

PENGARUH PROFITABILITAS, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN HUTANG DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014)

**Ellen D. Oktanti Irianto**

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah  
Yogyakarta

Jl. Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta, 55183

Phone (0274) 387656, fax (0274) 387656/387649

Email: [ellenvelsky@gmail.com](mailto:ellenvelsky@gmail.com)

**ABSTRACT**

*This research aims to test the influence of profitability, institutional ownership, leverage, and firm size against the firm value with dividend policy as intervening variable. The object in this research is the manufacture companies listed on the Indonesia stock exchange in the period 2010-2014. On this research obtained a sample of 169 with a period of observation for 5 years. Data analysis techniques that is used in this research is multiple linear regression analysis by using eviews 7.*

*The results of this research show that the profitability, institutional ownership and firm size significantly positive affect againts the firm value, while leverage does not affect the firm value, Institutional ownership and firm size significantly positive affect against dividend policy while the leverage of significant negative effect against the dividend policy and profitability does not affect the dividend policy, so that it can be concluded that dividend policy can be used as mediator variable of institutional ownership, leverage and firm size has influence the firm value.*

**Keywords:** *Firm Value, Dividend Policy, Profitability, Institutional Ownership, Leverage, Firm Size*

**PENDAHULUAN**

Perkembangan dunia bisnis sekarang ini sangatlah pesat. Kemajuan perekonomian dunia dan semakin pesatnya perkembangan teknologi di segala bidang yang berkembang, menjadikan dunia usaha semakin bersifat kompetitif disertai eliminasi bagi perusahaan yang tidak mampu bertahan. Hal ini dapat dilihat dari semakin banyaknya muncul perusahaan pesaing yang memiliki pendapatan kompetitif yang baik. Banyaknya kompetitor-kompetitor bisnis yang muncul mengakibatkan dinamika bisnis yang berubah-ubah. Naik turunnya harga saham di pasar modal menjadi sebuah fenomena yang menarik untuk dibicarakan berkaitan dengan isu naik turunnya nilai perusahaan itu sendiri. Bagi investor, harga saham merupakan cerminan bagaimana nilai perusahaan tersebut. Dalam berbagai kondisi, harga saham yang tinggi belum tentu mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi juga (Dewi dan Wirajaya, 2013).

Persaingan dalam dunia bisnis merupakan sebuah pemicu untuk meningkatkan prestasi suatu perusahaan. Semakin ketat persaingan yang terjadi dalam dunia bisnis, mampu memicu perusahaan untuk terus memaksimalkan nilai

perusahaan. Tujuan perusahaan dalam perspektif manajemen keuangan pada dasarnya adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan sesuai dengan keinginan pemiliknya. Nilai Perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kesejahteraan para pemilik perusahaan. Dalam persaingan yang terjadi, perusahaan dituntut untuk memperoleh dan mempertahankan keuntungan kompetitif dengan memberikan perhatian penuh pada faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dimana kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang tinggi terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai pasar dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (Brigham & Houston, 2006). Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham .

Nilai perusahaan menunjukkan nilai dari seluruh aset yang dimiliki perusahaan, termasuk surat-surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan. Selain ditunjukkan dari total asetnya, nilai dari perusahaan yang *go public* juga dapat dilihat dari nilai pasar atau nilai sahamnya, sehingga semakin tinggi harga saham suatu perusahaan menunjukkan semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Bagi investor, harga saham merupakan cerminan bagaimana nilai perusahaan dan prospek perusahaan untuk kedepannya. Dalam hal ini manajer keuangan berperan sangat penting dalam pengambilan keputusan yang tujuannya meningkatkan nilai perusahaan yang berpengaruh terhadap pemiliknya.

Pengambilan keputusan mengenai kebijakan dividen merupakan salah satu fungsi dari pada manajer keuangan. Kebijakan yang ditetapkan perusahaan dalam pembayaran dividen merupakan suatu keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang sangat berbeda yaitu perusahaan itu sendiri dan para pemegang saham. Disisi lain kebijakan dividen mempunyai daya tarik tersendiri terhadap kreditor, pemegang saham dan pihak eksternal yang memiliki kepentingan dari informasi yang dimiliki perusahaan. Kebijakan dividen pada dasarnya adalah penentuan besarnya porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham. Kebijakan pembayaran dividen adalah hal yang penting yang menyangkut apakah laba yang diperoleh akan dibayarkan kepada para investor atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan (Brigham, 2001). Setiap perubahan keputusan terkait dengan kebijakan dividen akan sangat mempengaruhi tindakan yang diambil oleh para investor untuk menginvestasikan dananya ke perusahaan tersebut atautkah menginvestasikannya ke perusahaan lainnya. Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi.

Perusahaan yang memiliki penjualan yang tinggi dibandingkan dengan beban perusahaan yang rendah merupakan sebuah prestasi yang dimiliki

perusahaan. Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang dilihat bagi calon investor untuk menentukan investasi sahamnya. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal tertentu. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka akan berpengaruh pada meningkatnya harga saham karena profit atau laba yang dimiliki perusahaan akan dialokasikan untuk menutupi investasi yang digunakan sehingga harga saham meningkat. Profitabilitas yang tinggi memberikan gambaran untuk para pemegang saham atas kemampuan perusahaan dalam manajemen keuangan pada dasarnya adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan sesuai dengan keinginan pemiliknya. Nilai Perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kesejahteraan para pemilik perusahaan. Dalam persaingan yang terjadi, perusahaan dituntut untuk memperoleh dan mempertahankan keuntungan kompetitif dengan memberikan perhatian penuh pada faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dimana kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang tinggi terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai pasar dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (Brigham & Houston, 2006). Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham .

Nilai perusahaan menunjukkan nilai dari seluruh aset yang dimiliki perusahaan, termasuk surat-surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan. Selain ditunjukkan dari total asetnya, nilai dari perusahaan yang *go public* juga dapat dilihat dari nilai pasar atau nilai sahamnya, sehingga semakin tinggi harga saham suatu perusahaan menunjukkan semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Bagi investor, harga saham merupakan cerminan bagaimana nilai perusahaan dan prospek perusahaan untuk kedepannya. Dalam hal ini manajer keuangan berperan sangat penting dalam pengambilan keputusan yang tujuannya meningkatkan nilai perusahaan yang berpengaruh terhadap pemiliknya.

Pengambilan keputusan mengenai kebijakan dividen merupakan salah satu fungsi dari pada manajer keuangan. Kebijakan yang ditetapkan perusahaan dalam pembayaran dividen merupakan suatu keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang sangat berbeda yaitu perusahaan itu sendiri dan para pemegang saham. Disisi lain kebijakan dividen mempunyai daya tarik tersendiri terhadap kreditor, pemegang saham dan pihak eksternal yang memiliki kepentingan dari informasi yang dimiliki perusahaan. Kebijakan dividen pada dasarnya adalah penentuan besarnya porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham. Kebijakan pembayaran dividen adalah hal yang penting yang menyangkut apakah laba yang diperoleh akan dibayarkan kepada para investor atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan (Brigham, 2001). Setiap perubahan keputusan terkait dengan kebijakan dividen akan sangat mempengaruhi tindakan

yang diambil oleh para investor untuk menginvestasikan dananya ke perusahaan tersebut ataukah menginvestasikannya ke perusahaan lainnya. Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi.

Perusahaan yang memiliki penjualan yang tinggi dibandingkan dengan beban perusahaan yang rendah merupakan sebuah prestasi yang dimiliki perusahaan. Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang dilihat bagi calon investor untuk menentukan investasi sahamnya. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal tertentu. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka akan berpengaruh pada meningkatnya harga saham karena profit atau laba yang dimiliki perusahaan akan dialokasikan untuk menutupi investasi yang digunakan sehingga harga saham meningkat. Profitabilitas yang tinggi memberikan gambaran untuk para pemegang saham atas kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen dan perolehan dividen yang akan diterima oleh pemegang saham. Perusahaan yang mempunyai aliran kas yang baik dapat membayar dividen atau meningkatkan dividen. Meningkatnya harga saham akan menarik calon investor untuk berinvestasi pada perusahaan dengan harapan perusahaan mempunyai prospek yang baik sehingga akan memberikan keuntungan bagi para investor.

Dalam menentukan keputusan investasi, maka investor harus mengumpulkan informasi yang akurat dan lengkap terhadap perusahaan yang akan dijadikan objek atau tujuan investasinya. Keuntungan perusahaan merupakan harapan bagi para investor, maka dari itu investor harus mempertimbangkan dengan matang perusahaan mana yang memiliki profit yang tinggi dan mampu membayarkan dividen yang tinggi kepada para investornya sehingga investor akan merespon sinyal tersebut dengan positif. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada para investornya maupun pemegang saham dimana sinyal positif daripada dividen yang dibagikan kepada para investor karna tingginya profit yang dimiliki perusahaan, maka akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi ataupun perusahaan lain. Pemisahan kepemilikan dan pengelolaan menjadi argumentasi dan perdebatan besar dalam teori keagenan yang besar kaitannya dengan struktur kepemilikan. Konflik keagenan yang terjadi dalam perusahaan menyebabkan penurunan akan nilai perusahaan. Para pemilik dan pemegang saham mempekerjakan tenaga ahli sebagai manajer dengan tujuan menjalankan suatu perusahaan untuk mencapai tujuan dengan memaksimalkan kemakmuran kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif yang besar kaitannya dengan nilai perusahaan. Dalam tujuannya untuk memaksimalkan tujuan dari pada pemilik dan pemegang saham perusahaan, manajer harus memilih kebijakan yang tepat dalam setiap pengambilan keputusan dividen yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan suatu perusahaan. Karna semakin besar keuntungan yang didapatkan oleh pemilik dan pemegang saham maka akan

memberikan sinyal positif terhadap nilai perusahaan dimana sinyal ini akan mempengaruhi pertimbangan investor lain untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan.

Dalam dunia bisnis, perusahaan tidak lepas dari hutang. Hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan hutang harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya pengembalian bagi para pemegang saham. Maka kebijakan hutang sangat berpengaruh terhadap naik turunnya nilai perusahaan, karena hutang akan mempengaruhi tingkat pengembalian bagi para investor.

Besar kecilnya ukuran sebuah perusahaan sangat berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas perusahaan atau laba perusahaan dimana profitabilitas akan berpengaruh pada harga saham perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran besar biasanya memiliki total aktiva dengan jumlah besar atau disebut dengan perusahaan besar akan mendapatkan perhatian dari investor, kreditor maupun para pencari informasi keuangan lainnya dan memiliki koneksi terhadap pelaku ekonomi yang lebih luas dibandingkan dengan perusahaan kecil. Sehingga perusahaan yang mempunyai ukuran perusahaan besar lebih mudah mengendalikan pasar dalam hubungannya dengan harga saham dan berdampak pada nilai perusahaan. Dalam menjaga reputasi suatu perusahaan di mata para investor, perusahaan besar cenderung membayarkan dividen lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Keuntungan yang diperoleh perusahaan kecil cenderung dialokasikan untuk pengembangan perusahaan atau reinvestasi perusahaan. Dengan begitu perusahaan kecil akan membagikan dividen dengan jumlah yang rendah. Besar kecilnya ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan dimana dividen ini sangat besar pengaruhnya terhadap naik turunnya nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen?
7. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan?
8. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen?

9. Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan?

## KAJIAN TEORI

### Nilai Perusahaan

Tujuan perusahaan ialah memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan bagi para pemegang saham atau pemilik perusahaan. Nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki, karena pemilik perusahaan menyukai peningkatan perusahaan dipergunakan sebagai tujuan normatif. Nilai perusahaan yang sudah *go public* tercermin pada harga pasar saham perusahaan, sedangkan nilai perusahaan yang belum *go public* terealisasi apabila perusahaan akan dijual yang dilihat dari total aktiva dan prospek perusahaan, resiko usaha, lingkungan usaha dan lain-lain (Margaretha, 2014).

### Teori Kebijakan Dividen

Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain* (Hanafi, 2014). Ada beberapa macam teori tentang kebijakan dividen. Berikut ini adalah teori tentang kebijakan dividen :

#### *Signalling Theory*

Menurut teori signaling, dividen dipakai sebagai signal oleh perusahaan. Jika perusahaan merasa bahwa prospek di masa mendatang baik, pendapatan, aliran kas diharapkan meningkat atau diperoleh pada tingkat dimana dividen yang meningkat tersebut bisa dibayarkan, maka perusahaan akan meningkatkan dividen. Pasar akan merespon positif pengumuman kenaikan dividen tersebut. Hal sebaliknya akan terjadi, jika perusahaan merasa prospek di masa mendatang menurun, perusahaan akan menurunkan pembayaran dividennya. Pasar akan merespon negatif pengumuman tersebut. Menurut teori tersebut, dividen mempunyai kandungan informasi, yaitu prospek perusahaan di masa mendatang.

#### *Dividend Irrelevance Theory*

*Dividend irrelevance theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (M-M) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan resiko bisnisnya. Dengan perkataan lain, MM berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara dividen dan laba yang ditahan (Brigham, 2001)

### Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana perusahaan telah melaksanakan dan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Fahmi, 2014).

### Rasio Hutang

Rasio utang adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total utangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya. Rasio ini memfokuskan pada sisi kanan atau kewajiban perusahaan

### Rasio Profitabilitas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu.

## Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan (*ownership structure*) adalah komposisi kepemilikan dalam perusahaan yang mempengaruhi kinerja suatu perusahaan. Struktur kepemilikan merupakan sebuah bentuk komitmen dari pemegang saham untuk mendelegasikan dan mempercayakan pengendalian dengan tingkat tertentu pada para manajer. Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan variabel-variabel penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh ekuitas dan hutang saja melainkan juga ditentukan oleh presentase kepemilikan saham oleh manajemen dan institusi yang ada.

Struktur kepemilikan terbagi ke dalam beberapa jenis. Adapun jenis-jenis struktur kepemilikan yang dapat dibedakan menjadi 3 yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan publik (Jansen dan Mackling, 1976 dalam Sukirni, 2012).

### Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. Kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang terbentuk institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional merupakan satu alat untuk mengurangi *agency conflict*. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif. Kepemilikan institusional dibagi menjadi dua (Connelly *et al.*, 2010):

#### *Dedicated Institutional Ownership*

Kepemilikan saham *dedicated* merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi dimana kepemilikan saham *dedicated* menanamkan sahamnya pada suatu perusahaan dalam jangka waktu yang panjang atau lama. Dalam hal ini kepemilikan saham *dedicated* sangatlah memantau dan mengawasi bagaimana pertumbuhan suatu perusahaan dan mengharapkan perusahaan tersebut berkembang sehingga perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik.

#### *Transient Institutional Ownership*

Kepemilikan saham *transient* merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi dengan jangka waktu yang pendek (sementara) dimana para

pemilik saham lebih mementingkan keuntungan yang didapatkan dari harga saham yang meningkat, sehingga pemilik saham *transient* dapat menjual, mendapatkan keuntungan dan menginvestasikan kembali sahamnya ke perusahaan atau institusi lain. Dalam hal ini pemilik saham *transient* cenderung tidak mengawasi bagaimana pertumbuhan perusahaan secara penuh, karna tujuan kepemilikan saham *transient* adalah mendapatkan keuntungan ketika saham naik dan menjualnya.

### Teori *Trade-Off* dalam Struktur Modal

Dalam kenyataan, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya utang, akan semakin tinggi kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan. Sebagai contoh, semakin tinggi utang, semakin besar bunga yang harus dibayarkan. Kemungkinan tidak membayar bunga yang tinggi akan semakin besar. Pemberi pinjaman bisa membankrutkan perusahaan jika perusahaan tidak bisa membayar utang.

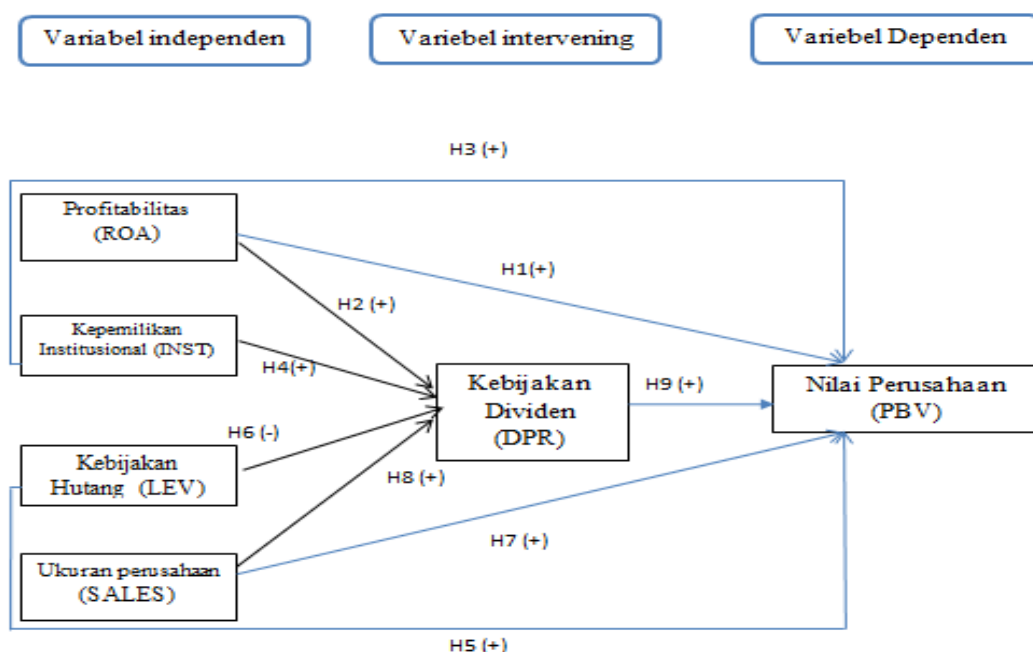
Biaya kebangkrutan tersebut bisa cukup signifikan. Penelitian di luar negeri menunjukkan biaya kebangkrutan bisa mencapai 20% dari nilai perusahaan. Biaya tersebut mencakup dua hal :

Biaya langsung : biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, biaya pengacara, biaya akuntan, dan biaya lainnya yang sejenis.

Biaya tidak langsung : biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal. Misal, supplier barangkali tidak akan mau memasok barang karena mengkhawatirkan kemungkinan tidak terbayar.

Gabungan antara teori struktur modal Modigliani-Miller dengan memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan mengindikasikan adanya *trade-off* antara penghematan pajak dari utang dengan biaya kebangkrutan. Teori tersebut kemudian dikenal dengan teori *trade-off* struktur modal. Meskipun *teori trade-off* dalam struktur modal memberikan pandangan baru dalam struktur modal, tetapi teori tersebut tidak memberikan formula yang pasti yang bisa memberikan petunjuk berapa tingkat utang yang optimal (Hanafi, 2014).

### MODEL PENELITIAN





## HIPOTESIS

- H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan  
 H2 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen  
 H3 : Kepemilikan institudional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan  
 H4 : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen  
 H5 : Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan  
 H6 : Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen  
 H7 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan  
 H8 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen  
 H9 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

## METODE PENELITIAN

Obyek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yaitu data dalam bentuk angka-angka, dapat dinyatakan dan dapat diukur dengan satuan hitung. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan teknik purposive sampling, yang merupakan teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan maupun kriteria tertentu. Adapun pertimbangan maupun kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang membagikan dividen pada tahun penelitian
2. Perusahaan yang memiliki laba pada tahun penelitian
3. Perusahaan yang mencantumkan kepemilikan institusional pada laporan keuangannya

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan yang secara konsisten terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 sampai dengan 2014 yang berupa *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*. Data diperoleh dari PT Bursa Efek.

### Variabel Independen :

#### Profitabilitas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisa profitabilitas (Hanafi, 2014). Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Analisis profitabilitas memberikan bukti pendukung mengenai kemampuan perusahaan memperoleh laba dan sejauhmana keefektifan pengelolaan perusahaan. Profitabilitas diukur dengan :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

#### Kepemilikan Institusional

Kepemilikan saham institusional merupakan kepemilikan saham terbesar oleh pihak institusi perusahaan yang diukur dengan prosentase jumlah saham yang dimiliki institusi. Pengukuran ini mengacu pada penelitian Indahningrum dan Ratih (2009) dalam Putri dan Chabachib (2013)

$$INST = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

### Kebijakan Hutang

Rasio ini adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total utangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya. Rasio ini memfokuskan pada sisi kanan atau kewajiban perusahaan (Hanafi, 2014)

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

### Ukuran Perusahaan

Definisi dari ukuran perusahaan menurut Riyanto (1999), yaitu: "Besarnya kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai total penjualan, atau nilai total aktiva". Maka di dalam penelitian ini, pengukuran terhadap ukuran perusahaan mengacu pada pendapat Riyanto dimana ukuran perusahaan diproksi dengan nilai logaritma natural dari total penjualan. Secara sistematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Log Sales} = \text{Log dari Total Penjualan}$$

### Variabel Intervening:

#### Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan atau keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dengan bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berkaitan dengan pembayaran dividen oleh perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan (Hanafi, 2014):

$$\text{DPR} = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}} \times 100\%$$

### Variabel Dependen :

#### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga yang dibayar oleh calon investor atas perusahaan. Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Pemegang saham adalah pemilik saham dari suatu perusahaan yang ingin mendapatkan pengembalian keuangan yang dapat berupa dividen maupun capital gain (Brigham, 2006). Menurut penelitian Sukirni (2012), Rahmawati dan Triatmoko (2007) nilai perusahaan diproksikan dengan PBV yang dapat dihitung dengan persamaan :

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

### METODE ANALISIS

*Software* pengolah data yang digunakan adalah Eviews 7. Regresi linear adalah alat statistik yang dipergunakan untuk mengetahui pengaruh antara satu atau beberapa variabel terhadap satu buah variabel. Variabel yang mempengaruhi sering disebut dengan variabel bebas, variabel independen, atau variabel penjelas. Variabel yang dipengaruhi sering disebut dengan variabel terikat atau variabel dependen. Regresi linear hanya dapat digunakan pada skala interval dan ratio. Analisis regresi yang mempunyai variabel bebas lebih dari satu adalah regresi linear berganda. Disebut berganda karena pengaruh beberapa variabel bebas akan dikenakan kepada variabel tergantung (Rahmawati dkk., 2014)

Persamaan Regresi :

$$\text{PBV} = b_0 + b_1 \text{ROA} + b_2 \text{INST} + b_3 \text{LEV} + b_4 \text{SALES} + b_5 \text{DPR} + e$$

$$\text{DPR} = b_0 + b_1 \text{ROA} + b_2 \text{INST} - b_3 \text{LEV} + b_4 \text{SALES} + e$$

Keterangan :

- e : error term, diasumsikan 0  
 $b_1$ - $b_5$  : koefisien regresi  
 DPR : Kebijakan Dividen  
 PBV : Nilai Perusahaan  
 ROA : Profitabilitas  
 INST : Kepemilikan Institusional  
 LEV : Kebijakan Hutang  
 SALES : Ukuran Perusahaan

Untuk melakukan pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, maka perlu digunakan analisis regresi melalui uji determinasi, uji F dan uji T.

Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Objek penelitian ini adalah laporan keuangan yang berupa *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* 2011-2015 pada perusahaan manufaktur. Data diperoleh dari Bursa Efek Yogyakarta. Pemilihan sampel dalam penelitian ditentukan dengan metode *purposive sampling* yang dimana menggunakan beberapa syarat atau kriteria. Dalam penelitian ini terdapat 169 sampel data yang memenuhi sesuai kriteria, sebagai berikut :

Keterangan	2010	2011	2012	2013	2014
Perusahaan sektor manufaktur 2010-2014	128	130	132	136	141
Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan publikasi laporan keuangan.	(-)	(2)	(5)	(10)	(16)
Perusahaan manufaktur yang melakukan publikasi laporan keuangan dalam periode 2010-2014.	128	128	127	126	125
Perusahaan manufaktur yang melakukan publikasi laporan keuangan secara berturut-turut dalam periode 2010-2014	125	125	125	125	125
Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen	(92)	(96)	(81)	(91)	(96)
Perusahaan yang memenuhi purposive sampling	33	29	44	34	29
TOTAL SAMPEL	169				
JUMLAH PERUSAHAAN	66				

Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan gambaran informasi mengenai deskripsi dari suatu variabel penelitian. Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah nilai perusahaan, kebijakan dividen, profitabilitas, kepemilikan institusional, kebijakan hutang dan ukuran perusahaan. Pada penelitian ini peneliti menghapus beberapa data dengan menggunakan *adjustment* untuk menghilangkan data *outliyer* yang terlalu besar maupun kecil. Adapun hasil penelitian analisis statistik deskriptif dalam tabel berikut:

## Persamaan 1

## Statistik Deskriptif

	N	B_PBV	C_DPR	D_ROA	E_INST	F_LEV	G_SALES
Mean	163	4.157952	32.47074	13.01104	72.42276	41.01777	6.623396
Median	163	2.022434	29.70297	10.15707	75.10000	41.64091	6.438957
Maximum	163	47.26924	111.5023	66.90909	99.00000	90.53999	8.304708
Minimum	163	0.098028	0.069706	0.223433	22.07000	4.959136	5.317066
Std. Dev.	163	6.990031	23.04917	10.79959	16.56592	18.50119	0.674772

Berdasarkan tabel diatas menggambarkan tentang besaran nilai minimum, maximum, mean dan *standar deviation* statistik setiap variabel penelitian dengan penjelasan bahwa nilai *mean* variabel nilai perusahaan adalah sebesar 4,157952 dengan nilai *minimum* sebesar 0,098028, nilai *maximum* sebesar 47,26924 dan nilai standar deviasi 6,99031. Variabel kebijakan dividen mempunyai nilai *mean* sebesar 32,47074 dengan nilai *minimum* sebesar 0,069706, nilai *maximum* sebesar 111,5023 dan nilai standar deviasi yaitu 23,04917. Variabel profitabilitas memiliki nilai *mean* sebesar 13,01104 dengan nilai *minimum* sebesar 0,223433, nilai *maximum* sebesar 66,90909 serta nilai besaran standar deviasinya yakni 10,79959. Variabel kepemilikan institusional mempunyai nilai *mean* sebesar 72,42276 dengan nilai *minimum* sebesar 22,07000, nilai *maximum* 99,00000 dan nilai besaran standar deviasi sebesar 16,56592. Variabel kebijakan hutang memiliki nilai *mean* sebesar 41,01777 dengan nilai minimum 4,959136 dan nilai *maximum* sebesar 90,53999 serta besaran standar deviasi sebesar 18,50119. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai *mean* sebesar 6,623396 dengan nilai minimum 5,317066 dan nilai *maximum* sebesar 8,304708 serta besaran standar deviasi sebesar 0,674772.

## Persamaan 2

## Statistik Deskriptif

	N	C_DPR	D_ROA	E_INST	F_LEV	G_SALES
Mean	163	32.47074	13.01104	72.42276	41.01777	6.623396
Median	163	29.70297	10.15707	75.10000	41.64091	6.438957
Maximum	163	111.5023	66.90909	99.00000	90.53999	8.304708
Minimum	163	0.069706	0.223433	22.07000	4.959136	5.317066
Std. Dev.	163	23.04917	10.79959	16.56592	18.50119	0.674772

*Dependent Variable* : Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel diatas menggambarkan tentang besaran nilai minimum, maximum, mean dan *standar deviation* statistik setiap variabel penelitian dengan penjelasan bahwa variabel kebijakan dividen mempunyai nilai *mean* sebesar 32,47074 dengan nilai *minimum* sebesar 0,069706, nilai *maximum* sebesar 111,5023 dan nilai standar deviasi yaitu 23,04917. Variabel profitabilitas memiliki nilai *mean* sebesar 13,01104 dengan nilai *minimum* sebesar 0,223433, nilai *maximum* sebesar 66,90909 serta nilai besaran standar deviasinya yakni 10,79959. Variabel kepemilikan institusional mempunyai nilai *mean* sebesar 72,42276 dengan nilai *minimum* sebesar 22,07000, nilai *maximum* 99,00000 dan nilai besaran standar deviasi sebesar 16,56592. Variabel kebijakan hutang memiliki nilai *mean* sebesar 41,01777 dengan nilai minimum 4,959136 dan nilai *maximum* sebesar 90,53999 serta besaran standar deviasi sebesar 18,50119. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai *mean* sebesar 6,623396 dengan nilai minimum 5,317066 dan nilai *maximum* sebesar 8,304708 serta besaran standar deviasi sebesar 0,674772.

## Persamaan 1

UJI t

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>
C	-3.250276	0.0000
C_DPR	0.008418	0.0000
D_ROA	0.244971	0.0000
E_INST	0.007505	0.0290
F_LEV	0.005336	0.1013
G_SALES	0.384903	0.0003

## Persamaan 2

Dari data yang diperoleh kemudian dianalisis dengan metode regresi dan dihitung dengan menggunakan program eviews 7. Berdasarkan output eviews tersebut secara parsial pengaruh dari keempat variabel independen yaitu profitabilitas, kepemilikan institusional, kebijakan hutang dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dapat ditunjukkan pada tabel sebagai berikut:

Uji t

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>
C	-14.60289	0.3485
D_ROA	0.089754	0.6219
E_INST	0.341046	0.0001
F_LEV	-0.220566	0.0196
G_SALES	4.593037	0.0339

## Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Keterangan	Keputusan
H1	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	Diterima
H2	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen	Ditolak
H3	Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	Diterima
H4	Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen	Diterima
H5	Kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Ditolak
H6	Kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen	Diterima
H7	Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Diterima
H8	Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen	Diterima
H9	Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Diterima

## PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

### Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai perusahaan

Hipotesis pertama yang diajukan menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian yang diperoleh bahwa koefisien regresi untuk variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien 0,244971 dengan signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$  sehingga variabel profitabilitas terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga  $H_1$  dalam penelitian ini yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

Hasil penelitian diketahui bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan semakin besar profitabilitas maka semakin tinggi nilai perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Tujuan investor menginvestasikan dananya ke perusahaan yaitu dengan mengharapkan *return*. Ketika perusahaan menjanjikan *return* yang tinggi itu akan meningkatkan apresiasi investor terhadap perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan. Dengan begitu di mata investor perusahaan itu akan menjadi sangat menarik sehingga investor akan lebih percaya lagi dan akan menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut. Semakin banyak investor membeli sahamnya atau dengan cara menanamkan sahamnya otomatis permintaan terhadap saham akan naik. Permintaan saham yang naik itu juga akan meningkatkan harga sahamnya karna dalam hal ini hukum ekonomi berlaku yaitu semakin banyaknya permintaan maka harga akan naik. Harga saham yang semakin naik itu mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Dengan demikian profitabilitas mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Priyastuty (2014), Sumanti (2015), Juniastina, dan Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis kedua yang diajukan menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dari hasil penelitian yang diperoleh bahwa koefisien regresi untuk variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien 0,089754 dengan signifikansi sebesar  $0,6219 > 0,05$  sehingga variabel profitabilitas terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sehingga  $H_2$  dalam penelitian ini yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tidak dapat diterima atau ditolak.

Hasil pengujian pada profitabilitas terhadap kebijakan dividen tidak sesuai dengan kerangka pemikiran pada hipotesis kedua yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Naik turunnya profitabilitas perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap naik turunnya kebijakan dividen suatu perusahaan. Hal ini terjadi akibat tingkat profitabilitas yang rendah perusahaan tetap membayar dividen dan membayar dividennya pula pada nilai yang tinggi untuk menjaga reputasi perusahaan tersebut di mata investor. Begitu juga ketika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi perusahaan juga tetap

membayarkan dividen untuk memberikan sinyal kepada para investor serta untuk tetap menjaga reputasi perusahaan dimata investor .

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sumanti (2015), Andriyanti dan Wirakusuma (2014) dan Ridho (2015) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga tinggi rendahnya profitabilitas tidak akan berpengaruh terhadap tinggi rendahnya kebijakan dividen suatu perusahaan. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian Bansaleng (2014), Sunarya (2013) dan Juniastina yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesis ketiga yang diajukan menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dari hasil penelitian yang diperoleh bahwa koefisien regresi untuk kepemilikan institusional memiliki nilai koefisien 0,007505 dengan signifikansi sebesar  $0,0290 < 0,05$  sehingga variabel kepemilikan institusional terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga  $H_3$  dalam penelitian ini yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

Hasil penelitian diketahui bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan semakin besar kepemilikan Institusional maka semakin besar nilai perusahaan. Begitupula sebaliknya, semakin rendah kepemilikan saham oleh pihak institusi perusahaan, maka semakin rendah nilai perusahaan. Kepemilikan institusional adalah sejumlah proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi. Kepemilikan institusional yang tinggi mampu mengendalikan manajer dalam meningkatkan kinerja yang baik dalam pengambilan keputusan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan saham oleh pihak institusi, maka akan semakin efektif dan efisien penggunaan aktiva perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin besar kepemilikan saham oleh pihak institusi, semakin besar pengaruh pengendalian kepemilikan institusional sebuah institusi terhadap manajer perusahaan dimana dalam pengawasan dan monitoring oleh pihak institusi, manajer tidak dapat semena-mena menggunakan dana yang dimiliki perusahaan. Kepemilikan institusional menginginkan prospek perusahaan yang baik. Ketika kepemilikan institusi mampu mengawasi menejer perusahaan dalam menghasilkan *return* maka manajer akan berusaha meningkatkan return perusahaan. Dengan begitu di mata investor perusahaan itu akan menjadi sangat menarik sehingga investor akan lebih percaya lagi dan akan menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut. Semakin banyak investor membeli sahamnya atau dengan cara menanamkan sahamnya otomatis permintaan terhadap saham akan naik. Permintaan saham yang naik itu juga akan meningkatkan harga sahamnya karna dalam hal ini hukum ekonomi berlaku yaitu semakin banyaknya permintaan maka harga akan naik. Harga saham yang semakin naik itu mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Setyawan (2015) dan penelitian Sukirni (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga besar kecilnya kepemilikan institusional berpengaruh terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan. Penelitian ini

tidak sejalan dengan penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen**

Hipotesis keempat yang diajukan menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dari hasil penelitian yang diperoleh bahwa koefisien regresi untuk variabel kepemilikan institusional memiliki nilai koefisien 0,341046 dengan signifikansi sebesar  $0,0001 < 0,05$  sehingga variabel kepemilikan institusional terbukti berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sehingga H<sub>4</sub> dalam penelitian ini yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

Hasil penelitian ini diketahui bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini mengartikan bahwa semakin tinggi saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi maka akan semakin tinggi nilai dividen yang dibagikan. Begitupun sebaliknya, semakin rendah saham perusahaan yang dimiliki institusi, maka akan berpengaruh pada rendahnya dividen yang dibagikan. Dalam hal ini kepemilikan institusional tidak berperan aktif dalam memonitoring perusahaan. Para pemilik saham institusional mempercayakan pengendalian perusahaan terhadap pihak manajer. Manajer mempunyai tanggung jawab yang tinggi dalam mengelola dan mengambil keputusan perusahaan dikarenakan pihak institusi memberikan kepercayaan kepada pihak manajer. Untuk mempertahankan para pemilik saham institusi agar terus menginvestasikan dananya pada perusahaan, maka manajer mengelola perusahaan dengan baik dan memberikan dividen tinggi sebagai imbal keuntungan yang didapatkan para pemegang saham atas saham yang ditanamkan pada perusahaan. Disisi lain hal ini dikarenakan untuk menjaga reputasi perusahaan dikalangan para investor, sehingga investor menanamkan sahamnya pada perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian penelitian Prabowo dan Salim (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesis kelima yang diajukan menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian yang diperoleh bahwa koefisien regresi untuk variabel kebijakan hutang memiliki nilai koefisien 0,005336 dengan signifikansi sebesar  $0,1013 > 0,05$  sehingga variabel kebijakan hutang terbukti tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga H<sub>5</sub> dalam penelitian ini yang menyatakan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tidak dapat diterima atau ditolak.

Hasil pengujian pada kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan tidak sesuai dengan kerangka pemikiran pada hipotesis kelima yang menyatakan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Naik turunnya kebijakan hutang perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap naik turunnya nilai perusahaan. Sebagian besar investor saham tidak begitu memperhatikan hutang suatu perusahaan, melainkan lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengabaikan besarnya penggunaan utang untuk



menghasilkan laba. Disisi lain hal ini dapat dilihat dari rata-rata tingkat *leverage* yang dimiliki perusahaan manufaktur periode 2010-2014 yang berada dibawah 50% yaitu dengan presentase 41, 017% yang menandakan bahwa besarnya proporsi perusahaan dalam menggunakan dana selain hutang, dimana tingkat hutang lebih kecil dibandingkan pendanaan lainnya. Maka para investor tidak mengkhawatirkan tingkat hutang yang dimiliki perusahaan.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Sujoko dan Saoebiantoro (2007) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Sumanti (2015) dan Priyastuty (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen**

Hipotesis keenam yang diajukan menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen . Dari hasil penelitian yang diperoleh bahwa koefisien regresi untuk variabel kebijakan hutang memiliki nilai koefisien -0,220566 dengan signifikansi sebesar  $0,0196 < 0,05$  sehingga variabel kebijakan hutang terbukti berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sehingga  $H_6$  dalam penelitian ini yang menyatakan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dapat diterima.

Hasil penelitian diketahui bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut menunjukkan semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan maka semakin rendah dividen yang akan dibayarkan. Ketika perusahaan memiliki hutang atau hutang perusahaan meningkat otomatis beban perusahaan untuk membayar bunga semakin meningkat. Sehingga *return* perusahaan yang seharusnya dialokasikan untuk laba ditahan ataupun dibagikan sebagai dividen dialokasikan terlebih dahulu untuk membayar beban-beban perusahaan termasuk untuk bunga hutang. Ketika hutang meningkat, bunga meningkat maka kebijakan pembagian dividen akan menurun karna return yang dimiliki perusahaan digunakan untuk membayar pokok hutang dan bunga hutang perusahaan. Pengurangan hutang dapat dilakukan dengan menggunakan laba yang dimiliki oleh perusahaan untuk membayar hutang sehingga pemegang saham akan merelakan dividennya untuk membiayai hutangnya dibandingkan untuk dibagikan sebagai dividen.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Nuringsih (2005), Bansaleng (2014), Sunarya (2013), Juniastina, Dewi (2008), Putri (2012), Ridho (2014) dan Sari (2010). menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesis ketujuh yang diajukan menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian yang diperoleh bahwa koefisien regresi untuk variabel ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien 0,384903 dengan signifikansi sebesar  $0,0003 < 0,05$  sehingga variabel ukuran perusahaan terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga  $H_7$  dalam

penelitian ini yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

Hasil penelitian terdahulu diketahui bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan besar akan memperoleh kemudahan untuk memasuki pasar modal karena investor menangkap sinyal yang positif terhadap perusahaan yang memiliki pertumbuhan besar sehingga respon yang positif tersebut mencerminkan meningkatnya nilai perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan return. Dalam tujuannya untuk menghasilkan *return*, perusahaan harus meningkatkan penjualannya. Maka ketika penjualan perusahaan naik atau tinggi akan mempengaruhi laba perusahaan yang semakin tinggi. Ketika return perusahaan tinggi maka investor akan tertarik untuk menanamkan sahamnya ke perusahaan, karena tujuan investor yang utama adalah mengharapkan tingkat *return* yang tinggi. Ketika investor tertarik terhadap saham perusahaan maka permintaan saham akan naik dan ketika permintaan saham naik maka harga saham akan naik dimana ketika harga saham naik maka mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar, sehingga mereka mampu menghadapi persaingan ekonomi. Ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar perusahaan maka semakin dikenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), Sujoko dan Soebiantoro (2007) dan Setyawan (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen**

Hipotesis kedelapan yang diajukan menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dari hasil penelitian yang diperoleh bahwa koefisien regresi variabel ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien 0,384903 dengan signifikansi sebesar  $0,0003 < 0,05$  sehingga variabel ukuran perusahaan terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga  $H_7$  dalam penelitian ini yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

Hasil penelitian diketahui bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi kebijakan dividen. Perusahaan dengan pertumbuhan besar akan memperoleh kemudahan untuk memasuki pasar modal karena investor menangkap sinyal yang positif terhadap perusahaan yang memiliki pertumbuhan besar. Besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan return. Dalam tujuannya untuk menghasilkan return, perusahaan harus meningkatkan penjualannya. Maka ketika penjualan perusahaan naik atau meningkat maka akan mempengaruhi laba perusahaan yang semakin tinggi. Ketika return atau laba yang dimiliki perusahaan tinggi maka laba tersebut akan digunakan untuk dua hal yaitu untuk laba ditahan untuk reinvestasi

kembali ataukah dibagikan sebagai dividen. Perusahaan yang besar cenderung membagikan dividen yang tinggi untuk menjaga reputasi dikalangan investor. Perusahaan besar akan memberikan pembayaran dividen yang tinggi, karena perusahaan besar tentu lebih stabil dalam menghasilkan laba, serta lebih mampu memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya daripada perusahaan kecil.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Nuringsih (2005) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian Putri (2012) dan Sari (2010) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesis kedelapan yang diajukan menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian yang diperoleh bahwa koefisien kebijakan dividen memiliki nilai koefisien 0,008418 dengan signifikansi sebesar  $0,0000 < 0,05$  sehingga variabel kebijakan dividen terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga  $H_9$  dalam penelitian ini yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

Hasil penelitian terdahulu diketahui bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan semakin besar kebijakan dividen maka semakin tinggi nilai perusahaan. Perusahaan membagikan dividen apabila perusahaan memiliki kelebihan dana yang diperoleh dari operasi perusahaan. Semakin tinggi pembayaran dividen suatu perusahaan, akan menimbulkan sinyal positif bagi para pemegang saham. Sinyal tersebut mengindikasikan bahwa keuntungan perusahaan semakin meningkat. Meningkatnya laba perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividen kepada para pemegang saham sehingga para investor tertarik untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan karna tujuan investor menanamkan sahamnya untuk mengharapkan keuntungan dengan melihat prospek perusahaan dalam menghasilkan laba yang dibagikan sebagai dividen. Ketika permintaan saham naik maka harga saham perusahaan akan semakin tinggi. Meningkatnya harga saham perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini didukung dengan teori signaling.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) dan Juniastina yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian Sumanti (2015), Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) dan Sumanti (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening.

Pengaruh Antar Variabel Secara Langsung, Tidak Langsung dan Total

Pengaruh Antar Variabel	Sig.	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung Melalui Kebijakan Dividen	Pengaruh Total
ROA → PBV	√	0,245	-	-
ROA → DPR	X	-	-	-
INST → PBV	√	0,007	$(0,341) \times (0,008) = 0,002728$	0,002728
INST → DPR	√	0,341	-	-
LEV → PBV	X	-	$(-0,220) \times (0,008) = -0,00176$	-0,00176
LEV → DPR	√	-0,220	-	-
SALES → PBV	√	0,384	$(4,593) \times (0,008) = 0,036744$	0,036744
SALES → DPR	√	4,593	-	-
DPR → PBV	√	0,008	-	-

Dilihat dari pengaruh empat variabel independen terhadap variabel dependen, terdapat tiga pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang dapat dimoderasi dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening yaitu:

#### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen tidak mampu menjadi variabel intervening pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Besar kecilnya profitabilitas tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena naik turunnya profitabilitas tidak mempengaruhi naik turunnya kebijakan dividen yang dibagikan. Sehingga ketika profitabilitas perusahaan turun dan perusahaan tetap membagikan dividennya pada tingkat tertentu untuk menjaga reputasi perusahaan di mata para investor. Begitupula ketika perusahaan mempunyai laba yang tinggi, perusahaan juga tetap membagikan dividen untuk memberikan sinyal sekaligus menjaga reputasi perusahaan di mata investor. Sehingga kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen mampu menjadi variabel intervening pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan adanya pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen dan pengaruh antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Sehingga besar kecilnya kepemilikan institusional akan berpengaruh terhadap naik turunnya nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Hal ini mengartikan bahwa semakin tinggi saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi maka akan semakin tinggi nilai dividen yang dibagikan. Dalam hal ini kepemilikan institusional tidak berperan aktif dalam memonitoring perusahaan. Para pemilik saham institusional mempercayakan pengendalian perusahaan terhadap pihak manajer. Manajer mempunyai tanggung jawab yang tinggi dalam mengelola dan mengambil keputusan perusahaan dikarenakan pihak institusi memberikan kepercayaan kepada pihak manajer. Untuk mempertahankan para pemilik saham institusi agar terus menginvestasikan dananya pada perusahaan, maka manajer mengelola perusahaan dengan baik dan

memberikan dividen tinggi sebagai imbal keuntungan yang didapatkan para pemegang saham atas saham yang ditanamkan pada perusahaan. Disisi lain hal ini dikarenakan untuk menjaga reputasi perusahaan dikalangan para investor, sehingga investor menanamkan sahamnya pada perusahaan. Banyaknya investor yang menanamkan saham pada perusahaan akan meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan dan berpengaruh terhadap naiknya harga saham karna disini hukum ekonomi berlaku. Ketika harga saham naik, maka nilai perusahaan akan naik. Sehingga kebijakan dividen mampu menjadi variabel intervening atau memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

#### Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen mampu menjadi variabel intervening dalam pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan adanya pengaruh antara kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen dan pengaruh antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Tinggi rendahnya kebijakan hutang suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap naik turunnya nilai perusahaan melalui kebijaknan dividen. Ketika perusahaan memiliki hutang atau hutang perusahaan meningkat otomatis beban perusahaan untuk membayar bunga semakin meningkat. Sehingga *return* perusahaan yang seharusnya dialokasikan untuk laba ditahan ataupun dibagikan sebagai dividen dialokasikan terlebih dahulu untuk membayar beban-beban perusahaan termasuk untuk bunga hutang. Ketika hutang meningkat, bunga meningkat maka kebijakan pembagian dividen akan menurun karna *return* yang dimiliki perusahaan digunakan untuk membayar bunga perusahaan. Pengurangan hutang dapat dilakukan dengan menggunakan laba yang dimiliki oleh perusahaan untuk membayar hutang sehingga pemegang saham akan merelakan dividennya untuk membiayai hutangnya dibandingkan untuk dibagikan sebagai dividen. Ketika dividen turun maka akan mengakibatkan para pemegang saham merespon dan tidak tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan, sehingga terjadi penurunan permintaan saham dan harga sahampun ikut turun. Menurunnya harga saham perusahaan akan berdampak pada turunnya nilai suatu perusahaan. Sehingga kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

#### Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen mampu menjadi variabel intervening dalam pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan adanya pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dan pengaruh antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Sehingga besar kecilnya ukuran perusahaan akan mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Perusahaan dengan pertumbuhan besar akan memperoleh kemudahan untuk memasuki pasar modal karena investor menangkap sinyal yang positif terhadap perusahaan yang memiliki pertumbuhan besar. Besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan return. Dalam tujuannya untuk menghasilkan return, perusahaan harus meningkatkan penjualannya. Maka ketika penjualan perusahaan naik atau meningkat maka akan mempengaruhi laba perusahaan yang semakin tinggi. Ketika *return* atau laba yang

dimiliki perusahaan tinggi maka laba tersebut akan digunakan untuk dua hal yaitu untuk laba ditahan untuk reinvestasi kembali ataukah dibagikan sebagai dividen. Perusahaan yang besar cenderung membagikan dividen yang tinggi untuk menjaga reputasi dikalangan investor. Perusahaan besar akan memberikan pembayaran dividen yang tinggi, karena perusahaan besar tentu lebih stabil dalam menghasilkan laba, serta lebih mampu memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya daripada perusahaan kecil. Ketika dividen naik maka akan mengakibatkan para pemegang saham tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan, jumlah permintaan saham akan naik yang mengakibatkan harga saham pun ikut naik karna hukum ekonomi berlaku. Naiknya harga saham perusahaan akan berdampak pada naiknya nilai suatu perusahaan. Sehingga kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

## **KESIMPULAN**

Penelitian ini mencoba untuk meneliti, apakah profitabilitas, kepemilikan institusional, kebijakan hutang dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan empat variabel Independen (profitabilitas, kepemilikan institusional, kebijakan hutang dan ukuran perusahaan), satu variabel dependen (nilai perusahaan) dan satu variabel intervening (kebijakan dividen) menunjukkan bahwa:

1. Profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap tingkat nilai perusahaan.
2. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
3. Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen
5. Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
6. Kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.
7. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
8. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.
9. Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
10. Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan hutang, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

## **SARAN**

Ada beberapa saran yang dapat menjadi masukan untuk penelitian selanjutnya dari hasil penelitian di atas, sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya dapat dilakukan pada sektor lain, seperti perbankan, perusahaan jasa atau seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI. Hal ini dimungkinkan akan memberikan hasil perbandingan pengaruh dari penelitian yang sebelumnya.

2. Penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan menambah variabel lain yang belum terdapat pada penelitian ini kesempatan investasi (*investment opportunity set*) sehingga akan memberikan hasil yang komprehensif.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah sampel penelitian.

### KETERBATASAN PENELITIAN

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini yaitu :

1. Penelitian ini hanya menggunakan periode pengamatan yang relatif pendek yaitu 5 tahun.
2. Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan yang memiliki kriteria penelitian sesuai dengan *purposive sampling* sehingga hanya diperoleh jumlah total sampel yang kecil.

### DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, Putra P, 2008. "Volatility Shock Persistence". FE UI.
- Andriyanti L, Wirakusuma N.G., 2014. "Good Corporate Governance Memoderasi Profitabilitas, Leverage, Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen" *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 8-2 (2014) 245-262
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2001. *Manajemen Keuangan* Edisi 8. Jakarta: Erlangga, 2001
- Brigham, Eugene F dan Houston.2006 *Manajemen Keuangan*,Edisi 10, Erlangga, Jakarta
- Bansaleng R., dkk., 2014. "Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food dan Beverage di Bursa Efek Indonesia" *Jurnal EMBA*, Vol 2 No 2 Hal 817-830, 3 September 2014
- Connelly B., dkk ., 2010. "Marching To The Beat of Different Drummers: The Influence of Institutional Owners on Competitive Actions", *Accounting of Management Journal*, Vol. 53 , No. 4. 723-742
- Dewi, Sisca Cristianty. 2008. "Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.Vol.10, No. 1, April. Hlm. 47-58
- Fahmi, Irham. 2014. "Analisis Kinerja Keuangan" Jilid 3, Bandung, Alfabeta.
- Ghozali, I. 2011. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19, Edisi 5, Cetakan V, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Ghozali, I dan Ratmono D., 2013. Analisis Multivariat dan Ekonometrika Eviews 8, Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.
- Gujarti, Damodar N., & D. (2011). *Dasar-dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.
- Gumanti, Tatang A, 2013. *Kebijakan Dividen teori, Empiris, dan Implikasi*. Edisi Pertama, Oktober 2013
- Hanafi, Mamduh M., 2014. *Manajemen Keuangan* , Edisi 1, Yogyakarta: BPFE
- Juniastina, I Wayan. "Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan".
- Jensen, M dan Meckling, W., 1976. "Theory of The Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structur". *Journal of Economics* 3 (1976) 305-360.

- Kuncoro, Mudrajat, 1996. *Manajemen Keuangan Internasional*, Edisi Pertama, Yogyakarta : BPFE.
- Mardasari, Rizki B., 2014“Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Utang, dan Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen”.
- Margaretha, Farah, 2014. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Dian Rakyat, Jakarta, 2014
- Martin, John D et. al., 1999. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Ed. 1. Cet. 5
- Nuringsih, Kartika. 2005. “Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Juli-Desember 2005, Vol. 2. No. 2, pp. 103-123
- Prabowo, Satriya dan Salim, U 2013. “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen dan Volatilitas Harga Saham”. *Jurnal Aplikasi Manajemen* Volume No 3, September 2013.
- Priyastuty, Harning. 2014“Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan”.
- Putri, Dithi A. 2013. “Pengaruh Investment Opportunity Set, Kebijakan Utang dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”.
- Putri , G dan Chabachib, M., 2013. “Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening”. *Diponegoro Journal Of Management* Vol 2 No 2 Tahun 2013 Hal 1
- Rahmawati A, Fajarwati, dan Fauziyah.2014. *Statistika Teori dan Praktek Buku* Edisi II. Yogyakarta.
- Repository.widyatama.ac.id/xml/ui/bitstream/handle/123456789/4625/Bab%202
- Ridho, M., 2014. “ Pengaruh Struktur Kepemilikan, Investment Opportuity Set, Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen”. *JDEB* Vol 11 No 2 Oktober 2014
- Riyanto B., 1999. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi keempat, BPFE,Yogyakarta
- Sari, Ratih F 2010. “Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan san Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen”
- Sartini, Luh P dan Purbawangsa, Ida B. 2014. “Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, serta Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”.*Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*. Vol. 8, No. 2, Agustus 2014
- Setyawan, Febri A. 2015. “Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan”
- Sofyaningsih, Sri dan Hardiningsih, Pancawati. 2011. “Struktur kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Nilai Perusahaan”.*Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Mei 2011, Hal: 68-87
- Sugiyono, 2010. “*Motode Penelitian Kuantitatif Kualitatid dan R&D*”. Penerbit CV Alfabeta, Bandung



- Sujoko, dan Subiantoro, Ugy. 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Manajemen Kewirausahaan*, Vol. 9. No. 1, Maret 2007:41-48
- Sukirni, Dwi. 2012. "Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan". *Accounting Analysis Journal* 1(2) (2012)
- Sumanti, Jorenza C. 2015. "Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI". *Jurnal EMBA*, Vol. 3. No. 1 Maret 2015, Hal. 1141-1151
- Sunarya, Devi H. 2013. "Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Size Sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor Manufaktur Periode (2008-2011)". *Calypta : Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* Vol. 2. No. 1 (2013)
- Tridewi, Afifa W. "Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Bilai Perusahaan"
- Wati, Ni K dan Darmayanti, Ni P. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan".
- Weston JF dan Copelan, 2008. "Dasar-dasar Manajemen Keuangan" Jilid 2, Jakarta, Erlangga.