

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
KEBIJAKAN HUTANG SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN
SUB SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI PERIODE 2011-2016**

**Titin Koesmia Wati¹
Sriyanto²
Enis Khaerunnisa³**

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sultan Ageng Tirtayasa (UNTIRTA) Banten
Indonesia

Email: titin.koesmiawati@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Dividen yang diprosikan dengan *Dividen Payout Ratio*(DPR) (X) terhadap Nilai Perusahaan yang diprosikan dengan *Price Book Value* (PBV) (Y) melalui Kebijakan Hutang yang diprosikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER) (Z) sebagai variabel intervening.

Populasi yang digunakan yaitu pada Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2016 sebanyak 38 Perusahaan. Sampel penelitian ini sebanyak 16 perusahaan dengan menggunakan *purposive sampling*. Metode pengumpulan data yaitu metode kepustakaan, metode dokumentasi dan *research gap*. Metode analisis data yaitu uji asumsi klasik, uji *path analysis*, uji sobel tes dan uji t. Pengolahan data dengan SPSS 22.

Hasil persamaan yaitu Sub-Struktural 1 yaitu $DER = -0,601 - 0,073 DPR + 0,996$ dan persamaan Sub-Struktural 2 yaitu $PBV = 2,413 + 0,622 DPR + 0,558 DER + 0,8763$. Hasil penelitian ini: 1). Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). 2). Kebijakan Hutang (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). 3). Kebijakan Dividen (DPR) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Hutang (DER). 4). Kebijakan Hutang (DER) tidak mampu memediasi Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

Kata Kunci : Kebijakan Dividen (DPR), Nilai Perusahaan (PBV), Kebijakan Hutang (DER)

ABSTRACT

The study aims to determine of effect Dividend Policy that describe with Dividend Payout Ratio(DPR) (X) to the Firm Value that describe with Price Book Value (PBV)(Y) by Debt Policy that describe Debt Equity Ratio (DER)(Z) as intervening variable.

The population used is in Consumer and Good Industry companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2011-2016 as many as 38 Companies. The sample of this research is 16 companies by using purposive sampling. Methods of data collection are literature method, documentation method and research gap. Data analysis methods are classical assumption test, path analysis test, test and test sobel test. Data processing with SPSS 22.

The result of equation is Sub-Structural 1 that is $DER = -0,601 - 0,073 DPR + 0,996$ and Sub-Structural 2 equation is $PBV = PBV = 2,413 + 0,622 DPR + 0,558 DER + 0,8763$. The result of this study show that : 1) Dividend Policy (DPR) has positive and significant effect on Firm Value (PBV). 2). Debt Equity Ratio (DER) has positive and significant effect on Firm Value (PBV).

3). *Dividend Policy (DPR) has not effect and not significant on Debt Policy (DER)*. 4). *Debt Policy (DER) can not to mediate the relationship between DPR with Firm Value (PBV)*.

Keyword : *Dividend Policy (DPR), Firm Value (PBV), Debt Policy (DER)*.

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi memberikan konsekuensi persaingan yang semakin kompetitif terhadap dunia usaha perubahan cara pandang pelaku usaha mengharuskan perusahaan untuk dapat menampilkan dirinya menjadi yang terbaik. *Go public* merupakan salah satu cara bagaimana perusahaan menampilkan dirinya kepada masyarakat dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Kegiatan yang dilakukan dalam *go public* dengan melakukan penawaran saham atau efek lainnya berdasarkan tata cara yang diatur oleh Undang-Undang Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya.

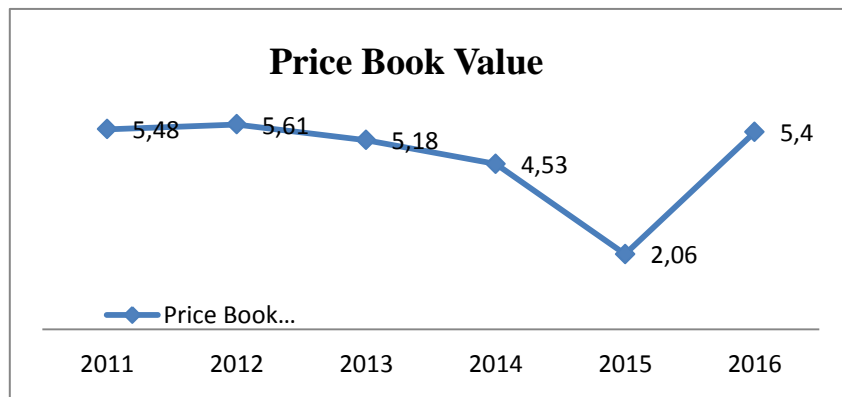
Nilai saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat pula, biasanya ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *price book value*. Rasio *price book value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham atau dapat dikatakan sebagai perbandingan harga saham perusahaan dengan nilai buku, sedangkan nilai buku diperoleh dari ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Ekuitas yang dihasilkan perusahaan akan berpengaruh pada kebijakan dividen atau dapat dikatakan cukup berkesinambungan. Perusahaan dengan laba negatif tetap dapat dihitung dengan menggunakan rasio ini.

Hal yang cukup penting bagi meningkatnya nilai perusahaan adalah besarnya pembagian dividen perusahaan. Dividen digunakan sebagai sinyal bagi prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Rasio pembagian dividen atau *dividend payout ratio* dinilai sangat penting bagi investor karena sangat erat kaitannya dengan kebijakan perolehan laba perusahaan. Pengukuran atau parameter besaran dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Selain faktor dividen terdapat hutang yang cukup berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hutang adalah instrumen yang sangat sensitive terhadap perubahan nilai perusahaan dengan menggunakan *debt equity ratio* yaitu berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang dalam membiayai kegiatan operasional. Modal yang dimiliki perusahaan akan berpengaruh kepada kebijakan dividen yang sangat bergantung pada modal dalam bentuk laba ditahan.

Kenaikan indeks sektoral pada perusahaan industri barang konsumsi banyak didukung oleh kenaikan emiten-emiten tergabung didalamnya yang terdiri dari 38 emiten. Perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam sektor barang konsumsi terbagi-bagi kedalam sub bagian yaitu farmasi, kosmetik, makanan dan minuman, rokok serta barang keperluan rumah tangga. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). Berikut ini adalah grafik *price book value* pada sektor industri barang konsumsi:

Gambar 1.1
Grafik Rata - Rata Nilai Perusahaan (PBV) Pada Perusahaan
Sektor Industri Barang Konsumsi periode 2011 – 2016



(Sumber : Publikasi Fact Book)

Berdasarkan gambar 1.1 pada tahun 2011 sebesar 5,48 mengalami peningkatan pada tahun 2012 pada angka 5,61 atau meningkat sebesar 0,13. Tahun berikutnya 2013 *price book value* kembali turun hingga 2015 secara berturut-turut yaitu 5,18; 4,53 dan 2015 hanya pada angka 2,06.

Besarnya konsumsi domestik masyarakat Indonesia cukup besar menjadi sumber sekaligus menopang pertumbuhan ekonomi nasional, terjadi peningkatan *price book value*

tahun ini sebesar 0,13. Hal ini mencerminkan kinerja dan produktivitas perusahaan yang baik tahun 2012 sehingga menjadi sinyal positif bagi investor.

Pada tahun 2012 kenaikan nilai perusahaan cukup dipengaruhi oleh kondisi ekonomi, terjadi perlambatan ekonomi kawasan euro yang menurunkan permintaan dan harga komoditas, Ekonom Pusat Penelitian Ekonomi Lembaga Ilmu Pengetahuan Indonesia (LIPI), Latif Adam mengatakan di Jakarta, Rabu (26/12/2012) “Permintaan menurun, harga komoditas pun ikut turun. Beruntung Indonesia tidak terlalu mengandalkan pertumbuhan ekonomi, tetapi konsumsi domestik. Ironisnya penurunan ekspor justru peningkatan impor”. (kompas.com, 2012).

Tahun 2013 penurunan rasio *price book value* dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah dalam menaikkan harga bahan bakar minyak disertai dengan inflasi. Kenaikan harga BBM sangat berpengaruh kepada harga bahan baku, produktivitas perusahaan hingga distribusi produk. Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat inflasi Juni 2013 sebesar 1,03%. Angka tersebut masih lebih rendah dibandingkan dengan inflasi Juni 2008 yang cukup dipengaruhi oleh ekonomi global sebesar 2,46%. Tentu inflasi ini menjadi perhatian khusus bagi investor terhadap industri barang konsumsi, ditambah dengan kondisi nilai tukar Rupiah yang paling rendah di Asia.

Penurunan pada angka 4,53 tahun 2014 merupakan penurunan yang cukup dipengaruhi oleh isu-isu penting yang terjadi di Indonesia maupun dunia antara lain: Kenaikan harga bahan bakar minyak bersubsidi, mafia migas, nilai rupiah anjlok, waspada investasi bodong, harga minyak dunia anjlok dan kondisi politik dengan adanya pemilu Presiden. Harga minyak dunia yang anjlok merupakan yang sangat berpengaruh dibandingkan dengan isu politik pemilu.

Perkembangan sektor industri tahun 2015 cukup berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimana rasio *price book value* turun cukup tajam pada angka 2,06. Salah satu faktornya adalah konsumsi rumah tangga yang menurun 4,92% ujar Suharyanto, Deputi Bidang Neraca dan Analisis Statistik BPS (5/2). Sektor yang melemah cukup dalam terdiri dua sub sektor industri barang konsumsi yaitu industri makanan dan minuman serta kesehatan. Mengingat dua sektor tersebut merupakan sub sektor terbesar pada industri barang konsumsi sehingga menyebabkan penurunan dari tahun 2014 hampir setengahnya atau 2,47. (Gliemourinsie, kompas.com, 2015).

Peningkatan cukup signifikan tahun 2016 yaitu pada angka 5,40 atau naik 3,34 kali. Kenaikan ini menjadi cerminan bahwa sektor industri barang konsumsi setelah tiga tahun berturut-turut mengalami penurunan, sudah mampu secara baik dalam menganangi permasalahan yang dipengaruhi oleh kondisi perekonomian sebelumnya baik secara nasional maupun global. Nilai perusahaan yang meningkat dan tinggi terlebih jauh diatas rasio 1 kondisi-kondisi perusahaan didalam sektor ini sangat baik dalam mengelola produksi dan perolehan laba yang tinggi.

Selain fenomena bisnis diatas, beberapa penelitian sebelumnya membuktikan bahwa ada kesenjangan antara penelitian satu dengan penelitian lainnya (*research gap*). Hal tersebut ditunjukkan pada beberapa penelitian yang telah dilakukan dan mendapatkan hasil yang berbeda.

Penelitian yang dilakukan oleh Astianah dan Aji (2017) pada sektor industri barang konsumsi periode 2011-2015 dengan pengaruh sebesar 0,0434 terhadap nilai perusahaan, koefisien determinasi 0,0432 atau 42,3% dan signifikansi 0,000 ($p > 0,05$) menyimpulkan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimana hal ini dapat menjadi informasi yang baik bagi pemegang saham. Dan pemegang saham lebih menyukai pembayaran dividen dibandingkan besarnya laba ditahan perusahaan selain itu lebih memiliki kepastian dibandingkan *capital gain*.

Didukung oleh penelitian Sari (2013) mengatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik dan pada akhirnya nilai perusahaan akan meningkat.

Penelitian lain tidak menunjukkan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan artinya tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Hasil ini tidak konsisten dengan *informational content of dividend* bahwa pembayaran dividen dianggap sebagai prospek perusahaan di masa yang akan datang. (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

Penelitian oleh Sumanti dan Mangantar (2015) bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Setiap pembayaran dividen oleh

perusahaan akan mengurangi besarnya laba ditahan yang digunakan untuk membeli aktiva baru. Secara tidak langsung perusahaan lebih memilih membeli aktiva baru demi kepentingan bersama dibandingkan membagikan dividen bagi investor yang hanya rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan investor.

TINJAUAN PUSTAKA

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Sartono (2010:487), nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual diatas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu.

Nilai perusahaan dapat tercermin dari asset yang dimiliki oleh perusahaan seperti surat-surat berharga. Oleh karena itu harga pasar dari saham sebuah perusahaan di pasar keuangan dapat mencerminkan nilai perusahaan tersebut. Semakin tinggi harga saham di pasar mencerminkan nilai perusahaan itu juga baik di mata investor sehingga diharapkan mampu memberikan tingkat kembalian yang tinggi pula untuk pemegang saham. Dalam penelitian ini nilai perusahaan menggunakan *price book value*.

Rasio *price to book value* ini dapat menunjukkan apa yang akan didapatkan oleh pemegang saham setelah perusahaan terjual dengan semua hutangnya telah dilunasi. Rasio PBV yang rendah merupakan tanda yang baik bagi perusahaan. *Price to book value* membantu investor untuk membandingkan nilai pasar atau harga saham yang mereka bayar per saham dengan ukuran tradisional nilai suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *price book value* di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya.

Kebijakan Dividen

Menurut Fakhruddin (2008:191) Dividen menjadi salah satu daya tarik bagi investor, khususnya bagi pihak yang mempunyai jumlah saham besar dan pembagian dividen merupakan yang dinanti-nanti. Pendapat lain menyatakan pembayaran dividen pada hakikatnya merupakan komunikasi secara tidak langsung kepada para pemegang saham tentang tingkat profitabilitas perusahaan. (Halim, 2015:4).

Indikator yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio*. *Dividend payout ratio* (DPR) sebagai indikator dari kebijakan dividen dikarenakan mencerminkan presentase dari setiap rupiah yang dihasilkan dibagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai, dihitung dengan membagi dividen kas per saham dengan laba per saham.

Dengan *dividend payout ratio* (DPR) ini dapat diketahui apakah dividen yang ada untuk investor atau pemegang saham cukup baik dibandingkan perusahaan lain yang ada dalam bidang usaha sejenis.

Kebijakan Hutang

Hanafi, (2004:40). Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan.

Dalam penelitian ini menggunakan rasio *debt to equity ratio* (DER) sebagai proksi, rasio ini digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Selain itu bagaimana perusahaan mampu untuk memenuhi kewajibannya.

Signalling Theory

Brigham dan Houston (2011:186) isyarat atau sinyal merupakan adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. investor dapat membedakan antara

perusahaan yang memiliki nilai rendah dan perusahaan dengan nilai tinggi. Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak tahu informasi tersebut sehingga terdapat informasi yang tidak simetri (*asymmetric information*) antara manajer dan pemegang saham.

Kenaikan dividen dalam jumlah kecil atau penurunan dividen yang dibayarkan oleh perusahaan memberikan sinyal yang buruk bagi pemegang saham dan mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami penurunan profit atau kerugian yang tentu akan menurunkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai perusahaan tinggi memberikan sinyal positif bahwa sudah kompeten dalam manajemen dan kegiatan operasionalnya, hal ini akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya berupa saham.

Trade Off Theory

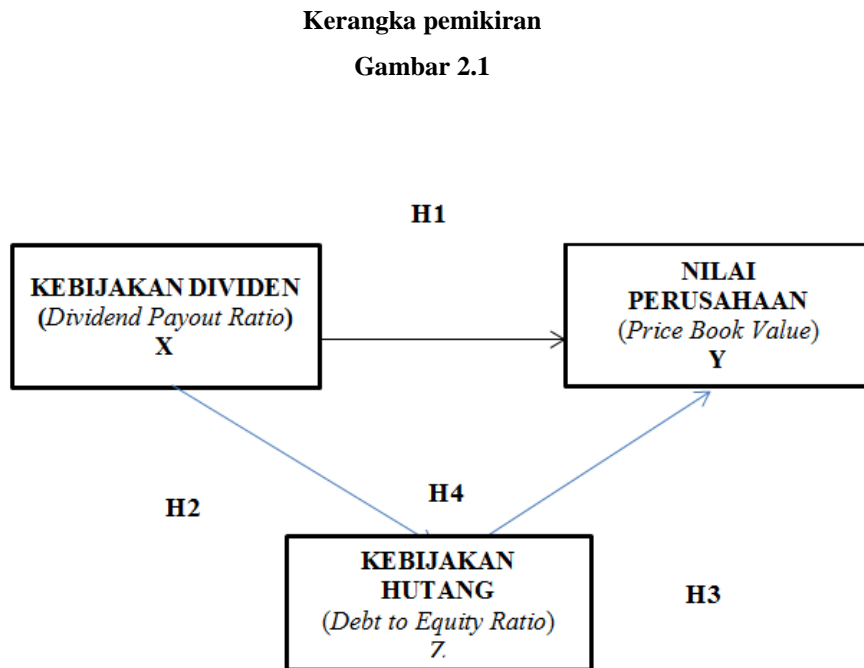
Trade-off theory merupakan dari teori yang dikemukakan Modigliani dan Miller, yang pada awalnya lebih banyak membicarakan mengenai faktor-faktor penentu target hutang optimal. Menurut *trade-off theory*, titik awal tinjauan keputusan struktur modal perusahaan adalah pada rasio target hutang dimana perlindungan pajak terhadap hutang dimaksimalkan dan biaya kepailitan yang berkaitan dengan hutang diminimalkan.

Trade-off theory dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan, dan biaya kesulitan keuangan tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan informasi simetris sebagai imbalan dan manfaat penggunaan utang. Keputusan berutang dianggap salah satu solusi untuk mempercepat aktivitas produksi dan juga mempertahankan posisi perusahaan untuk terus bisa beroperasi.

Manajer keuangan harus mampu mengoptimalkan penggunaan utang, karena utang yang terus tumbuh tanpa adanya pengendalian hanya akan menimbulkan beban yang lebih besar bagi perusahaan salah satunya kegagalan perusahaan untuk pengembalian hutang dan akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. nilai perusahaan akan semakin meningkat dengan meningkatnya pula tingkat hutang, apabila hutang diatas titik optimal belum tercapai maka berapa pun hutang dinaikan akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan. dengan asumsi titik target optimal belum tercapai, maka berdasarkan trade off theory memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan, (Hanafi, 2011:310).

Kerangka Pemikiran

Dapat digambarkan skema kerangka pemikiran pada penelitian ini adalah sebagai berikut :



Hipotesis

Dari kerangka berpikir diatas, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV).
2. Kebijakan Hutang (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV).
3. Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang (DER).
4. Kebijakan Hutang (DER) mampu memediasi pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis Penelitian

Desain Penelitian dengan data primer atau sekunder. Desain penelitian dengan data primer atau sekunder bertujuan untuk memperoleh data yang relevan, dapat dipercaya dan valid. Pada penelitian ini penulis menggunakan penelitian asosiatif. Yaitu, penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2015:224). Jenis penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel X terhadap Y dengan variabel Z. Dimana *Dividen Payout Ratio (DPR)* adalah variabel X, *Debt Equity Ratio (DER)* adalah variabel Z dan *Price Book Value (PBV)* adalah variabel Y.

Data yang digunakan untuk penelitian ini adalah data sekunder, data yang diperoleh secara tidak langsung (diambil bukan dari objek penelitian langsung) berupa nama perusahaan, data mengenai laporan keuangan perusahaan, dan data kepemilikan saham masing-masing perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2016.

Variabel Penelitian dan Operasionalisasi

Variabel Independen

Variabel independent yaitu variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab berubahnya atau timbulnya variabel dependen.

Kebijakan Dividen (DPR)

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham atau akan ditahan sebagai modal pada periode berikutnya. Dalam penelitian ini, menggunakan proksi *dividen payout* yang merupakan perbandingan antara *dividen pershare* dengan *earning pershare*.

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

Sumber : Hanafi dan Halim (2009:86)

Dividen per shares rumusan ini diperoleh dengan membagi jumlah dividen sebagai keuntungan yang dibagikan pada pemegang saham pada satu periode dengan jumlah saham yang beredar.

Berikutnya rumusan *earning per share* hasil pembagian antar laba bersih setelah pajak (EAT) dengan jumlah saham yang beredar. Laba bersih merupakan pendapatan operasi perusahaan setelah dikurangi dengan biaya pajak dan bunga (Harmono, 2009:232) serta dapat dijadikan sebagai pendapatan yang diperoleh pemegang saham atas laba yang diperoleh perusahaan dan bagaimana tingkat keuntungan tersebut.

Variabel Dependen

Variabel dependent disebut juga variabel terikat, yaitu variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel *independent* (bebas).

Nilai Perusahaan (PBV)

Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai asset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Indikator untuk mengukur nilai perusahaan digunakan pengukuran dengan *price to book value* (PBV) karena berkaitan dengan harga saham perusahaan rata-rata perbulan dengan nilai bukunya. nilai buku sendiri diperoleh perbandingan antara ekuitas dengan jumlah saham beredar perusahaan dalam satu periode atau satu tahun.

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Lembar Saham.}}$$

Sumber : Sugiono (2009 : 84)

Price to book value membantu investor untuk membandingkan nilai pasar atau harga saham yang mereka bayar per saham dengan ukuran tradisional nilai suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *price book value* di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya.

Variabel Intervening

Variabel intervening adalah faktor yang secara teori berpengaruh pada fenomena yang diamati tetapi tidak dapat dilihat, diukur atau dimanipulasi namun dampaknya dapat disimpulkan berdasarkan dampak variabel independen terhadap fenomena yang dihadapi. Variabel intervening ini dapat membantu kita dalam menjelaskan bagaimana mengkonsepsi hubungan variabel independen dan variabel dependen.

Kebijakan Hutang (DER)

Hanafi, (2004:40). Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal.

Penelitian ini menggunakan variabel intervening yaitu kebijakan hutang yang diprosikan oleh *debt equity ratio* (DER) yang digambarkan dengan (Z). *Debt equity ratio* membandingkan total hutang dengan total ekuitas.

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

Sumber : Kasmir (2011:158)

Hutang lancar yaitu hutang dengan jangka waktu kurang dari satu tahun sedangkan hutang jangka panjang adalah hutang yang temponya lebih dari satu tahun. Ekuitas berupa modal dasar adalah modal yang digunakan perusahaan sebagai anggaran dasar untuk operasional..

HASIL DAN PEMBAHASAN

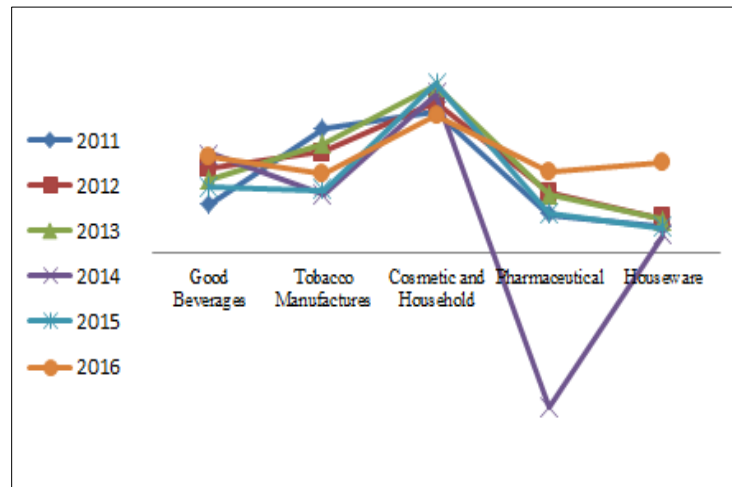
Analisis Deskriptif

Analisis ini digunakan untuk memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai *mean*, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum dari masing-masing variabel, (Ghozali, 2016:19). Pada bagian ini akan dideskripsikan data masing-masing variabel yang telah diolah yang akan diuraikan hasil penelitian dan pembahasan guna menjawab rumusan masalah penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening. Pada penelitian ini, menggunakan 16 perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2011-2016 sebagai sampel pada penelitian ini.

1. Perkembangan Nilai Perusahaan

Untuk mengetahui nilai perusahaan yang diukur dengan *price to book value* yang merupakan seberapa besar nilai perusahaan dari apa yang telah atau sedang ditanamkan, beserta dengan perubahannya yang terjadi pada sampel perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2011-2016, berikut ini diperoleh data yang telah diolah seperti yang ditunjukkan pada gambar 4.1 berikut ini:

Gambar 4.1



Berdasarkan gambar 4.1, mengenai perkembangan nilai perusahaan sub-sub sektor yang terdapat pada industri barang konsumsi terdaftar di BEI tahun 2011 hingga 2016, dengan menggunakan angka rata-rata nilai perusahaan pertahun. Grafik diatas terlihat rata-rata nilai perusahaan Industri barang konsumsi mengalami pergerakan rasio *price book value* fluktuatif dari masing-masing sub sektor.

Pada enam tahun terakhir terdapat sub sektor yang mengalami peningkatan rasio namun ada pula yang justru menurun. Dalam grafik terlihat perusahaan sub sektor farmasi mengalami penurunan rasio *price book value* cukup rendah hingga dibawah 0 pada tahun 2014. Terdapat perusahaan yang mengalami nilai *price book value* kurang dari 1 (satu). PT. Merck Sharp Dohme Pharma Tbk merupakan perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang sangat rendah sebesar -108,76. Nilai *price book value* tersebut mengindikasikan bahwa harga saham yang dijual jauh dibawah nilai bukunya.

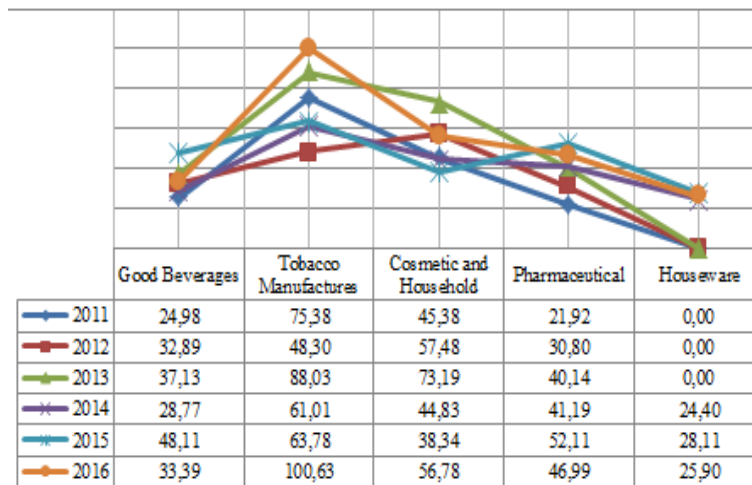
Perusahaan sub sektor kosmetik dan peralatan rumah tangga berbanding terbalik dengan farmasi yang memiliki rasio *price book value* lebih tinggi dibandingkan dengan empat sub

sektor lainnya terutama pada tahun 2015 yaitu nilai perusahaan sebesar 11,00 dapat dikatakan bahwa saham perusahaan-perusahaan pada sub sektor ini harga saham yang diperdagangkan 11 kali dari nilai bukunya. Produktivitas pada sub sektor kosmetik dapat dikatakan mampu menunjang nilai perusahaan industri barang konsumsi dalam perekonomian Indonesia khususnya untuk tahun 2011 hingga 2016.

2. Perkembangan Kebijakan Dividen

Untuk mengetahui kebijakan dividen yang diukur dengan *dividen payout ratio* yang merupakan gambaran mengenai pembayaran dividen kepada pemegang saham perusahaan beserta dengan perubahannya yang terjadi pada sampel perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2011-2016, berikut ini diperoleh data yang telah diolah seperti yang ditunjukkan pada tabel 4.2 berikut ini:

Gambar 4.2



(Sumber: Data diolah ICMD periode 2011-2016)

Pada gambar 4.2, adalah grafik perkembangan kebijakan dividen perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI selama lima tahun terakhir. Berdasarkan grafik tersebut menunjukkan rasio *dividen payout ratio* perusahaan yang berada pada sub sektor *houseware* memiliki kebijakan dividen yang lebih kecil dibandingkan dengan sektor lainnya, karena pada 3 periode 2011 hingga 2013 perusahaan sub sektor ini tidak

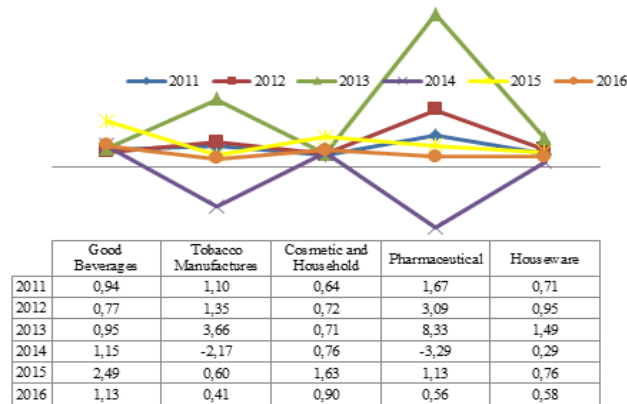
membagikan dividen kepada pemegang saham. Perusahaan lebih menggunakan laba yang dimilikinya sebagai laba ditahan untuk kegiatan operasionalnya.

Tobacco manufacrure dilihat dari grafik membagikan dividen yang cukup tinggi untuk para pemegang saham, ditunjukkan dengan besarnya rasio *dividen payout ratio* yang selalu lebih tinggi tiap tahunnya dibandingkan dengan sub sektor lainnya. Dividen yang dibagikan diatas 40%, dan paling tertinggi yaitu tahun 2016 sebesar 100,63% perusahaan yang memiliki rasio pembayaran dividen pada sub sektor tembakau ada PT. HM Sampoerna Tbk. dividen rata-rata selama enam tahun terakhir yaitu diatas 90% dan diikuti oleh PT. Gudang Garam Tbk dan berikutnya PT. Wisnilak Inti Makmur Tbk, kedua perusahaan ini membagikan dividen diatas 30%. Hal ini dapat menjadi indikator bahwa perusahaan-perusahaan pada sub sektor tembakau menggunakan laba yang dimilikinya untuk kepentingan pemegang saham dibandingkan untuk digunakan sebagai operasional perusahaan

3. Perkembangan Kebijakan Hutang

Untuk mengetahui kebijakan hutang yang diukur dengan *debt to equity ratio* yang merupakan gambaran atas penggunaan pendanaan yang berasal dari hutang dengan besarnya ekuitas perusahaan beserta dengan perubahannya yang terjadi pada sampel perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2011-2016. Berikut ini diperoleh data yang telah diolah seperti yang ditunjukkan pada gambar 4.3 berikut ini:

Gambar 4.3



(Sumber: Data diolah ICMD periode 2011-2016)

Gambar 4.3, menunjukkan grafik kebijakan hutang perusahaan industri yang terdaftar pada bursa efek Indonesia dengan lima sub sektor utama yaitu *good beverages*, *tobacco manufactures*, *cosmetic and household*, *pharmaceutical* dan *houseware* periode 2011-2016. Dilihat dari perkembangannya kebijakan hutang yang diprosikan dengan debt equity ratio cukup fluktuatif, dimana terdapat tahun yang mengalami peningkatan dan sebaliknya.

Tahun 2012 *pharmaceutical industry* memiliki rasio kebijakan hutang tinggi sebesar 3,09 diikuti tahun 2013 yang paling tinggi dengan rata-rata pada angka 8,33 atau lebih banyak kegiatan operasional perusahaan yang berasal dari pendanaan eksternal berupa hutang dibandingkan ekuitas yang dimilikinya.

Selain itu tingginya rasio ini menyebabkan turunnya nilai perusahaan karena dianggap memiliki risiko yang cenderung besar. Berbanding terbalik di tahun berikutnya yaitu 2014 sub sektor *pharmaceutical* memiliki rasio *debt equity ratio* yang paling rendah -3,29 terjadi penurunan hutang yang digunakan perusahaan-perusahaan didalam sub sektor tersebut, kemudian berikutnya adalah sub sektor *tobacco manufactures* sebesar 0,60 atau 60% kurang dari 100% operasional perusahaan lebih mengandalkan ekuitas yang dimiliki.

Hasil Penelitian

Peneliti menguji data sebanyak 96 observasi. Hasil pengujian menunjukkan data yang tidak berdistribusi normal. Oleh karena itu dilakukan pendeteksian data dengan

mentransformkan data menjadi *Logaritma Natural* (Ln) dan telah memenuhi uji normalitas dan asumsi klasik lainnya.

Berikut ini adalah tabel yang digunakan untuk menyusun persamaan regresi :

Tabel 4.1
Uji Path Analysis Sub-Struktural 1

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,601	,126		-4,759	,000
	LnDPR	-,074	,101	-,075	-,731	,467

a. Dependent Variable: LnDER

(Sumber : Hasil Output SPSS 22, data diolah)

$$Z = \alpha + \rho ZX_1 + \rho ZX_2 + e_1$$

$$\text{DER} = -0,601 - 0,075 \text{ DPR} + 0,996$$

Tabel 4.2
Uji Path Analysis Sub-Struktural 2

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,413	,212		11,393	,000
	LnDPR	,622	,150	,379	4,135	,000
	LnDER	,558	,154	,332	3,621	,000

a. Dependent Variable: LnPBV

(Sumber : Hasil Output SPSS 22, data diolah)

$$Y = \alpha + \rho YX_1 + \rho YX_2 + \rho YZ + e_2$$

$$PBV = 2,413 + 0,622 \text{ DPR} + 0,558 \text{ DER} + 0,8763$$

Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh Dividen Payout Ratio terhadap Price Book Value

Melalui hasil uji yang telah dilakukan menggunakan uji hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa nilai t hitung > t tabel (4,135 > 1,66133) dan bernilai positif, serta memiliki nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 (0,000 < 0,05), sehingga dinyatakan signifikan. Hasil persamaan Regresi: $PBV = 2,413 + 0,622 \text{ DPR} + 0,558 \text{ DER} + 0,8763$. Interpretasi hasil pengujian tersebut menunjukkan kebijakan dividen (*dividen payout ratio*) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*price book value*). Dengan demikian Hipotesis 1: Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), diterima.

. Semakin besar proporsi pemegang saham mendapat dividen maka semakin baik kinerja dan operasional dan membuat perusahaan semakin bernilai. Hal ini sesuai dengan penelitian dari Astianah dan Tony (2017), Artini dan Ni Luh (2011), Noerirawan dan Abdul Muid (2012), Sari (2013), Fatimah (2015) serta Jusriani dan Shiddiq (2013).

2. Pengaruh Debt Equity Ratio terhadap Price Book Value

Melalui hasil uji yang telah dilakukan menggunakan uji hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa nilai t hitung $> t$ tabel ($0,558 > 1,66133$) dan bernilai positif. Maka H_2 diterima, serta memiliki nilai signifikansi yang lebih kecil dari $0,05$ ($0,000 < 0,05$), sehingga dinyatakan signifikan. Hasil persamaan Regresi $PBV = 2,413 + 0,622 DPR + 0,558 DER + 0,8763$. Interpretasi hasil pengujian tersebut menunjukkan kebijakan hutang (*debt equity ratio*) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*price book value*). Dengan demikian Hipotesis 2: Kebijakan hutang (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), diterima.

Hasil pengujian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sukirni (2012), Ramdani et.al (2015), Frederik et.al (2015), Fatimah (2015) dan Irvaniawati (2014). Ramdani et.al (2015). Dengan dikelola secara hati-hati didukung dengan *trade off theory* dimana tingkat hutang tertentu yang dapat digunakan sebagai ekspansi dalam meningkatkan nilai perusahaan akan membuat pemegang saham tertarik dan yakin untuk menanamkan modal pada perusahaan.

3. Pengaruh Dividen Payout Ratio terhadap Debt Equity Ratio

Melalui hasil uji yang telah dilakukan menggunakan uji hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa nilai $-t$ hitung $> -t$ tabel ($-0,731 > -1,66133$) dan bernilai negatif. Maka H_3 ditolak, serta memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari $0,05$ ($0,467 > 0,05$) sehingga dinyatakan tidak signifikan. Hasil persamaan Regresi $DER = -0,601 - 0,075 DPR + 0,996$. Interpretasi hasil pengujian tersebut menunjukkan kebijakan dividen (*dividen payout ratio*) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang (*debt equity ratio*). Dengan demikian Hipotesis 2: Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan hutang (DER), ditolak.

Hasil diatas tidak sejalan dengan hasil penelitian dari Suryani dan Khafid (2015), Dewi (2013) dan Murtiningtyas (2012). Namun, sejalan dengan dari Yeniati (2010), Sujarweni (2014), Cristine et.al (2012), serta Surya dan Deasy (2012). Perusahaan yang memiliki kebijakan hutang (*debt equity ratio*) tinggi dapat menurunkan besarnya pembayaran dividen kepada pemegang saham. Hal ini terjadi apabila perusahaan lebih mengutamakan untuk memenuhi kewajibannya dibandingkan untuk membagikan dividen.

4. Pengaruh Dividen Payout Ratio terhadap Price Book Value dengan Debt Equity Ratio sebagai Variabel Intervening

Dari hasil pengujian *Path Analysis* menunjukkan bahwa hasil perkalian pengaruh tidak langsung lebih kecil dari pengaruh langsung ($-0,041 < 0,622$) dengan nilai total pengaruh sebesar 0,581. Sehingga dapat hasil analisis jalur adalah bahwa variabel kebijakan hutang (Z) tidak dapat memediasi hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.

Adanya hutang akan membuat perusahaan mengurangi beban pajak dan bentuk kepercayaan pihak debitor terhadap kegiatan perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang terlalu tinggi memiliki tingkat risiko yang tinggi. Apabila perusahaan lebih mementingkan pembayaran dividen perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban baik jangka panjang maupun jangka pendek. Sebaliknya dengan laba yang diperoleh tidak dibagikan dalam bentuk dividen dan memenuhi kewajiban perusahaan dapat kehilangan investor. Dengan dividen yang tinggi perusahaan akan mampu meningkat nilai perusahaan yang akan datang tanpa adanya hutang yang tinggi.

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel bebas dalam menerangkan variabel terikat. Nilai determinasi ditentukan dengan nilai *R Square*. Berikut adalah hasil pengujian yang telah dilakukan dapat dilihat pada table berikut

Tabel 4.3
Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,481 ^a	,232	,215	1,06239
a. Predictors: (Constant), LnDER, LnDPR				

(Sumber : Hasil Output SPSS 22, data diolah)

Terlihat dalam tabel tersebut diketahui nilai R² (*R Square*) adalah 0,232 atau 23,2%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel dependen nilai perusahaan yang diprosikan dengan *price to book value* (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel independen yakni *dividen payout ratio* (DPR) dan *debt to equity ratio* (DER) sebesar 23,2%. Sedangkan sebaliknya, yaitu sebesar 72,8% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian ini.

Penutup

1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah disajikan pada bab sebelumnya, dengan analisis deskriptif peneliti menyimpulkan sebagai berikut:

- a. Kondisi perkembangan perusahaan dengan rasio *price book value* selama periode 2011-2016 cenderung menurun, diperoleh rasio tertinggi sebesar 11 kali yaitu sub sektor *cosmetic and household* tahun 2015 dan terendah -108,76 kali pada sub sektor *pharmaceutical* tahun 2014.
- b. Kondisi perkembangan kebijakan dividen dengan rasio *dividen payout ratio* selama periode 2011-2016 cenderung meningkat, diperoleh rasio tertinggi yaitu tahun 2016 pada sub sektor *tobacco manufacture* sebesar 100,63% dan rasio terendah tahun 2011 pada sub sektor *houseware* sebesar 0,00% atau sama sekali tidak membagikan dividen.
- c. Kondisi perkembangan kebijakan hutang dengan rasio *debt equity ratio* cukup stabil selama periode 2011-2016 lebih, diperoleh rasio tertinggi tahun 2013 paling tinggi 8,33 atau 833% dan paling kecil sebesar -3,29 atau -329% tahun 2014 pada sub sektor yang sama yaitu *pharmaceutical*.

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah disajikan pada bab sebelumnya, dengan analisis asosiatif peneliti dan uji t menyimpulkan bahwa Kebijakan diviiden (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Kebijakan hutang (DER) berpengaruh positif dan signifikan

terhadap nilai perusahaan (PBV). Kebijakan diviiden (DPR) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Kebijakan hutang (DER). Hasil analisis jalur variabel kebijakan hutang (DER) tidak mampu memediasi pengaruh kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV).

2. Saran

Berdasarkan permasalahan dari hasil analisis penelitian pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening, maka penulis memberikan beberapa saran masukan yang dianggap penting bagi pihak yang memerlukan sebagai berikut:

- a. Disarankan peneliti berikutnya mengganti variabel kebijakan dividen dengan proksi lain atau variabel lainnya karena dalam penelitian ini diketahui kebijakan dividen memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap nilai perusahaan. Disarankan untuk dapat mempertimbangkan model atau kerangka penelitian dan penambahan variabel yang akan mempengaruhi nilai perusahaan seperti size, kinerja perusahaan dan rasio likuiditas perusahaan, selanjutnya menambah jumlah observasi sampel perusahaan.
- b. Perusahaan diharapkan dapat lebih berhati-hati dalam menggunakan pendanaan yang berasal dari eksternal. Dengan penggunaan hutang yang tepat dapat menjadi daya tarik bagi investor dan akan meningkatkan nilai perusahaan
- c. Investor atau calon investor disarankan mencari informasi tentang nilai perusahaan tidak hanya secara umum melainkan informasi yang didapat lebih detail dapat menjadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan pendanaan yang akan dilakukan oleh investor dan calon investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Artini dan Ni Luh. 2011. Struktur Kepemilikan dan Struktur modal terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.15, No.1 Januari 2011, hlm. 66–75.
- Astianah dan Tony S. Aji. 2017. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Di Bei Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 5 Nomor 4*
- Brigham. E. dan Joel F. Houston. 2011. *Manajemen Keuangan*. Alih Bahasa:Ali Akbar Yulianto. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Djumena, Erlangga. 2012. Kondisi Ekonomi 2013 Masih Belum. <https://ekonomi.kompas.com> diakses pada 18 Maret 2018 pukul 06.50.
- Fakhrudin, M. Hendy. 2008. *Go Public: Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Fatimah, Siti. 2015. Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang Investasi, Dividen terhadap Nilai Perusahaan *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 4 Nomor 10, Oktober 2015
- Frederik, Nangoy dan Untu. 2015. Analisis Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan *Price Earning Ratio* terhadap Nilai Perusahaan. ISSN 2303-1174. *Jurnal EMBA*, Vol.3 Nomor 1, Maret 2015, hlm:1242-1253.
- Frederik, Nangoy dan Untu. 2015. Analisis Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan *Price Earning Ratio* terhadap Nilai Perusahaan. ISSN 2303-1174. *Jurnal EMBA*, Vol.3 Nomor 1, Maret 2015, hlm:1242-1253.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Glienmourinsie, Disfiyant 2015. Sektor Industri Ini Jeblok di 2015 <https://ekbis.sindonews.com/read/1083027/34/sektor-industri-ini-jeblok-di-2015-1454654068> diakses 18 maret 08.40.
- Gumanti, Tatang. 2009. Teori Sinyal dalam Manajemen Keuangan. *Usahawan* No.8 Tahun 2009. Diakses pada 26 Februari 2018 Pukul 0.42 WIB.
- Halim, Abdul. 2015. Analisis Investasi dan Aplikasinya dalam Aset Keuangan dan Aset Riil. Jakarta: Salemba Empat.
- Hanafi, Mamduh dan Halim, Abdul, 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: STIE YKPN
- Hanafi. Mamduh M. 2011. *Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta: BPFE.

Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.

Indonesia Stock Exchange, Ringkasan Kinerja Perusahaan 2011–2016. Diakses terakhir pada 26 Juni 2018.

Irvaniawati, Utiyati. 2014. Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen* Vol. 3 No.6.unsrat.ac.id/index.php/emba/ article/view/7928/7489. Hal. 1141-1151

Jusriani, Ika Fanindya dan Rahardjo. 2013. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Manajerial. ISSN (online): 2337-3806. *Diponegoro Journal Of Accounting*, Vol. 2 , Nomor 2, Tahun 2013, hl, 1-10.

Kasmir. 2011. *Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

Murtiningtyas , Andhika Ivona. 2012. Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal* (2) (2012).

Purwanto, Didik. 2013. Harga BBM Naik, Inflasi Juni 1,03 Persen. <https://bisniskeuangan.kompas.com> diakses pada 18 Maret 2018 pukul 07.00.

Ramadhani Andreas dan Desmiyawati. 2015. Pengaruh *Corporate Governance Perception Index* Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 4 No. 1. 1-17.

Sari, Oktaviana Tiara. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. ISSN 2252-6552. *Management Analysis Journal*, Universitas Negeri Semarang, Vol. 2 Nomor 2, Juli 2013.

Sartono, R. Agus. 2010. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE

Sofyaningsih, Sri dan Pancawati Hardiningsih, 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, ISSN : 1979-4878 Volume 3 Nomor 1 Hal : 68-87

Sugiyono. 2011. *Metodologi Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabet.

Sumanti, Jorenza dan Marjam Mangantar. 2015. Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*. ISSN 2303-1174 Vol.3 No. 1 Maret 2015. Universitas Sam Ratulangi Manado. <http://ejournal.u>

Surya Denny dan Ariyanti Deasy. 2012. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar dalam BEI

Suryani, dan M. Khafid. 2015. Pengaruh *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Perusahaan Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2013. ISSN : 1979-4878 Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan, Mei 2015 hal:20-28.

Susilawati, Lidya Agustin dan Se Tin. 2010. Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.16, No.2 Mei 2012, hlm. 178–187.

Yeniatie dan Nicken Destriana. 2010. Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vo.12, No. 1, April 2010. Hlm 1-16

Halaman ini sengaja dikosongkan

(this page intentionally left blank)