

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN
SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI**

**BURHANUDIN
NURAINI**

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 periode 2012-2015. Metode penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka jumlah sampel adalah sebanyak 18 sampel perusahaan dengan 72 observasi. Pengujian hipotesis penelitian digunakan teknik analisis regresi sederhana dan *moderated regression analysis*, dengan alat bantu aplikasi SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa : 1) struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, 2) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, 3) kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, 4) kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan

ABSTRACT

The research -aim is to find out The influence of capital structure and profitability toward company value with dividend policy as moderation variable. The population in this research are all companies which listed at INDEX LQ45 period 2012-2015. Determination sample method use purposive sampling method and based on the criteria specified thus, the number of sample are 18 sample companies with 72 observation, hypothesis test done by simple regression analysis and moderated regression analysis with SPSS program (statistical product and service solution) research result shows that 1) capital structure have a positive influence and significant toward company value 2) profitability have a positive influence and significant toward company value 3) dividend policy significantly are able to moderated the influence of capital structure toward company value 4) dividend policy significantly are able to moderated the profitability influence toward company value.

Keyword : capital structure, profitability, dividend policy, and company value.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Nilai perusahaan sangat berguna bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Menurut Aries (2011:158) dalam Herawati (2012) nilai perusahaan merupakan hasil kerja manajemen dari beberapa dimensi diantaranya adalah arus kas bersih dari keputusan investasi, pertumbuhan dan biaya modal perusahaan. Bagi investor, nilai

perusahaan merupakan konsep penting karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi maka menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan sering diindikasikan dengan *Price To Book Value* (PBV). *Price To Book Value* (PBV) merupakan rasio antara harga perlembar saham dengan nilai buku perlembar saham. PBV yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepannya.

Jusriani (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah positif. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Utami (2011) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil yang berbeda diperoleh Sasongko dan Wulandari (2006) yang meneliti pengaruh EVA dan rasio profitabilitas antara lain; ROA, ROE, ROS, EPS, BEP terhadap harga saham. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa hanya EPS yang berpengaruh terhadap harga saham.

Struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat tetap, hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa (Halim, 2007). Dalam teori struktur modal dinyatakan mengenai apakah perubahan struktur modal berpengaruh atau tidak terhadap nilai perusahaan, dengan asumsi keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak berubah. Apabila ada pengaruhnya, berarti struktur modal yang terbaik, tetapi jika tidak ada pengaruhnya, berarti tidak ada struktur modal yang terbaik.

Salah satu cara bagi perusahaan untuk mendapatkan tambahan modal adalah dengan meminjam dana dari pihak luar. Pemenuhan modal yang berasal dari sumber dana eksternal akan menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitasnya sekaligus meningkatkan risiko keuangan perusahaan tersebut. Dalam komposisi tertentu, utang akan meningkatkan produktivitas perusahaan sehingga meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham. Akan tetapi, jika komposisi utang menjadi berlebihan maka yang terjadi adalah peningkatan risiko keuangan yang dapat meningkatkan risiko kebangkrutan apabila kondisi bisnis perusahaan tidak bagus. Dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR).

Wanti (2016) dan Abidin, dkk (2014) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa Struktur Modal memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Namun hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Martikarini (2014) dan Prapaska (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang yang diukur dengan DER tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian yang meneliti pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan menunjukkan adanya variabel kontingen yang mempengaruhi hubungan diantaranya. Di Indonesia, telah ada penelitian yang menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel kontingensi atau moderasi untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan karena adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian.

Kebijakan dividen ini terkait dengan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang (Sartono, 2010:281). Pembagian dividen akan membuat pemegang saham mempunyai tambahan *return* selain dari *capital gain*. Dalam penelitian ini proksi yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah *Dividen Payout Ratio* (DPR).

Kebijakan dividen menarik digunakan sebagai variabel pemoderasi hubungan antara struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, karena kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan yang menyangkut pembelanjaan internal perusahaan sehingga dapat diketahui pengaruhnya terhadap nilai perusahaan atau harga saham perusahaan. Kebijakan dividen ini juga menjadi pusat perhatian banyak pihak sebagai pemegang saham, kreditur, maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan. Dividen memiliki informasi sebagai syarat prospek perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap baik, dan pada akhirnya penilaian terhadap perusahaan yang tercermin melalui harga saham akan semakin baik pula.

Mahendra, dkk (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Namun hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Martini dan Riharjo (2014) yang menyatakan bahwa Variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* dapat memoderasi hubungan antara kebijakan utang dan profitabilitas dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Setiawan dan Riduwan (2015) yang menyatakan bahwa masuknya kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan sampel pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, khususnya pada perusahaan indeks LQ-45 karena indeks LQ-45 merupakan kumpulan dari 45 saham yang telah terpilih melalui berbagai kriteria pemilihan, sehingga

akan terdiri dari saham-saham dengan tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Hal tersebut dapat dilihat dari fenomena yang terjadi pada indeks LQ-45 di tahun 2014 yang dimuat dalam Koran Jakarta pada hari Rabu tanggal 24 September 2014 menyatakan bahwa pertumbuhan indeks LQ-45 sejak awal tahun (*year-to-date*) tercatat sebesar 25% atau melampaui pertumbuhan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sejak awal tahun sebesar 22,12%. Berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan (OJK), hingga minggu pertama bulan September 2014, indeks LQ-45 berada di 886,58 poin setara dengan kenaikan 31,13% dari tahun 2013 di periode yang sama di 676,06 poin. Nilai kapitalisasi pun meningkat menjadi Rp 3.292 triliun dari Rp 2.418 triliun pada periode yang sama, dalam Utami, dkk (2016).

Berikut ini adalah data rata-rata *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Return on Equity* (ROE), *Dividen Payout Ratio* (DPR), dan *Price to book value* (PBV). Data tersebut merupakan data dari perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 pada tahun 2012-2015. Selama periode 2012-2015 jumlah perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 tidak tetap, sehingga jumlah perusahaan yang diambil sebanyak 18 perusahaan. selain hal tersebut ada kriteria lain yang digunakan dalam pengambilan sampel.

Tabel 1. Data Rata-Rata DAR, ROE, DPR, dan PBV Pada Perusahaan 2012-2015.

| TAHUN | DAR (%) | ROE (%) | DPR (%) | PBV (Kali) |
|-------|---------|---------|---------|------------|
| 2012 | 0,50 | 26,94 | 43,65 | 5,58 |
| 2013 | 0,54 | 24,72 | 44,33 | 5,30 |
| 2014 | 0,50 | 23,64 | 40,43 | 5,56 |
| 2015 | 0,49 | 20,36 | 36,54 | 5,45 |

Sumber : Data Sekunder diolah

Tabel 1 menunjukkan rata-rata *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Return on Equity* (ROE), *Dividen Payout Ratio* (DPR), dan *Price to book value* (PBV) dari sampel perusahaan yang terdaftar pada Indeks LQ-45. Berdasarkan tabel tersebut dapat diketahui bahwa nilai rata-rata struktur modal yang dicerminkan oleh nilai DAR berfluktuasi cenderung menurun dari 0,50% pada tahun 2012 menjadi 0,49% pada tahun 2015. Begitu pula dengan nilai ROE yang terus mengalami penurunan dari tahun 2012 sebesar 26,94% menjadi 20,36% pada tahun 2015. Sama halnya dengan nilai DAR, kebijakan dividen yang dicerminkan oleh nilai DPR juga berfluktuasi cenderung menurun dari 43,65% pada tahun 2012 menjadi 36,54% pada tahun 2015. Selanjutnya nilai perusahaan yang dicerminkan oleh nilai PBV mengalami fluktuatif dari 5,58 kali pada tahun 2012 menjadi 5,45 kali pada tahun 2015.

Menurut Martono dan Harjito (2005:23), jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka kemampuan perusahaan akan membayarkan dividen juga tinggi. Dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan, namun hal ini tidak sesuai dengan data pada tabel 1. Dari uraian di atas dan penelitian terdahulu yang belum konsisten maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi.

MASALAH

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka disusun rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kebijakan dividen memoderasi pengaruh struktur modal dengan nilai perusahaan?
4. Apakah kebijakan dividen memoderasi pengaruh profitabilitas dengan nilai perusahaan?

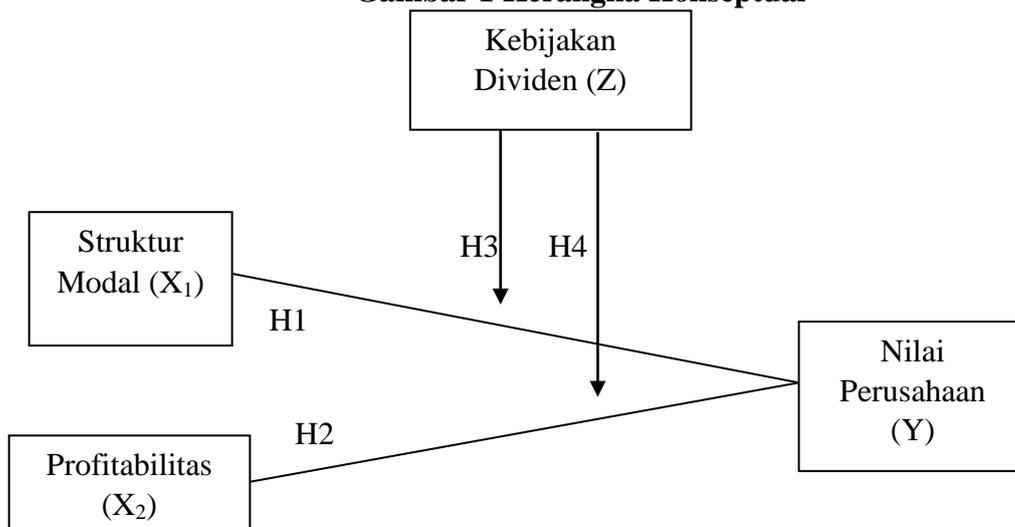
TUJUAN PENELITIAN

Berdasarkan permasalahan di atas, maka penelitian ini dilakukan untuk :

1. Mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
2. Mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
3. Mengetahui pengaruh kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan.

KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS PENELITIAN

Gambar 1 Kerangka Konseptual



Keterangan :

H1 : Wanti (2016) dan Abidin, dkk (2014), Martikarini (2014) dan Prapaska (2012). Teori pendekatan Modigliani dan Miller dengan pajak, Teori *trade off*, Teori *Pecking Order*, dan Teori *Signaling*.

H2 : Jusriani (2013), Utami (2011), serta Sasongko dan Wulandari (2006).

H3 : Martini dan Riharjo (2014), dan Mahendra, dkk (2012). Teori *Dividend Irrelevance*, Teori *Bird In-The-Hand* dan Teori *Tax Preference*.

H4 : Martini dan Riharjo (2014), dan Mahendra, dkk (2012). Teori *Dividend Irrelevance*, Teori *Bird In-The-Hand* dan Teori *Tax Preference*.

HIPOTESIS PENELITIAN

1. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Teori pendekatan MM dengan pajak dalam Sjahrial, (2007: 255) menyimpulkan bahwa apabila ada pajak penghasilan perusahaan maka penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya utang merupakan biaya yang mengurangi pembayaran pajak.

Penggunaan utang sebagai modal akan menurunkan *Excess Cash Flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan manajemen (Rustendi dan Jimmi, 2008: 420). Penelitian yang dilakukan oleh Abidin, dkk (2014) menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut serupa dengan penelitian yang dilakukan Wanti (2016) dan Maulana dkk. (2016). Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan (Brigham, 2001:89). Profitabilitas yang tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Jusriani (2013) dan Utami (2011) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi

Menurut Baskin dan Adedeji dalam Haruman (2008), jika perusahaan menggunakan utang sebagai alternatif kebutuhan pembayaran dividen maka nilai perusahaan akan meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Martini dan Riharjo (2014) menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan antara kebijakan utang dan nilai perusahaan

dan hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka kemampuan perusahaan akan membayarkan dividen juga tinggi. Perusahaan yang membayar dividen tinggi sudah tentu harga sahamnya juga tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Setiawan dan Riduwan (2015) menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh kinerja keuangan (ROA) terhadap nilai perusahaan. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H3 : kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan.

H4 : kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

1.1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian eksplanatori. Menurut Singarimbun dan Effendi (1995:4) penelitian eksplanatori (*explanatory research*) merupakan penelitian penjelasan yang menyoroti hubungan kausal antara variabel-variabel penelitian dan menguji hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya.

1.2. Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 periode 2012-2015. Penggunaan objek ini karena Indeks LQ-45 terdiri dari saham-saham terpilih melalui berbagai kriteria pemilihan, sehingga akan terdiri dari saham-saham dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Pertumbuhan indeks LQ-45 di tahun 2014 tercatat sebesar 25%. Berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan (OJK) indeks LQ-45 berada di 886,58 poin setara dengan kenaikan 31,13% dari tahun 2013 di periode yang sama. Nilai kapitalisasi pun meningkat menjadi Rp 3.292 triliun dari Rp 2.418 triliun pada periode yang sama.

1.3. Metode Pengumpulan Data

Metode Pengumpulan Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sampel survey. Metode pengumpulan data dengan sampel survey ini dilakukan dengan cara menghimpun dan menganalisis informasi yang berkaitan dengan masalah yang diangkat dalam penelitian ini pada perusahaan yang menjadi sampel.

1.4. Populasi dan Sampel Penelitian

1.4.1. Populasi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 45 perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 periode 2012-2015.

1.4.2. Sampel

Berdasarkan populasi tersebut kemudian dipilih sampel penelitian yang dilakukan dengan teknik *purposive sampling*, yaitu sampel harus memenuhi kriteria yang telah ditentukan. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu, yaitu:

- Perusahaan yang berturut-turut terdaftar pada indeks LQ45 periode 2012-2015
- Perusahaan yang berturut-turut membagikan dividen periode 2012-2015
- Perusahaan yang menyajikan data keuangan secara lengkap yang berkaitan dengan penelitian.

Berdasarkan proses pengambilan sampel, terdapat 18 perusahaan yang memenuhi ketiga kriteria di atas. Dengan periode penelitian selama tahun 2012-2015, jadi jumlah observasi sebanyak 72 sampel (18 perusahaan X 4 tahun). Proses pengambilan sampel dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 2, Klasifikasi Sampel Penelitian

| No | Keterangan | Jumlah Perusahaan |
|----|--|-------------------|
| 1. | Perusahaan yang terdaftar dalam index LQ45 | 45 |
| 2. | Perusahaan yang tidak berturut-turut terdaftar pada index LQ45 periode 2012-2015 | (16) |
| 3. | Perusahaan yang tidak berturut-turut membagikan dividen periode 2012-2015 | (11) |
| 4. | Perusahaan yang tidak menyajikan data keuangan secara lengkap yang berkaitan dengan penelitian | (0) |
| | Jumlah perusahaan sampel | 18 |

1.5. Teknik Pengumpulan data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dokumentasi, yaitu mengumpulkan dan mempelajari data dan dokumen-dokumen yang diperlukan dalam penelitian.

1.6. Jenis dan Sumber Data

1.6.1. Jenis Data

Jenis data dalam penelitian ini yaitu data kuantitatif. Data kuantitatif merupakan data yang berupa angka-angka yang dapat dihitung dan diukur. Data kuantitatif dalam penelitian ini berupa data yang diolah untuk mencari nilai *Debt To Asset Ratio* (DAR), *Return On Equity* (ROE), *Price to Book Value* (PBV), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

1.6.2. Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Sumber Data Sekunder. Sumber data sekunder merupakan data yang tidak memberikan informasi secara langsung kepada pengumpul data. Sumber data sekunder dapat berupa hasil pengolahan lebih lanjut dari data primer yang disajikan dalam bentuk lain atau dari orang lain (sugiyono, 2012). Sumber data sekunder dalam penelitian ini yaitu berupa data laporan tahunan perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 periode 2012-2015 yang diperoleh dari website resmi perusahaan yang bersangkutan.

1.7. Identifikasi Variabel

1.7.1. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang variasinya dipengaruhi oleh variasi variabel independen. Variabel ini sering disebut dengan variabel kriteria (suliyanto, 2011). Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen yaitu nilai perusahaan (Y).

1.7.2. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang memengaruhi atau menjadi penyebab besar kecilnya nilai variabel yang lain. Variabel ini sering disebut dengan variabel prediktor (suliyanto, 2011). Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen yaitu struktur modal (X_1) dan profitabilitas (X_2).

1.7.3. Variabel Moderator

Variabel moderator adalah variabel yang dapat memperkuat dan memperlemah hubungan antara variabel independen dengan dependen (Suliyanto, 2011). Dalam penelitian ini yang menjadi variabel moderator yaitu kebijakan dividen (Z).

1.8. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Definisi operasional variabel dimaksudkan untuk mengetahui indikator-indikator pengukuran variabel penelitian. Variabel-variabel yang digunakan peneliti untuk menganalisis dalam penelitian ini adalah :

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan tercermin dalam harga sahamnya. Oleh karena itu, nilai perusahaan dapat diukur dengan Price to Book Value (PBV), yaitu perbandingan antara

harga pasar saham dengan nilai buku saham yang dinyatakan dalam satuan kali. Adapun rumus untuk menghitung PBV adalah sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Pengukuran ini didasarkan pada Darmadji dan Fakhrudin (2012:157).

2. Struktur Modal

Struktur modal dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR). Rasio ini dihitung dengan membagi total utang dengan total aset yang dinyatakan dalam persentase. Rasio yang tinggi menunjukkan bahwa semakin besar rasio ini, berarti semakin besar peranan dana dari luar untuk membiayai aktiva dan semakin besar risiko kreditor. Adapun rumus untuk menghitung DAR adalah sebagai berikut :

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Pengukuran ini didasarkan pada Sudana (2011).

3. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Profitabilitas diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE). rasio profitabilitas, yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu (Nugeraha, dkk.;2017). Nilai ROE diperoleh dari perbandingan antara laba bersih perusahaan sampel terhadap total ekuitas perusahaan tersebut yang dinyatakan dalam persentase. Secara matematis ROE diformulasikan sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas}}$$

Pengukuran ini didasarkan pada Sartono (2010) dan Nugeraha dkk. (2017).

4. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*. Pengukuran DPR dilakukan dengan cara membagi dividen per lembar saham terhadap laba per lembar saham yang dinyatakan dalam persentase. Secara matematis dinyatakan sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \times 100\%$$

Pengukuran ini didasarkan pada Baridwan (2004) dan Putra (2006).

1.8.1. Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi sederhana dan analisis regresi berganda berperantara *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menguji pengaruh struktur modal (DAR) dan profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan

(PBV) dengan kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel pemoderasi. Uji interaksi atau sering disebut dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dilakukan dengan mengalikan variabel yang dihipotesiskan sebagai variabel moderasi dengan variabel bebas (Suliyanto, 2011).

Analisis regresi moderasi dengan metode interaksi dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut :

Untuk menguji H1 digunakan persamaan statistik sebagai berikut :

$$PBV = \alpha + \beta_1 DAR + e \dots \dots \dots (1)$$

Untuk menguji H2 digunakan persamaan statistik sebagai berikut :

$$PBV = \alpha + \beta_1 ROE + e \dots \dots \dots (2)$$

Untuk menguji H3 digunakan persamaan statistik sebagai berikut :

$$PBV = \alpha + \beta_1 DAR + \beta_2 DPR + e \dots \dots \dots (3)$$

$$PBV = \alpha + \beta_1 DAR + \beta_2 DPR + \beta_3 DAR * DPR + e \dots \dots \dots (4)$$

Untuk menguji H4 digunakan persamaan statistik sebagai berikut :

$$PBV = \alpha + \beta_1 ROE + \beta_2 DPR + e \dots \dots \dots (5)$$

$$PBV = \alpha + \beta_1 ROE + \beta_2 DPR + \beta_3 ROE * DPR + e \dots \dots \dots (6)$$

Dimana :

- α : Konstanta
- $\beta_1 - \beta_3$: Koefisien regresi
- DAR : *Debt to Asset Ratio*
- ROE : *Return on Equity*
- PBV : *Price to Book Value*
- DPR : *Dividend Payout Ratio*
- DAR*DPR : Interaksi antara DAR dengan DPR
- ROE*DPR : Interaksi antara ROE dengan DPR
- e : Residual/ variabel pengganggu

HASIL PENELITIAN

Hasil dari pengujian statistik deskriptif dari variabel PBV, DAR, ROE, dan DPR dari tahun 2012-2015 disajikan dalam tabel di bawah ini.

Tabel 3, Hasil Uji Statistik Deskriptif

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|----|---------|---------|---------|----------------|
| DAR | 72 | .14 | 1.21 | .5067 | .25121 |
| ROE | 72 | 4.50 | 125.81 | 23.9140 | 25.06458 |
| DPR | 72 | 4.50 | 99.96 | 41.2365 | 18.97117 |
| PBV | 72 | .36 | 58.48 | 5.4713 | 10.53448 |
| Valid N (listwise) | 72 | | | | |

1.2.1. Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Kolmogorov Smirnov test*. Hasil pengujian normalitas data dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4 berikut.

Tabel 4, Hasil Uji Normalitas dengan Uji *Kolmogorov-Smirnov*

| | | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|--------------------------|-------------------------|
| N | | 72 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | .0000000 |
| | Std. Deviation | 2.62030601 |
| | Most Extreme Differences | |
| | Absolute | .080 |
| | Positive | .080 |
| | Negative | -.060 |
| Test Statistic | | .080 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .200 |

Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai probabilitas signifikan (Asymp. Sig) sebesar 0.200. Nilai p atau Asymp. Sig > 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa data residual terdistribusi secara normal. Dengan kata lain, model regresi penelitian ini terdistribusi normal.

1.2.2. Hasil Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang terbentuk ada korelasi yang tinggi atau sempurna diantara variabel bebas atau tidak. Dalam penelitian ini, pengujian multikolinieritas menggunakan nilai TOL (*Tolerance*) dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Hasil pengujian multikolinieritas data dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 5. berikut ini.

Tabel 5, Hasil Uji Multikolinieritas

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. | Collinearity Statistics | |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
| | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| 1 (Constant) | -3.196 | 1.091 | | -2.930 | .005 | | |
| DAR | -2.198 | 1.384 | -.052 | -1.588 | .117 | .835 | 1.197 |
| ROE | .414 | .015 | .985 | 27.902 | .000 | .729 | 1.371 |
| DPR | -.003 | .019 | -.005 | -.159 | .874 | .791 | 1.265 |

Berdasarkan hasil uji pada tabel 4.4 terlihat bahwa semua nilai VIF dari semua variabel independen dalam penelitian ini mempunyai nilai VIF < 10. Hal ini menunjukkan model

regresi dapat dipercaya dan obyektif, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam dalam model regresi tidak terjadi gejala multikolinieritas.

1.2.3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dalam penelitian ini, pengujian heteroskedastisitas menggunakan *Uji Glejser*. Hasil pengujian heteroskedastisitas data dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 6 berikut ini.

Tabel 6, Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji Glejser

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 (Constant) | .462 | .208 | | 2.225 | .029 |
| DAR | .028 | .051 | .068 | .550 | .584 |
| ROE | .051 | .046 | .137 | 1.115 | .269 |
| DPR | -.076 | .051 | -.183 | -1.493 | .140 |

Dari hasil *Uji Glejser* diperoleh nilai signifikansi dari DAR yaitu 0,584, ROE 0,269, dan DPR 0,140. Apabila tingkat probabilitas signifikansi DAR, ROE, dan DPR < 0,05, maka dapat dikatakan mengandung heteroskedastisitas, jadi dapat disimpulkan bahwa data residual tidak terjadi heteroskedastisitas.

1.2.4. Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang diuraikan menurut waktu (*time-series*) atau ruang (*cross section*). Dalam penelitian ini, pengujian autokorelasi menggunakan *Uji Runs Test*. Hasil pengujian autokorelasi data dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 7 berikut ini.

Tabel 7, Hasil Uji Autokorelasi Uji Runs Test

| | Unstandardized Residual |
|-------------------------|-------------------------|
| Test Value ^a | .06909 |
| Cases < Test Value | 36 |
| Cases >= Test Value | 36 |
| Total Cases | 72 |
| Number of Runs | 35 |
| Z | -.475 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .635 |

Hasil *Uji Runs Test* menunjukkan nilai probabilitas signifikan (Asymp. Sig) sebesar 0.635. karena nilai p atau Asymp. Sig > 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

1.3. Pengujian Hipotesis

1.3.1. Hasil Uji Model Hipotesis 1

Pengujian hipotesis pertama bertujuan untuk menguji apakah terdapat pengaruh antara struktur modal (DAR) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil pengolahan data SPSS pengujian hipotesis pertama ditunjukkan pada tabel 8 berikut ini.

Tabel 8, Regresi Sederhana Struktur modal (DAR) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|--------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 (Constant) | .164 | 2.741 | | .060 | .953 |
| DAR | 10.475 | 4.853 | .250 | 2.158 | .034 |
| <i>R Square</i> | .062 | | | | |
| <i>Adjusted R Square</i> | .049 | | | | |
| F hitung | 4.658 | | .034 | | |

a. Dependent Variable: PBV

Berdasarkan pengolahan data dihasilkan persamaan regresi linier sebagai berikut :

$$PBV = 0,164 + 10,475DAR + e$$

Hasil analisis :

1. konstanta sebesar 0,164. Hal ini berarti jika DAR bernilai 0, maka nilai perusahaan (PBV) akan mengalami peningkatan sebesar 0,164.
2. Koefisien regresi variabel struktur modal yang diproksikan dengan *DAR* adalah sebesar 10,475. Artinya jika variable lain nilainya dianggap tetap dan *DAR* mengalami kenaikan sebesar 1 %, maka nilai perusahaan mengalami kenaikan sebesar 10,475. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara *DAR* dengan nilai perusahaan, semakin besar *DAR* maka semakin meningkat nilai perusahaan tersebut. Hasil ini diperkuat oleh hasil uji t yang menunjukkan nilai angka signifikansi sebesar 0,034 (lebih kecil dari 0,05) menjelaskan bahwa *DAR* memiliki pengaruh yang signifikan (nyata) terhadap Nilai Perusahaan.
3. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,049. Nilai ini menerangkan besarnya peran atau kontribusi variable *DAR* yang mampu menjelaskan variabel *PBV* hanya sebesar 4,9%, adapun 95,1% dipengaruhi oleh variabel selain struktur modal.

1.3.2. Hasil Uji Model Hipotesis 2

Pengujian hipotesis kedua bertujuan untuk menguji apakah terdapat pengaruh antara Profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan. Hasil pengolahan data SPSS pengujian hipotesis kedua ditunjukkan pada tabel 9 berikut ini.

Tabel 9, Hasil Regresi Profitabilitas (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|--------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 (Constant) | -4.251 | .439 | | -9.674 | .000 |
| ROE | .407 | .013 | .967 | 31.931 | .000 |
| <i>R Square</i> | .936 | | | | |
| <i>Adjusted R Square</i> | .935 | | | | |
| F hitung | 1019.6 | | | | .000 |

Berdasarkan pengolahan data SPSS dihasilkan persamaan regresi linier sebagai berikut:

$$PBV = -4,251 + 0,407ROE + e.$$

Hasil analisis :

1. konstanta sebesar -4,251. Hal ini berarti jika ROE bernilai 0, maka nilai perusahaan (PBV) akan mengalami penurunan sebesar 4,251.
2. Koefisien regresi variabel Profitabilitas yang diprosikan dengan ROE adalah sebesar 0,407. Artinya jika variabel lain nilainya dianggap tetap dan ROE mengalami kenaikan sebesar 1 %, maka nilai perusahaan mengalami kenaikan sebesar 0,407. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara ROE dengan nilai perusahaan, semakin besar ROE maka semakin meningkat nilai perusahaan tersebut. Hasil ini diperkuat oleh hasil uji t yang menunjukkan nilai angka signifikansi sebesar 0,000 (lebih kecil dari 0,05) menjelaskan bahwa ROE memiliki pengaruh yang signifikan (nyata) terhadap nilai perusahaan.
3. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,935. Nilai ini menerangkan besarnya peran atau kontribusi variabel ROE yang mampu menjelaskan variabel PBV hanya sebesar 93,5%, adapun 6,5% dipengaruhi oleh variabel selain profitabilitas.

1.3.3. Hasil Uji Model Hipotesis 3

Pengujian hipotesis ketiga bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi hubungan antara struktur modal (DAR) dengan nilai perusahaan. Hasil pengolahan data SPSS pengujian hipotesis ketiga ditunjukkan pada tabel 10 berikut ini.

Tabel 10, Regresi Berganda DAR dan DPR Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 (Constant) | -10.445 | 3.710 | | -2.815 | .006 |
| DAR | 12.761 | 4.470 | .304 | 2.855 | .006 |

| | | | | | |
|--------------------------|--------|------|------|-------|------|
| DPR | .229 | .059 | .413 | 3.872 | .000 |
| <i>R Square</i> | .230 | | | | |
| <i>Adjusted R Square</i> | .207 | | | | |
| F hitung | 10.292 | | | | .000 |

Berdasarkan pengolahan data dihasilkan persamaan regresi linier sebagai berikut:

$$PBV = -10,445 + 12,761DAR + 0,229DPR + e$$

Tabel 11, Hasil *Moderated Regression Analysis* Kebijakan Dividen (DPR) Terhadap Hubungan Struktur Modal (DAR) Dengan Nilai Perusahaan (PBV)

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|--------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 6.294 | 5.644 | | 1.115 | .269 |
| | DAR | -15.279 | 8.583 | -.364 | -1.780 | .080 |
| | DPR | -.137 | .112 | -.246 | -1.217 | .228 |
| | DAR_DPR | .619 | .167 | .946 | 3.720 | .000 |
| <i>R Square</i> | | | | | | |
| .360 | | | | | | |
| <i>Adjusted R Square</i> | | | | | | |
| .332 | | | | | | |
| F hitung | | | | | | .000 |
| 12.751 | | | | | | |

Berdasarkan pengolahan data SPSS dihasilkan persamaan regresi linier sebagai berikut :

$$PBV = 6,294 - 15,279DAR - 0,137DPR + 0,619DAR_DPR + e.$$

Dari ketiga variabel yang dimasukkan ke dalam model regresi, dapat diketahui bahwa variabel DAR memberikan koefisien parameter -15,279 dengan tingkat signifikansi 0,080, variabel DPR memberikan koefisien parameter -0,137 dengan tingkat signifikansi 0,228. Sedangkan variabel moderasi DAR_DPR signifikan terhadap PBV, mempunyai nilai t hitung sebesar 3,720, koefisien parameter 0,619 dengan probabilitas signifikansi $0,000 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel moderasi DAR_DPR merupakan variabel *moderating* dengan jenis quasi moderator yang dapat memperkuat pengaruh DAR terhadap nilai perusahaan.

1.3.4. Hasil Uji Model Hipotesis 4

Pengujian hipotesis keempat bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi hubungan antara profitabilitas (ROE) dengan nilai perusahaan. Hasil pengolahan data SPSS pengujian hipotesis keempat ditunjukkan pada tabel 4.11 dan 4.12 di bawah ini.

Tabel 12, Regresi Profitabilitas (ROE) dan Kebijakan Dividen (DPR) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|--------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | -4.437 | .769 | | -5.769 | .000 |
| | ROE | .405 | .014 | .964 | 29.277 | .000 |
| | DPR | .005 | .018 | .010 | .294 | .769 |
| <i>R Square</i> | | .937 | | | | |
| <i>Adjusted R Square</i> | | .936 | | | | |
| F hitung | | 503.192 | | .000 | | |

a. Dependent Variable: PBV

Berdasarkan pengolahan data SPSS dihasilkan persamaan regresi linier sebagai berikut:

$$PBV = -4,437 + 0,405ROE + 0,005DPR + e.$$

Tabel 13, Hasil MRA

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|--------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | -6.246 | 1.153 | | -5.417 | .000 |
| | ROE | .470 | .034 | 1.118 | 13.768 | .000 |
| | DPR | .039 | .024 | .071 | 1.622 | .109 |
| | ROE_DPR | -.001 | .000 | -.196 | -2.069 | .042 |
| <i>R Square</i> | | .940 | | | | |
| <i>Adjusted R Square</i> | | .937 | | | | |
| F hitung | | 352.838 | | .000 | | |

a. Dependent Variable: PBV

Berdasarkan pengolahan data SPSS dihasilkan persamaan regresi linier sebagai berikut :

$$PBV = -6,246 + 0,470ROE + 0,039DPR - 0,001ROE_DPR + e.$$

variabel ROE memberikan koefisien parameter 0,470 dengan tingkat signifikansi 0,000, variabel DPR memberikan koefisien parameter 0,039 dengan tingkat signifikansi 0,109. Sedangkan variabel moderasi ROE_DPR signifikan terhadap PBV, mempunyai nilai koefisien parameter -0,001 dengan probabilitas signifikansi $0,042 < 0,05$. Sehingga variabel moderasi ROE_DPR merupakan variabel *moderating* dengan jenis *pure* moderator yang memperkuat pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

KESIMPULAN

1. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa peningkatan utang akan meningkatkan produktivitas perusahaan sehingga nilai perusahaan meningkat.

2. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.
3. Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat struktur modal tinggi dan kebijakan dividen dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat struktur modal rendah. Hal tersebut dikarenakan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dimana tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan.
4. Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas tinggi dan kebijakan dividen dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas rendah.

SARAN

1. Bagi pihak perusahaan dapat menambah jumlah hutang untuk membiayai operasional perusahaan pada batas tertentu sehingga profitabilitas yang diperoleh akan meningkat, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.
2. Perusahaan sebaiknya memperhatikan besar kecilnya dividen yang akan dibagikan. Besar kecilnya dividen yang diberikan kepada investor dan laba yang ditahan akan mempengaruhi harga saham suatu perusahaan karena investor umumnya mengharapkan keuntungan yang pasti.
3. Bagi investor yang ingin melakukan investasi dalam bentuk saham hendaknya mempertimbangkan struktur modal dan profitabilitas dalam menilai suatu perusahaan.
4. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan periode penelitian yang lebih panjang dengan tujuan untuk memperoleh hasil yang lebih baik dan menggunakan rasio keuangan perusahaan yang berbeda, karena masih terdapat rasio keuangan yang mungkin juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan selain *Debt To Asset Ratio (DAR)*, *Return On Equity (ROE)*, dan *Divident Payout Ratio (DPR)*.

DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, Zainal dkk. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan *Size* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Wawasan Manajemen*, Vol. 2, Nomor 3, Oktober 2014.
- Baridwan, Zaki. 2004. *Intermediate Accounting*. Edisi Kedelapan. Yogyakarta: BPFE.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, Tjiptono, dan Fakhrudin. 2012. *Pasar Modal Di Indonesia*. Edisi Ketiga. Jakarta : Salemba Empat.
- Haruman, T. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan: Studi Pada Perusahaan Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia.
- Herawati, Titin. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Universitas Negeri Padang*.
- Jusriani, Ika Fanindya . 2013. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Mahendra, A., L. G. S. Artini, A. A. G. Suarjaya. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan* 6(2): 130-138.
- Martikarini, Nani. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan hutang, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. *Jurnal Akuntansi-Universitas Gunadarma*.
- Martini , Putri Dwi dan Ikhsan Budi Riharjo. 2014. Pengaruh Kebijakan Utang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol. 3 No. 2 (2014).
- Maulana, RM., Hermanto, INNA Putra, 2016 Pengaruh keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015, *Jurnal Distribusi*, Vol.1, No2, 27-46.
- Nugeraha, A., IG Mandra, INNA Putra, 2017, *Jurnal Distribusi*, Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Diberlakukannya Tax Amnesty Periode Pertama Pada Perusahaan Sub Sektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI., Vol. 4, Issue 1.
- Prapaska, Johan Ruth. 2012. Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2010. Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Diponegoro : Semarang.
- Putra, INNA, 2006, Analisis Biaya Keagenan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa efek Jakarta, *Jurnal Riset Akuntansi*, Vol.5, Issue. 2, 27-47.
- Rustendi, Tedi dan Farid Jimmi. 2008. Pengaruh hutang dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur. *Jurnal Akuntansi* 3 (1): 411-422.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi Keempat. Cetakan Keempat. Yogyakarta; BPFE Yogyakarta.
- Sasongko, Noer dan Nila Wulandari. 2006. Pengaruh Eva dan Rasio – Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham. *Empirika*, Vol. 19 No. 1, Juni 2006(hal 64-80).
- Setiawan, Firman dan Akhmad Riduwan. 2015. Pengaruh Roa, Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan : Dpr Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol. 4 No. 8 (2015).

- Singarimbun, Masri dan Sofyan Effendi. 1995. Metode Penelitian Survei. Edisi revisi. PT. Pustaka LP3ES. Jakarta.
- Sjahrial, D. 2007. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Edisi Pertama. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Sudana, I Made. 2011. Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan praktik. Erlangga. Jakarta.
- Sugiyono. 2012. Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R & D. Alfabeta. Bandung.
- Suliyanto. 2011. Ekonometrika Terapan : Teori dan Aplikasi dengan SPSS. ANDI. Yogyakarta.
- Utami, Anindyati Sarwindah. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
- Wanti, Sri Rahayu. 2016. Pengaruh struktur modal, kebijakan Dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. *E-Journal* Universitas Pasir Pengaraian .