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastis pada Gambar 3 dengan metode grafik menunjukkan bahwa model tidak mengandung gejala heteroskedastis yaitu gambar yang memiliki bentuk acak dan tidak memiliki pola yang jelas. Dari grafik *scatterplot* terlihat bahwa titik titik menyebar secara acak di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada kedua model regresi baik substruktur 1 maupun substruktur 2.



Gambar 3 Uji Heteroskedastisitas Regresi Profitabilitas (X₁), *Leverage* (X₂) terhadap Kebijakan Dividen (Y₁) Profitabilitas (X₁), *Leverage* (X₂) terhadap Nilai Perusahaan (Y₂)

4) Uji Autokorelasi

Tabel 4

Uji Autokorelasi Profitabilitas (X₁), *Leverage* (X₂) terhadap Kebijakan Dividen (Y₁)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,444 ^a	,197	,178	,26233	,197	10,409	2	85	,000	1,842

a. Predictors: (Constant), *Leverage*, Profitability
 b. Dependent Variable: Kebijakan|Dividen

Uji autokorelasi profitabilitas (X₁) dan *leverage* (X₂) terhadap kebijakan dividen (Y₁) dengan metode Durbin-Wattson menunjukkan nilai dw hasil hitung sebesar 1,842 sedangkan nilai dl = 1,607 dan du = 1,699 (pada n = 88

dan k =2), artinya nilai dw hitung terletak pada area dl < dw < 4 – du, yang berarti model tidak mengandung gejala autokorelasi positif maupun negatif.

Tabel 5

Uji Autokorelasi Profitabilitas (X₁), *Leverage* (X₂) terhadap Nilai Perusahaan (Y₂)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,969 ^a	,938	,936	2,86331	,938	423,589	3	84	,000	1,676

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen, Profitability, *Leverage*
 b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Uji autokorelasi profitabilitas (X_1) dan *leverage* (X_2) terhadap kebijakan dividen (Y_1) dan nilai perusahaan (Y_2) dengan metode Durbin-Watson menunjukkan nilai dw hasil hitung sebesar 1,676 sedangkan nilai dl = 1,607 dan du = 1,699 (pada n = 88 dan k =2), artinya nilai DW hitung terletak pada area $dl < dw < du$, berarti model tidak mengandung gejala autoko-

relasi positif atau *no decision*.

Hasil Uji Analisis Jalur

Hasil uji substruktur 1 dan substruktur 2 tentang pengaruh Profitabilitas dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 6
Hasil Uji Path Analysis Profitabilitas (X_1), Leverage (X_2), Kebijakan Dividen (Y_1) terhadap Nilai Perusahaan (Y_2)

No.	Hubungan Antar Variabel	Pengaruh langsung	Pengaruh tidak langsung	Pengaruh Total	Sig.	Keterangan
1.	X_1 Y_1	0,394	-	0,394	0,000	H ₁ diterima
2.	X_2 Y_1	-0,416	-	-0,416	0,000	H ₂ diterima
3.	X_1 Y_2	0,909	0,024 (0,394 x 0,061)	0,9933 (0,909 + 0,024)	0,000	H ₃ diterima
4.	X_2 Y_2	0,102	-0,025 (-0,416 x 0,061)	0,077(0,102 - 0,025)	0,002	H ₄ diterima
5.	Y_1 Y_2	0,061	-	0,061	0,047	H ₅ diterima

Sumber : data diolah

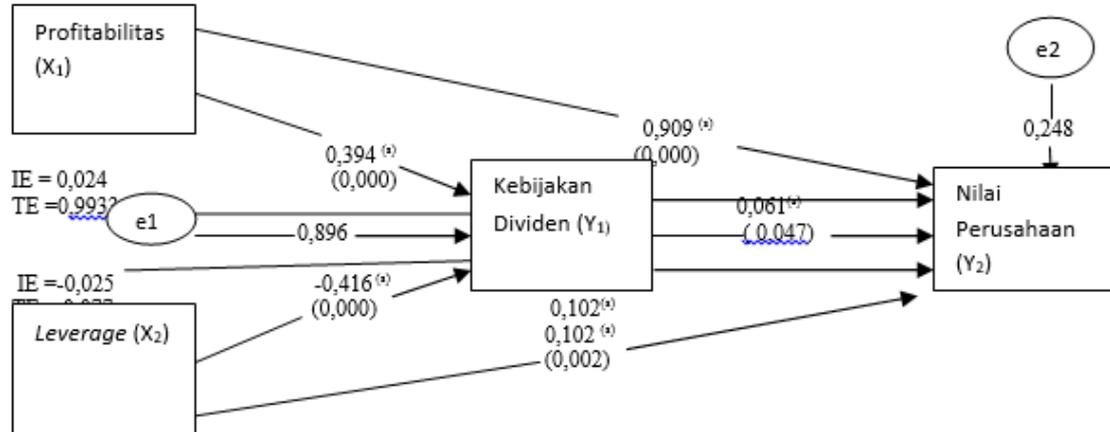
Keterangan :

X_1 = Profitabilitas

X_2 = *Leverage*

Y_1 = Kebijakan Dividen

Y_2 = Nilai Perusahaan



Gambar 4. Model Jalur Akhir

Uji Peran Mediasi Berdasarkan Koefisien Hubungan dengan Metode Pemeriksaan

Kebijakan dividen merupakan mediasi sebagian antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan karena nilai hubungan langsung 0,964 lebih besar dibandingkan dengan nilai hub-

ungan langsung simultan yaitu sebesar 0,909. Kebijakan dividen merupakan mediasi sebagian antara *leverage* terhadap nilai perusahaan karena nilai hubungan langsung 0,452 lebih besar dibandingkan dengan nilai hubungan langsung simultan yaitu sebesar 0,102.

Analisis Path Koefisien

Tabel 7
Analisis Path Koefisien Profitabilitas (X_1), Leverage (X_2) terhadap Kebijakan Dividen (Y_1)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,451	,046		9,734	,000
1 Profitability	,361	,097	,394	3,712	,000
Leverage	-,174	,044	-,416	3,921	,000

Tabel 8
Analisis Path Koefisien Profitabilitas (X_1), Leverage (X_2), Kebijakan Dividen (Y_1) terhadap Nilai Perusahaan (Y_2)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-4,849	,736		-6,588	,000
1 Profitability	32,491	1,143	,909	28,432	,000
Leverage	1,669	,526	,102	3,172	,002
Kebijakan Dividen	2,389	1,184	,061	2,018	,047

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Tabel 8 menunjukkan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen adalah positif sebesar 0,394 signifikan pada *level of significant* 0,05. Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen adalah negatif sebesar -0,416 signifikan pada *level of significant* 0,05. Tabel 8 menunjukkan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah positif sebesar 0,909 dan signifikan pada *level of significant* 0,05. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan adalah positif sebesar 0,102 signifikan pada *level of significant* 0,05. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan adalah positif sebesar 0,061 signifikan pada *level of significant* 0,05.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Azeez dan Latifat (2015), Tariq (2015), Afriani dkk (2015), Sari dan Handoyo (2014), Idawati dan Sudiarta (2013), Manneh dan Nasser (2015).

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Ke-

bijakan Dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Sari dan Handoyo (2013), Hashemi dan Zadeh (2012), Sari dan Sudjarni (2015), Manneh dan Nasser (2015).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sambora dkk (2014), Wulandari (2013), Wahyuni dkk (2013), Mahendra dkk (2012).

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Hardiningsih (2012) dan Sudiyatno dan Puspitasari (2010).

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap

Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Wongso (2013), Allazy (2013), Martikarini (2013), Putri (2014) dan Yuniarti (2015).

Pengaruh Jalur Tidak Langsung Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis yang dilakukan menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh tidak langsung profitabilitas dengan nilai perusahaan manufaktur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan lebih besar (0,909) dibandingkan pengaruh tidak langsung melalui mediasi kebijakan dividen (0,024). Profitabilitas yang digunakan sebagai basis kebijakan dividen tidak mampu memberikan pengaruh yang lebih baik terhadap pencapaian nilai perusahaan dibandingkan dengan pengaruh langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis yang dilakukan menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh tidak langsung leverage dengan nilai perusahaan manufaktur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh langsung leverage terhadap nilai perusahaan lebih besar (0,102) dibandingkan pengaruh tidak langsung melalui mediasi kebijakan dividen (-0,025). Leverage yang digunakan sebagai basis kebijakan dividen tidak mampu memberikan pengaruh terhadap pencapaian nilai perusahaan dibandingkan dengan pengaruh langsung leverage terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu memediasi leverage dengan nilai perusahaan.

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka dividen yang dibagikan juga semakin tinggi. Besarnya tingkat laba yang dihasilkan perusahaan akan mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Utang yang terlalu besar akan mengurangi laba bersih perusahaan, karena akan menimbulkan beban bunga yang besar pula. Perusahaan yang cenderung menggunakan sumber pendanaan yang berasal dari utang, maka risiko kebangkrutan yang akan

dialami oleh perusahaan juga semakin besar. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini menemukan bahwa profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Semakin besar tingkat Leverage perusahaan menunjukkan semakin besar jumlah utang yang digunakan dan semakin besar pula risiko bisnis yang dihadapi oleh perusahaan apabila kondisi perusahaan memburuk. Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Besarnya dividen yang dibagikan tersebut dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividennya.

Saran

Investor diharapkan memperhatikan profitabilitas sebelum menanamkan dananya dalam bentuk saham di Bursa Efek Indonesia karena dapat mencerminkan kondisi keuangan perusahaan. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Perusahaan manufaktur dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui kinerjanya sehingga memperoleh keuntungan atau laba sehingga dapat membagikan dividen kepada para pemegang saham dan mampu memakmurkan para investor. Peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan variabel-variabel lain untuk mengembangkan penelitian ini dan dapat menggunakan alat ukur lain seperti profitabilitas yang dapat diukur dengan *Return On Asset (ROA)*. Leverage dapat diukur dengan *Debt to Asset Ratio (DAR)*, Kebijakan dividen diukur dengan *Dividen Yield* dan Nilai perusahaan diukur dengan *Price Earning Ratio (PER)*. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel mediasi lain yang mampu memediasi profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan dan dengan keterbatasan dari penelitian ini, maka peneliti selanjutnya dapat menambah jumlah populasi dan sampel serta melakukan penelitian di perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Daftar Pustaka

- Afriani, F., Safitri, E., dan Aprilya, R. 2015. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Manajemen STIE MDP Palembang*.
- Afzal, A., dan Rohman, A. 2012. Pengaruh

- Keputusan Investasi, Keputusan Pendaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting, Vol. 1, No. 2.*
- Al-Kuwari, D. 2010. To Pay or Not To Pay: Using Emerging Panel Data to Identify Factors Influencing Corporate Dividend Payout Decisions. *International Research Journal of Finance and Economics ISSN 1450-2887 Issue 42 (2010) © Euro Journals Publishing, Inc.*
- Allazy, R. 2013. Pengaruh *leverage*, profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal ilmiah Universitas Bakrie.*
- Ansar, I., Butt, A.A., and Shah, A.B.H. 2015. Impact of Dividend Policy on Shareholder's Wealth. *International Review of Management and Business Research Vol. 4 Issue.1*
- Ayuningtias, D., dan Kurnia. 2013. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Antara. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol.1, No.1: 37-57.*
- Azeez, A., and Latifat, M. 2015. Relationship Between Dividend Payout And Firms' Performance: Evaluation Of Dividend Policy Of Oando Plc. *International Journal of Contemporary Applied Sciences Vol. 2, No. 6, June 2015 (ISSN: 2308-1365).*
- Devi, Y., dan Erwati, A. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, Dan Ukuran Perusahaan pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 9.3 (2014) : 709-716*
- Gayatri, N.L.P.R., dan Mustanda, I.K. 2013. Pengaruh struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap Nilai perusahaan. *E-jurnal Manajemen Universitas Udayana.*
- Hardiningsih, P. 2012. Determinan Nilai Perusahaan. *JAI Vol.5, No.2, Juli 2009 : 231-250*
- Hashemi, A.S., and Zadeh, Fatemeh Zahra Kashani.2012. The impact of financial leverage operating cash flow and size of company on the dividend policy (case study of Iran). *interdisciplinary journal of contemporary research in business copy right © 2012 institute of interdisciplinary business research 264 february 2012 vol 3, no 10.*
- Herawati, T. 2013. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen.*
- Idawati, I.A.A., dan Sudiarta, G.M. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Journal Universitas Udayana Vol.3 No. 6.*
- Jensen, Michael C.1986. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review, Vol. 76, No. 2, Papers and Proceedings of the Ninety-Eighth Annual Meeting of the American Economic Association (May, 1986), pp. 323-329*
- Kaddumi, T. A., and Al-Kilani, K. A. Apropos of Accounting Information Indicators as Determinants of Cash Dividend Policy Decision: A Comparative Study on Amman Stock Exchange (2001-2013). *International Journal of Economics and Finance; Vol. 7, No. 4; 2015 ISSN 1916-971X E-ISSN 1916-9728 Published by Canadian Center of Science and Education.*
- Kusumajaya, D.K.O. 2011. Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan Perusahaan terhadap profitabilitas dan Nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, *Tesis*, Program Pascasarjana Universitas Udayana Denpasar.
- Mahendra, A. DJ. 2011. Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan (kebijakan dividen sebagai variabel moderating) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, *Tesis*, Program pascasarjana Universitas Udayana Denpasar.
- Manneh, M.A., and Naser, K. 2015. Determinants of Corporate Dividends Policy: Evidence from an Emerging Economy. *International Journal of Economics and Finance; Vol. 7, No. 7; 2015 ISSN 1916-971X E-ISSN 1916-9728 Published by Canadian Center of Science and Education.*
- Mardiyati, U. Ahmad, G.N., dan Putri, R. 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, 2012.*
- Martikarini, N. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode

- 2009-2011. *Jurnal Ekonomi Jurusan Akuntansi*.
- Nugroho, W.A. 2013. Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. *Artikel Publikasi Universitas Muhammadiyah Surakarta tahun 2012*.
- Nuhu, E., Musah, A.B., and Senyo, D.B. 2014. Determinants of Dividend Payout of Financial Firms and Non-Financial Firms in Ghana. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences Vol. 4, No.3, July 2014*.
- Prayudi, D., dan Daud, R. 2013. Pengaruh Profitabilitas, risiko keuangan, nilai perusahaan dan struktur kepemilikan terhadap praktik perataan laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011. *Jurnal Femasi Vol.9 no.2 Juli 2013*.
- Putri, N.P.W.K. 2014. Pengaruh Likuiditas dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Tesis, Program Pasca Sarjana Universitas Warmadewa Denpasar*.
- Raissa, F. 2012. Factor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan yang tercatat di PT Bursa Efek Indonesia. *Journal.wima.ac.id/index.php/jumma/article/view/295/268*.
- 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*
- Safitri Y., dan Wijaya, T. 2013. Analisis Pengaruh Leverage Ratio, DPR, EPS dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Yuliana Jurusan Manajemen Keuangan, STIE MDP, Palembang*.
- Sambora, M.N., Handayani, S.R., dan Rahayu, S.M. 2014. Pengaruh *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)| Vol. 8 No. 1 Februari 2014*.
- Sandy, A., Asyik, N.F. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Kas pada perusahaan otomotif. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Volume 1 Nomor 1, Januari 2013*.
- Sari, K., dan Handoyo, S. 2013. The influence of profitability, liquidity, and debt to The dividend payout ratio in manufacturing company (listed in Indonesian stock exchange from 2008-2010). *Journal Siasat Bisnis Vol17 No.1 Januari 2013 halaman 90-100*.
- Sari, K.A.N., dan Sudjarni, L.K. 2015. Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 4, No. 10, 2015:3346 – 3374*.
- Sartono, A. 2014. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi & Bisnis UGM.
- Sudiyatno, B., dan Puspitasari, E. 2010. Pengaruh kebijakan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan sebagai variabel *intervening* (studi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal dinamika keuangan dan perbankan, Mei 2010, hal: 1-22 vol. 2, no.1*.
- Sujoko dan Soebiantoro. 2007. Pengaruh Kepemilikan Saham, *Leverage*, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Volume9, 1 Maret 2007, h: 41-48*.
- Sunarya, D.H. 2013. Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan Size sebagai variabel moderasi pada sektor Manufaktur periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya-Vol. 2 no. 1 (2013)*.
- Tariq, A. 2015. The joint-determinants of leverage And dividend policy: a balanced panel Study of non financial firms of India and Pakistan. *European Scientific Journal April 2015 edition vol.11, No.10 ISSN: 1857 – 7881 (Print) e - ISSN 1857-7431*.
- Wahyuni, T. Ernawati, E dan Murhadi, W. 2013. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan sektor property, real estate dan building construction di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*.
- Wiagustini, N.L.P. 2014. *Manajemen Keuangan*. Denpasar : Udayana University Press.
- Wongso, A. 2013. Pengaruh kebijakan dividen, struktur kepemilikan, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dalam perspektif teori Agensi dan teori *signaling*. *Jurnal Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya*.
- Wulandari, D.R. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Operating *Leverage*, Likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal

- sebagai intervening. *Accounting Analysis Journal Universitas Negeri Semarang*.
- Yudhanto, S., dan Aisjah, S. 2013. Pengaruh Net Profit Margin, Return On Asset, Return On Equity, Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*.
- Yuniarti, R. 2015. Pengaruh kebijakan dividen dan pertumbuhan Perusahaan terhadap nilai perusahaan di BEI. *Jurnal Ekombis Review hal 224-230 Universitas Muhammadiyah Bengkulu*
-