



PENGARUH KINERJA PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Heni Subekti¹, Risma Musfiyana², Sri Kawuri³

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Semarang⁽¹⁾⁽²⁾, Universitas Aki Semarang⁽³⁾

heni.subekti22@gmail.com¹, rismavivi100@gmail.com², sri.kawuri@gmail.com³

Riwayat Artikel

Received : 25-09-2022

Revised : 10-10-2022

Accepted : 13-12-2022

Abstraksi.

Nilai perusahaan merupakan hal penting yang diperhatikan para investor sebelum mereka berinvestasi. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas (*Current Ratio*), profitabilitas (ROE) dan leverage (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) dan mengetahui apakah kebijakan dividen (*Dividen Payout Ratio*) dapat dijadikan variabel intervening pada hubungan likuiditas (*Current Ratio*), profitabilitas (ROE) dan leverage (DER) terhadap nilai perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. Sampel pada penelitian ini diambil dengan teknik *Purposive Sampling* yang berjumlah 12 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif dan analisis data menggunakan metode regresi linear berganda menggunakan software SPSS.

Hasil menunjukkan bahwa likuiditas (*Current Ratio*) berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas dan leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Likuiditas (*Current Ratio*) dan leverage (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. Sebaliknya profitabilitas dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. Sementara kebijakan dividen mampu memediasi hubungan antara likuiditas (*Current Ratio*) dan nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. Demikian juga dengan hubungan leverage (DER) dan nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019 mampu dimediasi oleh kebijakan dividen. Sebaliknya kebijakan dividen tidak dapat memediasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

Kata Kunci

Kebijakan dividen, leverage, likuiditas,

Abstract.

The value of the company is an important thing that investors consider before they invest. The value of the company can

profitabilitas, nilai perusahaan

Keyword:
*Company Value,
Dividend Policy,
Leverage,
Profitability,
Liquidity*

provide maximum shareholder prosperity if the share price increases. The higher the stock price of a company, the higher the prosperity of shareholders. This study aims to determine the effect of liquidity (Current Ratio), profitability (ROE) and leverage (DER) on firm value (PBV) and determine whether dividend policy (Dividend Payout Ratio) can be used as an intervening variable on the liquidity relationship (Current Ratio), profitability (ROE) and leverage (DER) on firm value.

The population in this study are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2019. The sample in this study was taken using a purposive sampling technique, totaling 12 companies. The data analysis method used is descriptive analysis and data analysis using multiple linear regression method using SPSS software.

The results show that liquidity (Current Ratio) has an effect on dividend policy, while profitability and leverage have no effect on dividend policy. Liquidity (Current Ratio) and leverage (DER) have no effect on the value of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2019. On the other hand, profitability and dividend policy have a significant and significant impact on the value of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2019. Meanwhile, the dividend policy is able to mediate the relationship between liquidity (Current Ratio) and the value of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2019. Likewise, the relationship between leverage (DER) and the value of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2019 can be mediated by dividend policy. On the other hand, dividend policy cannot mediate the relationship between profitability and firm value.

PENDAHULUAN

Sektor manufaktur sangat strategis untuk mendorong ekonomi Indonesia tumbuh lebih tinggi dan berkelanjutan. Sehingga Indonesia dapat terlepas dari *middle income trap* (jebakan kelas menengah) dan kemudian bertransformasi menjadi negara maju berpendapatan tinggi (*high income country*). Deputy Gubernur Bank Indonesia (BI), Dody Budi Waluyo menyebutkan pertumbuhan sektor manufaktur tidak hanya berperan sebagai mesin utama pertumbuhan ekonomi, namun juga memainkan peran penting untuk meningkatkan lapangan kerja dan meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Pertumbuhan yang lebih tinggi diperlukan untuk keluar dari jebakan pendapatan menengah. Sayangnya upaya mempercepat pertumbuhan ekonomi di Indonesia selalu disertai dengan peningkatan defisit transaksi berjalan (CAD). Kondisi ini membuat pertumbuhan yang lebih tinggi tidak

berkelanjutan karena stabilisasi yang ditujukan pada kerentanan eksternal dapat kembali menghambat pertumbuhan ekonomi. Untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang tinggi dan berkelanjutan membutuhkan struktur neraca transaksi berjalan yang lebih kuat sebagai bagian dari transformasi ekonomi struktural. Struktur neraca berjalan sangat berkorelasi dengan neraca perdagangan. Surplus transaksi berjalan biasanya didorong oleh surplus neraca perdagangan dan pangsa ekspor yang lebih tinggi dari sektor manufaktur.

Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat kenaikan jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI dari tahun 2015 sampai tahun 2018. Pada tahun 2015, sebanyak 522 perusahaan terdaftar sebagai emiten. Jumlah ini meningkat menjadi sebanyak 6 perusahaan pada tahun 2016, kemudian meningkat menjadi sebanyak 572 perusahaan di tahun 2017. Pada tahun 2018 meningkat menjadi 616 perusahaan dan di tahun 2019 meningkat menjadi sebanyak 662 perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan hal penting yang diperhatikan para investor sebelum mereka berinvestasi. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Menurut Brigham dan Gapenski (1996), nilai perusahaan mempunyai nilai yang krusial dikarenakan jika nilai suatu perusahaan tinggi maka akan diikuti dengan kemakmuran pemegang sahamnya.

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu indikator yang dipergunakan oleh investor untuk menilai suatu perusahaan dari harga pasar saham tersebut di bursa efek Indonesia. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan maka akan semakin tinggi return yang akan diperoleh oleh investor. Umumnya investor akan mencari perusahaan yang mempunyai kinerja terbaik dan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Dikatakan perolehan modal perusahaan dan nilai perusahaan akan meningkat apabila perusahaan memiliki reputasi baik yang tercermin dalam laporan keuangannya. Menurut Horne (2005) Pengukuran kinerja keuangan meliputi hasil perhitungan rasio-rasio keuangan yang berbasis pada laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan dan telah di audit akuntan publik. Rasio-rasio tersebut di rancang untuk membantu para analisis atau investor dalam mengevaluasi suatu perusahaan berdasarkan laporan keuangannya.

Kinerja keuangan memiliki peran penting dalam kebijakan deviden, dimana kebijakan ini pada akhirnya dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, berdasarkan adanya keterkaitan antara kinerja keuangan dengan kebijakan deviden, maka dalam penelitian ini ditetapkan kebijakan deviden sebagai variabel intervening yang memediasi hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah dapat dikemukakan tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.
2. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
3. Untuk mengetahui pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen.
4. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
6. Untuk mengetahui pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan.
7. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
8. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.
9. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.
10. Untuk mengetahui pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

KAJIAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN PROPOSISI/ HIPOTESIS

TINJAUAN PUSTAKA

Kinerja Keuangan

Menurut Fahmi (2018: 142) kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Kinerja keuangan perusahaan yang baik adalah pelaksanaan aturan-aturan yang berlaku sudah dilakukan secara baik dan benar.

Kesimpulan yang dapat ditarik dari beberapa kinerja merupakan hasil kerja atau perbandingan secara kualitas dan kuantitas baik yang bersifat fisik atau mental, fisik atau non mental, gambaran kondisi keuangan perusahaan baik menyangkut penghimpunan dan penyaluran dana, yang biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas, leverage dalam mewujudkan sasaran, tujuan, visi dan misi dalam meningkatkan perusahaan.

Likuiditas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi atau dalam arti kewajiban jangka pendek. Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Menurut Brigham dan Houston (2001), leverage keuangan (financial leverage) merupakan

suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap (utang dan saham preferen) digunakan dalam stuktur modal perusahaan.

Dividen

Menurut Rudianto (dalam Kurnia, 2017) menyatakan bahwa dividen adalah bagian laba usaha yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai imbalan atas kesediaan mereka menanamkan hartanya dalam perusahaan.

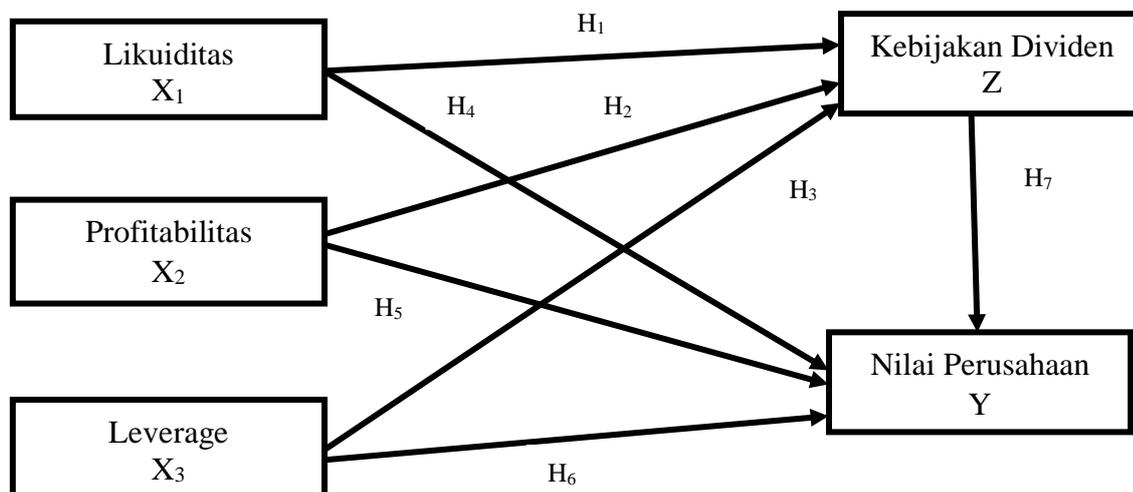
Kebijakan dividen adalah kebijakan untuk menentukan berapa laba yang harus dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham dan berapa yang harus ditanam kembali sebagai laba ditahan.

Nilai Perusahaan

Menurut 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. Bagi perusahaan yang *sudah go public*, nilai perusahaan akan tercermin dari nilai pasarnya.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang erat kaitannya dengan harga saham. Harga saham tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga prospek perusahaan di masa mendatang. Nilai perusahaan dapat dilihat melalui PBV (*Price to Book Value*). *Price to Book Value* adalah rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan. PBV digunakan untuk melihat seberapa besar kelipatan dari nilai pasar saham perusahaan dengan nilai bukunya. Perusahaan yang berkinerja baik, biasanya memiliki rasio PBV diatas satu ($PBV > 1$). Hal ini menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar daripada nilai bukunya (Aji dan Irene, 2012).

Berikut model penelitian empiris yang dikembangkan dalam penelitian ini:



Hipotesis

Pengaruh Likuiditas (*Current Ratio*) Terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Likuiditas merupakan pertimbangan dalam kebijakan dividen karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Investor sangat berkepentingan terhadap rasio likuiditas terutama dalam hal pembagian dividen tunai. Jika posisi likuiditas perusahaan kuat maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen adalah besar, mengingat bahwa dividen adalah merupakan arus kas keluar (*cash outflow*) bagi perusahaan. Semakin besar *Current Ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga perusahaan dapat membagikan dividen tepat pada waktunya.

Marvika Renika Sari, et al (2016) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dari teori dan penelitian terdahulu tersebut hipotesis yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

H1: Likuiditas (*Current Ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).

Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Kebijakan dividen tidak dapat dipisahkan dari profitabilitas karena pembagian dividen sangat tergantung terhadap perolehan laba perusahaan. *Return On Equity* yang tinggi mencerminkan profitabilitas perusahaan yang baik, yang dapat pula dikatakan kondisi kinerja perusahaan baik. Mengingat Besarnya ROE merupakan dasar pertimbangan pemilik perusahaan untuk menentukan besarnya laba yang diperoleh akan dibagikan sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan. Hossain, et al (2013) dalam penelitiannya yang berjudul *Impact of Firm Specific factors on Cash Dividen Paymant Decisions: Evidence from Bangladesh. Proceedings of 9th Asian Business Research Conference* menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Dari teori dan penelitian terdahulu tersebut hipotesis yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

H2 : Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

Pengaruh Leverage (DER) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Leverage adalah rasio hutang yang dapat diukur dengan Debt to Equity ratio (DER). Rasio DER mengukur kemampuan perusahaan melunasi kewajibannya. Perusahaan yang

mempunyai hutang dalam jumlah yang besar akan terlebih dahulu melunasi kewajibannya dan akan mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibayarkan. Akan tetapi peneliti Suriani Ginting (2018) menyimpulkan bahwa leverage tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

H3 : Leverage (DER) berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Pengaruh Likuiditas (*Current Ratio*) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

Likuiditas menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya (Subramanyan dan Wild , 2009:223). Semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan semakin tinggi kepastiannya untuk menjadikannya uang tunai.

Semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka akan semakin banyak dana tersedia bagi perusahaan untuk membiayai operasi dan investasinya, sehingga persepsi investor pada kinerja perusahaan akan meningkat dan selanjutnya berpengaruh pada nilai perusahaan (Anggraini ,2012). Menurut Gultom (2011) bahwa likuiditas yang tinggi memberi arti bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hal ini memberikan sinyal kepada investor bahwa kinerja perusahaan dalam keadaan baik. Asiri (2015) dalam penelitiannya pada perusahaan – perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menemukan adanya pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

H4 : Likuiditas berpengaruh dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin baik, artinya perusahaan mempunyai kinerja yang bagus dalam menghasilkan laba bersih baik dari hasil penjualan (ROA) maupun modal sendiri (ROE). Untuk menarik minat investor dalam berinvestasi, pihak manajemen akan berusaha untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan. Dengan meningkatnya laba, maka akan memberikan dampak positif terhadap peningkatan harga saham di pasar modal, yang berarti nilai perusahaan dalam posisi yang baik. Menurut Hermuningsih (2013), profitabilitas adalah gambaran dari kinerja manajemen dalam mengontrol perusahaan.

Menurut Agus Sartono (2011:7) mengungkapkan bahwa: “Untuk meningkatkan nilai perusahaan yang dilakukan adalah dengan cara memaksimalkan profit.” Banyak yang berpendapat bahwa profitabilitas sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Seperti yang diteliti oleh Nani Martikarini (2013), Wira Adi Darmawan (2010), Novita Santi Puspita (2011), dan Tri Wahyuni (2013) yang mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Seperti yang diungkapkan oleh Darmawan (2010) bahwa: “Profit yang tinggi akan dapat memicu para investor untuk meningkatkan permintaan saham, sehingga permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat”.

Ada juga peneliti yang mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Titin Herawati (2013) yang mengungkapkan bahwa: “Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dimana profitabilitas meningkat maka nilai perusahaan justru mengalami penurunan. Hal ini dikarenakan oleh peningkatan profitabilitas perusahaan akan menjadikan laba perlembar saham perusahaan meningkat, tetapi dengan peningkatan profitabilitas belum tentu harga saham perusahaan itu meningkat sehingga apabila laba perlembar saham meningkat tetapi harga saham tidak meningkat maka itu akan membuat nilai perusahaan menjadi turun.” Berdasarkan teori dan hasil penelitian di atas maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:
H5 : Profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

Pengaruh *Leverage* (DER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

Leverage adalah rasio yang mengukur kemampuan hutang baik jangka panjang maupun jangka pendek untuk membiayai asset perusahaan Melisa (2017).

Leverage termasuk kebijakan pendanaan yang bersumber dari eksternal. Sebagian beranggapan bahwa kebijakan hutang mempunyai pengaruh positif terhadap nilai pajak karena dapat menghemat pajak. Hal ini sesuai dengan pernyataan Modigliani dan Miller dalam Rahmawati (2012) bahwa dengan adanya keuntungan dari pengurangan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang tersebut mengurangi penghasilan yang terkena pajak.

Menurut Darmawan (2010) menyatakan bahwa: “Kebijakan hutang perlu dikelola karena yang terlampau tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan.” Hasil penelitian yang diungkapkan oleh Titin Herawati (2013) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan peneliti Apriliana Nuzul Rahmawati (2012) mengungkapkan bahwa: “Kebijakan hutang (*Leverage*) mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena semakin tinggi perusahaan menggunakan kebijakan hutang maka akan menurunkan nilai perusahaan”.

H6 : *Leverage* (DER) berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

I Made Sudana (2011:167) mengemukakan tentang kebijakan dividen yang berhubungan dengan nilai perusahaan yang menyatakan bahwa: “Modigliani dan Miller berpendapat kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham atau nilai

perusahaan, sedangkan Gordon dan Lintner mengatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan teori tax preference, kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang negatif terhadap harga saham perusahaan, artinya semakin besar dividen dibagikan maka akan semakin rendah harga saham, dimana hal tersebut terjadi apabila terdapat perbedaan tarif pajak personal atas dividen dan capital gain. Akibat perbedaan ini, ada beberapa peneliti yang telah melakukan penelitian untuk mengetahui apakah kebijakan dividen berpengaruh atau tidak terhadap nilai perusahaan.

Menurut Agus Sartono (2011:281) menyatakan bahwa: “Pembayaran dividen yang lebih besar cenderung akan meningkatkan harga saham. Kemudian meningkatnya harga saham berarti meningkatnya nilai perusahaan.” Menurut Titin Herawati (2013) bahwa: “Besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan menjadi daya tarik bagi pemegang saham karena sebagian investor cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan dengan capital gain karena dividen bersifat lebih pasti. Banyaknya investor yang berinvestasi dapat menyebabkan harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Jadi kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan.”

Peneliti Wira Adi Darmawan (2010), Nani Martikarini (2013), dan Tri Wahyuni (2013) juga mengatakan bahwa: “Pembagian dividen akan membuat pemegang saham akan mempunyai tambahan return selain capital gain, sehingga hal ini akan mengakibatkan kebijakan dividen yang dikeluarkan akan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan tersebut”.

H7: Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening.

Semakin baiknya likuiditas perusahaan maka perusahaan dapat memperkecil kegagalan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya. Tinggi rendahnya likuiditas perusahaan akan dapat mempengaruhi minat parainvestor untuk menginvestasikan dananya (Dewi, dkk, 2018:8).

Didukung oleh penelitian yang dilakukan Dewi dkk (2018:8) dan Ananda (2017), menyatakan bahwa struktur modal dapat memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

H8: Kebijakan Dividen dapat memediasi pengaruh likuiditas dan nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) melalui Kebijakan Dividen (DPR) sebagai variabel intervening.

Peningkatan profitabilitas menunjukkan adanya prospek perusahaan dari perusahaan tersebut, sehingga kreditur dan investor akan merespon sebagai sinyal positif dan nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko, dalam Astohar, 2017:24).

H9: Kebijakan Dividen dapat memediasi pengaruh profitabilitas dan nilai perusahaan.

Pengaruh Leverage (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) melalui Kebijakan Dividen (DPR) sebagai variabel intervening.

Adanya perbedaan dari hasil beberapa penelitian terdahulu mengenai pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan menyebabkan adanya ketidakkonsistenan pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan adanya factor lain yang turut mempengaruhi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Dalam hal ini variabel kebijakan dividen diharapkan dapat menjadi variabel perantara atau mediasi hubungan antara leverage dengan nilai perusahaan. Menurut Kasmir (2012 : 151) rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya. Jadi semakin besar leverage maka semakin besar pula beban yang ditanggung perusahaan dan berpengaruh untuk membayar hutang dan selanjutnya akan menyebabkan semakin kecil pula dividen yang menjadi hak pemegang saham.

H10: Kebijakan Dividen dapat memediasi pengaruh leverage dan nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN/DEMENSI PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015 – 2019. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *Purposive Sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan variabel penelitian. *Purposive Sampling* adalah cara penarikan sampel yang dilakukan dengan memilih subjek berdasarkan kriteria spesifik yang ditetapkan oleh peneliti. Berdasarkan kriteria pemilihan sampel di atas terdapat 12 perusahaan manufaktur yang dapat dijadikan sampel dalam penelitian ini.

Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Rumus
1.	Likuiditas (X1)	<i>Current Ratio</i>	$Current\ Ratio = \frac{Aset\ Lancar}{Hutang\ Lancar}$
2.	Profitabilitas (X2)	ROE	$ROE = \frac{Laba\ Bersih\ setelah\ Pajak}{Total\ Ekuitas} \times 100\%$
3.	Leverage (X3)	DER	$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Hutang}{Ekuitas}$
4.	Kebijakan Dividen (Z)	DPR	$\frac{Dividen\ Payout}{Ekuitas\ Earning\ per\ Share} \times 100\% = Ratio$
5.	Nilai Perusahaan (Y)	PBV	$PBV = \frac{Harga\ Saham}{Nilai\ Buku\ Saham\ (BV)}$

Analisis regresi sejenis ini merupakan pengembangan dari analisis regresi sederhana. Analisis ini digunakan untuk mengukur pengaruh variabel terikat bila dengan dua variabel bebas. Analisis jalur bertujuan untuk mengidentifikasi jalur penyebab suatu variabel tertentu terhadap variabel lain yang dipengaruhinya (Sarwono, 2012). Dalam model hubungan antar variabel tersebut, terdapat variabel independen yang dalam hal ini disebut variabel eksogen dan variabel dependen yang disebut variabel endogen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Dari uji Asumsi Klasik yang diteliti yaitu Uji Normalitas, Uji Autokorelasi dan Uji Multikolinieritas, dari semua uji asumsi klasik tersebut telah sesuai dan terdistribusi normal sehingga layak untuk dilanjutkan.

Uji Regresi Linear Berganda

Hasil analisis dengan program SPSS versi 21 tersebut, maka dapat diketahui persamaan regresi dari penelitian ini. Adapaun persamaan regresi linier yang terbentuk adalah:

$$\text{Kebijakan Dividen} = 5,815 + 8,709 CR + 0,487 ROE + 20,130 DER + e$$

$$\text{Nilai Perusahaan} = -0,482 + 0,402CR + 0,151 ROE + -0,354 DER + 0,017 DPR + e$$

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas (*Current Ratio*) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Berdasarkan hasil analisis statistik menunjukkan bahwa Hipotesis pertama (H1) diterima dan dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang *go public* dan terdaftar di BEI pada tahun 2015-2019. Nilai likuiditas signifikansi 0,048 lebih kecil dari 0,05, menunjukkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh likuiditas. Variabel likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, artinya semakin besar posisi kas dan likuiditas

perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Marvika Renika Sari, et al (2016) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa Current Ratio berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Hipotesis ke 2 (H2) yang menyatakan bahwa Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang *go public* dan terdaftar di BEI pada tahun 2015-2019. Berdasarkan hasil analisis statistik menunjukkan bahwa nilai Sig 0,305 lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak. Ini berarti bahwa profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. *Return On Equity* yang tinggi mencerminkan profitabilitas perusahaan yang baik, yang dapat pula dikatakan kondisi kinerja perusahaan baik. Mengingat Besarnya ROE merupakan dasar pertimbangan pemilik perusahaan untuk menentukan besarnya laba yang diperoleh akan dibagikan sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan.

Namun demikian, tingkat profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden selama 2015-2019 karena nilai laba ditahan perusahaan manufaktur cenderung meningkat setiap tahunnya. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih untuk mempertahankan sebagian besar keuntungan daripada meningkatkan dividen, karena perusahaan memiliki keuntungan yang lebih tinggi.

Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Dwita Ayu Rizqia, dkk (2013) yang menyimpulkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Leverage (DER) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Berdasarkan hasil analisis statistik menunjukkan bahwa Hipotesis ketiga (H3) ditolak dan dapat disimpulkan bahwa variabel leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang *go public* dan terdaftar di BEI pada tahun 2015-2019. Nilai signifikansi variabel leverage 0,094 lebih besar dari 0,05, menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh leverage. Hubungan financial leverage dengan kebijakan dividen didasarkan pada teori keagenan, dimana upaya perusahaan untuk meminimalkan masalah keagenan dapat dilakukan dengan mekanisme bonding yaitu meningkatkan jumlah hutang atau meningkatkan dividen. (Jensen and Meckling, 1976). Namun, leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Ini

menunjukkan bahwa perusahaan tidak menggunakan mekanisme ikatan untuk mengurangi masalah keagenan. Kendala keuangan tidak mempengaruhi keputusan dividen oleh suatu perusahaan. Itu karena perusahaan dapat terus membagikan dividen jika dividen masa depan dibayarkan dari keuntungan yang diperoleh setelah penandatanganan perjanjian pinjaman dan modal kerja bersih tidak di bawah jumlah yang telah ditentukan.

Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Linda Rahmawati (2018) yang menyimpulkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Likuiditas (*Current Ratio*) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan hasil analisis statistik menunjukkan bahwa Hipotesis keempat (H4) ditolak dan dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang go public dan terdaftar di BEI pada tahun 2015-2019. Nilai signifikansi variabel likuiditas 0,145 lebih besar dari 0,05, menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh likuiditas.

Nilai probabilitas signifikansi likuiditas lebih besar dari 0.05, artinya variabel likuiditas tidak mampu memberi pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan hasil analisis statistik menunjukkan bahwa Hipotesis kelima (H5) diterima dan dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang go public dan terdaftar di BEI pada tahun 2015-2019. Nilai probabilitas signifikansi variabel profitabilitas 0,000 lebih kecil dari 0,05, menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mampu memberi pengaruh yang kuat terhadap nilai perusahaan. Variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, artinya semakin meningkat profitabilitas maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya peningkatan nilai profitabilitas perusahaan maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan Signalling Theory yang berpendapat mengenai asimetris informasi. Teori Sinyal menurut Brigham dan Houston (2011:184) adalah tindakan perusahaan dalam memberi sinyal kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang perusahaan.

Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Gregorius Paulus Tahu, dkk (2017) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Leverage (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan hasil analisis statistik menunjukkan bahwa Hipotesis keenam (H6) ditolak dan dapat disimpulkan bahwa variabel leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang *go public* dan terdaftar di BEI pada tahun 2015-2019. Nilai probabilitas signifikansi variabel profitabilitas 0,645 lebih besar dari 0,05, menunjukkan bahwa variabel leverage mampu memberi pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel leverage mempunyai koefisien regresi bertanda negatif terhadap nilai perusahaan, artinya semakin meningkat leverage maka nilai perusahaan menurun.

Leverage secara teori berhubungan negatif dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi leverage maka Nilai Perusahaan semakin rendah dan semakin rendah leverage Nilai Perusahaan semakin tinggi. Penggunaan utang harus hati-hati oleh manajemen, karena semakin besar hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Leverage sebagian dalam hasil dari penelitian ini tidak ditemukan pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan hutang suatu perusahaan yang lebih rendah tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan, seperti pada harga saham pasar modal Indonesia pergerakan dan penciptaan nilai tambah pasar perusahaan yang disebabkan oleh faktor psikologis. Ukurannya hutang perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, bagi investor untuk melihat bagaimana manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut secara efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan. Berbeda dengan teori bahwa leverage yang tinggi dapat menunjukkan bahwa klaim pihak lain relatif lebih besar daripada aset yang tersedia untuk tutup, meningkatkan risiko bahwa klaim kreditur tidak dapat ditutupi secara penuh jika terjadi likuidasi. Semakin rendah rasionya, semakin sedikit kewajiban perusahaan di masa yang akan datang dan baik secara langsung maupun tidak langsung berdampak pada harga saham. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Dwita Ayu Rizqia, dkk (2013) yang menemukan leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan hasil analisis statistik menunjukkan bahwa Hipotesis ketujuh (H7) diterima dan dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang *go public* dan terdaftar di BEI pada tahun 2015-2019. Nilai probabilitas signifikansi variabel kebijakan dividen 0,008 lebih kecil dari 0,05, menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen mampu memberi pengaruh

yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen mempunyai koefisien regresi bertanda positif terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti apabila nilai dari variabel kebijakan dividen meningkat maka variabel nilai perusahaan juga meningkat. Jumlah dividen yang dibayarkan akan meningkat seiring dengan meningkatnya tingkat profitabilitas sebuah perusahaan. Ketika perusahaan mampu memperoleh keuntungan (laba) tinggi maka jumlah jumlah yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham juga semakin tinggi. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Namun, jika dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan juga rendah. Dividen yang besar dapat meningkatkan nilai sebuah perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori bird in the hand theory menurut Myron Gordon dan John Lintner (1959) yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai pembayaran dividen saat ini daripada harus menundanya untuk direalisasikan dalam bentuk “*capital gain*”, karena dengan pembayaran dividen sekarang maka penerimaan uang tersebut sudah pasti, sedangkan apabila ditunda ada kemungkinan tidak sesuai harapan. Sehingga, dapat dikatakan bahwa pembayaran dividen tinggi kepada para pemegang saham dapat meningkatkan nilai. Hasil penelitian ini sejalan dengan Dwita Ayu Rizqia, dkk (2013) yang menemukan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Likuiditas (*Current Ratio*) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) melalui Kebijakan Dividen (DPR) sebagai variabel intervenig

Berdasarkan hasil analisis statistik menunjukkan bahwa Hipotesis kedelapan (H8) diterima, dilihat nilai *Standardized Coefficients beta*, saat *Current Ratio* berhubungan langsung dengan nilai perusahaan memiliki nilai 0,184, sedangkan *Current Ratio* melalui kebijakan deviden terhadap Nilai Perusahaan memiliki nilai $0,341 + 0,297 = 0,638$, yang artinya *Current Ratio* mempunyai hubungan yang lebih kuat terhadap Nilai Perusahaan saat melalui kebijakan deviden, dari pada berhubungan secara langsung. Maka, dari itu dapat disimpulkan bahwa H0 ditolak sedangkan H8 yang menyatakan *Current Ratio* berpengaruh positive dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan melalui kebijakan deviden sebagai variable intervening diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Dewi, dkk (2018) yang menemukan kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh likuiditas dan nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) melalui Kebijakan Dividen (DPR) sebagai variabel intervenig

Berdasarkan hasil analisis statistik menunjukkan bahwa Hipotesis kesembilan (H9) ditolak dilihat nilai *Standardized Coefficients beta*, saat ROE berhubungan langsung dengan nilai perusahaan memiliki nilai 0,604, sedangkan ROE melalui kebijakan deviden terhadap Nilai Perusahaan memiliki nilai $0,155 + 0,297 = 0,452$ yang artinya ROE mempunyai hubungan yang lebih kuat terhadap Nilai Perusahaan saat berhubungan secara langsung daripada melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Maka, dari itu dapat disimpulkan bahwa H0 diterima sedangkan H9 yang menyatakan ROE berpengaruh positive dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan melalui kebijakan deviden sebagai variabel intervening ditolak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Dwita Ayu Rizqia, dkk (2013) yang menemukan kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas dengan nilai perusahaan.

Pengaruh Leverage (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) melalui Kebijakan Dividen (DPR) sebagai variabel intervenig

Berdasarkan hasil analisis statistik menunjukkan bahwa Hipotesis kesembilan (H10) diterima dapat dilihat dari nilai *Standardized Coefficients beta*, saat DER berhubungan langsung dengan nilai perusahaan memiliki nilai 0,056, sedangkan DER melalui kebijakan deviden terhadap Nilai Perusahaan memiliki nilai $0,272 + 0,297 = 0,564$ yang artinya DER mempunyai hubungan yang lebih kuat terhadap Nilai Perusahaan saat melalui kebijakan deviden, dari pada berhubungan secara langsung. Maka, dari itu dapat disimpulkan bahwa H0 ditolak sedangkan H10 yang menyatakan DER berpengaruh positive dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan melalui kebijakan deviden sebagai variabel intervening diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Rani Novita Sari, dkk (2018) yang menemukan kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh leverage dengan nilai perusahaan

KETERBATASAN PENELITIAN

Keterbatasan penelitian ini adalah Indikator dari masing-masing variabel independen hanya satu dengan menggunakan SPSS sedangkan likuiditas, profitabilitas dan solvabilitas memiliki banyak proksi sehingga dapat menggunakan banyak indikator dengan menggunakan smartPLS dapat menggunakan indikator yang lebih dari satu agar hasilnya lebih exact. Selain itu juga pemilihan sampel hanya terbatas pada perusahaan manufaktur.

SIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Likuiditas (*Current Ratio*) berpengaruh secara signifikan positif terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019. Sedangkan Profitabilitas (ROE) dan Leverage (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019. Likuiditas (*Current Ratio*), Leverage (DER) dan kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019. Sedangkan profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen mampu memediasi hubungan antara likuiditas dengan nilai perusahaan, dan juga mampu memediasi hubungan antara leverage dengan nilai perusahaan, akan tetapi tidak mampu memediasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

Adapun saran yang diberikan maka manajemen perusahaan perlu memperhatikan beberapa faktor seperti likuiditas, profitabilitas, leverage, nilai perusahaan, dan kebijakan dividen. Faktor tersebut memberikan pengaruh antara satu sama lain. Profitabilitas memiliki pengaruh penting dalam kebijakan dividen suatu perusahaan, yang mana kebijakan tersebut berperan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Besarnya tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Sehingga, dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal itu dijadikan bahan pertimbangan bagi investor, sehingga mempengaruhi dalam pengambilan keputusan investasinya.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE
- Aji, Meygawan Nurseto dan Irene Rini Demi Pangestuti. (2012). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Price Earning Ratio*. *Diponegoro Journal of Management Volume I, Nomor I, Tahun 2012*, Halaman 382-391.
- Asiri, B.K., & Hameed.A. S.(2014). *Financial Ratios and Firm's Value in the Bahrain Bourse*. *Research Journal of Finance and Accounting Vol.5, No.7*.
- Brigham, Eugene F. And Louis C. Gapenski, (1996), *Intermediate Financial Management*, Florida: The Dryden Press

- Brigham, Eugene.F dan Joel F. Houston. (2001). *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan Buku 2. Jakarta: Erlangga.
- Fahmi, Irham. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta 2018. *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.
- Fisera Vivin. (2013). *Determinan Price Earning Ratio* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. Forum dinamika Vol.2 No.1.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 19*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harahap, Sofyan Syafri. (2015). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Edisi 1-10. Jakarta: Rajawali Pers.
- Herison, H. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Pekanbaru: Akademi Keuangan & Perbankan Riau.
- Jogiyanto. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPF UGM
- Kasmir,(2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Martono, dan Harjito, D.Agus. (2005). *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama, Cetakan Pertama, Yogyakarta: Penerbit Ekonisia Fakultas Ekonomi UI.
- Modigliani, F., dan M. H. Miller, 1961. *The Cost of Capital. Corporation Finance, and The Theory of Investment. American Economics Review* 13 (3): 261- 297
- Munawir, S. (2007). *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Liberty. Yogyakarta.
- Rizqia, Ayu Dwita, Aisjah Siti dan Sumiati (2013) Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size and Investmen Opportunity on Dividen Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting Vo.4 No.11. Tahun 2013*.
- Rahmawati, Linda. (2018) Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan, Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening. *Repository Unissula*.
- Rudiyanto. (2012). *Pengantar Akuntansi Konsep & Teknik Penyusunan Laporan Keuangan*, Penerbit : Erlangga, Jakarta
- Sarwono, Jonathan. (2012). *Metode Riset Skripsi Pendekatan Kuantitatif Menggunakan Prosedur SPSS (Edisi Pertama)*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. In Bandung:Alfabeta.
- Tahu, Paulus Gregorius, dan Susilo, Budi Djoko, Dominicus. (2017). Effect of Liquidity, Leverage and Profitability to the Firm Value (Dividend Policy as Moderating Variable) in Manufacturing Company of Indonesia Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol.8.No.18:89-98.

Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta : Kanisius

Weston, J. Feed dan Thomas E. Copeland. (2010). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Binarupa Aksara.

Wibowo, Ramadani dan Siti Aisjah. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, Vol 2.. No. 1.

www.idx.co.id