



## PENGARUH *LEVERAGE* DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Dewi Rahmasari, Embun Suryani\*, Sri Oktaryani  
Fakultas Ekonomi, Universitas Mataram  
Jl. Majapahit No. 62 Mataram

### Kata Kunci

Leverage,  
Likuiditas, Nilai  
Perusahaan dan  
Kebijakan Dividen

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui “*Pengaruh Leverage Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening*”. Sampel penelitian diambil dari perusahaan sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2017 dengan metode *purposive sampling*. Diperoleh 10 perusahaan sebagai sampel, yang diobservasi selama 6 tahun dengan total observasi sebanyak 60. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis jalur, analisis outer model, analisis inner model dan uji hipotesis dengan bantuan SmartPLS 3.2.8. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Leverage* dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen dan Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Pengaruh tidak langsung menunjukkan variabel *Leverage* dan Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaann melalui Kebijakan Dividen

Korespondensi: Embun Suryani  
Email: embunsuryani@unram.ac.id

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Perusahaan sebagai salah satu bentuk organisasi, memiliki tujuan umum didirikannya perusahaan yaitu mendapatkan keuntungan dengan cara memaksimalkan sumber daya yang dimilikinya, serta bagaimana perusahaan dapat memanfaatkan dan mengelola modal,

utang dan aset yang dimilikinya. Jika perusahaan dapat memanfaatkan dan mengelola sumber daya yang dimilikinya secara maksimal maka dalam hal ini perusahaan kemungkinan besar mendapatkan keuntungan yang besar, sehingga dapat mempengaruhi nilai dari perusahaan di mata pemodal maupun investor (Gultom, 2013).

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan itu dijual (Husnan dan Pudjiastuti 2015:6). Dalam penelitian ini proksi yang digunakan adalah *Price to Book Value* (PBV). PBV menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai *relative* terhadap jumlah modal yang diinvestasikan, secara sederhana menyatakan bahwa PBV merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya (Sartono, 2001). Menurut Wati dan Darmayanti (2013) PBV dapat dipengaruhi oleh kinerja keuangan. Dalam penelitian ini kinerja keuangan diukur dengan rasio *leverage* dan likuiditas.

*Leverage* adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun aset, rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan dengan modal. (Harahap, 2013). Adapun proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah DER yaitu untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi utang dengan modal yang dimiliki (Husnan dan Pujiastuti, 2015). Menurut Ang (2010) semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka panjang dan jangka pendek) semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Besarnya beban hutang yang ditanggung perusahaan dapat mengurangi jumlah laba yang diterima perusahaan sehingga hal tersebut dapat menurunkan nilai suatu perusahaan. Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian Hasibuan, dkk (2016) dan Qodir, dkk (2016), menunjukkan

bahwa *leverage* yang diukur dengan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Pesiwari (2014) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu terdapat hubungan yang lemah dan positif antara DER dengan PBV.

Menurut Harahap (2007), rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Dalam penelitian ini proksi yang digunakan yaitu CR karena peneliti ingin melihat seberapa banyak aset lancar bisa dipakai untuk melunasi kewajiban lancar. Semakin besar CR yang dimiliki menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya terutama modal kerja yang sangat penting untuk menjaga *performance* kinerja perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2015). Penelitian Hasania, dkk (2016) dan Kahfi, dkk (2018) menunjukkan bahwa CR berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Angka CR menunjukkan hubungan yang positif dimana semakin besar rasio ini maka makin efisien perusahaan dalam menggunakan aktiva lancar perusahaan. Akibatnya risiko yang akan ditanggung pemegang saham juga semakin kecil. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Dasuha (2016) menunjukkan bahwa CR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Masih adanya *gap research* yang mempengaruhi nilai perusahaan menunjukkan bahwa kemungkinan besar adanya variabel-variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan yang berperan sebagai variabel *intervening*. Variabel *intervening* dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen. Dalam penelitian ini proksi yang digunakan adalah *Dividend*

*Payout Ratio* (DPR). DPR merupakan suatu bentuk kebijakan perusahaan mampu menetapkan proporsi laba yang diterima perusahaan untuk kemudian dibayarkan kepada investor sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki (Senata, 2016). Jika dividen yang dibagikan besar maka hal tersebut akan meningkatkan harga saham yang juga berakibat pada peningkatan nilai perusahaan. DER dalam penelitian Wahyuni dan Hafiz (2018) menunjukkan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. DER yang tinggi menandakan bahwa perusahaan akan cenderung lebih banyak menggunakan keuntungan yang diperoleh untuk membayar hutang dibandingkan membagikannya dalam bentuk dividen (Miraza, 2013). Namun hasil berbeda pada penelitian Hanif dan Bustamam (2017) yang menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan DER terhadap DPR. Hasil penelitian Rakhmawati (2017) menunjukkan CR berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, yang artinya semakin besar CR menunjukkan akan semakin meningkatkan pembagian dividen. Sedangkan penelitian Rahayu dan Hari (2016) menunjukkan hasil CR tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini meneliti pada perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2017. Bursa Efek Indonesia mencatat 129 perusahaan yang termasuk ke dalam Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang terdiri dari 9 sub sektor yaitu sub sektor Perdagangan Besar Barang Produksi, sub sektor Perdagangan Eceran, sub sektor Restoran, Hotel dan Pariwisata, sub sektor *Advertising, Printing* dan *Media*, sub sektor Kesehatan, sub sektor Jasa Komputer dan Perangkatnya, sub sektor

Perusahaan Investasi, sub sektor Lainnya dan ada satu sub sektor yang masih dicadangkan dan belum digunakan. Berdasarkan uraian penjelasan diatas, maka penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai “Pengaruh *Leverage* dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Tahun 2012-2017”.

## KAJIAN PUSTAKA

### 2.1. Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu

#### 2.1.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) dalam Brigham dan Houston (2006) mengungkapkan bahwa teori keagenan menjelaskan hubungan antara agen (manajer) dan *principal* (pemegang saham). Hubungan antara agen dan *principal* biasanya dalam situasi asimetri informasi, dimana agen memiliki lebih banyak informasi dibandingkan *principal* karena yang menjalankan kegiatan operasional adalah agen (manajer). Di satu sisi, pemegang saham ingin agar manajer bekerja untuk mensejahterakan pemegang saham namun manajer perusahaan bisa saja bertindak sebaliknya. Karena munculnya konflik kepentingan tersebut maka pemegang saham harus mengeluarkan sejumlah biaya yang disebut dengan *agency cost* untuk melakukan pengawasan secara total terhadap para manajer.

Safkaur (2015) dalam Oktaryani et.al (2016) mengemukakan beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, yaitu :

1. Meningkatkan kepemilikan saham di pihak manajemen sehingga manajer akan ikut menanggung kerugian akibat keputusan yang salah;

2. Meningkatkan *dividend payout ratio* sehingga tidak banyak arus kas bebas yang tersisa dan manajer harus mencari sumber pendanaan lain dari pihak eksternal untuk membiayai investasi baru;
3. Meningkatkan *debt-financing* guna mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen;
4. Memanfaatkan investor institusional sebagai *monitoring agent*.

### 2.1.2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Sartono, 2011 dalam Ramadhan, 2018). Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Jusriani (2013) menjelaskan DPR yaitu persentase dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dari laba bersih setelah pajak. DPR dihitung dengan cara membandingkan antara dividen yang dibagi dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi DPR akan menguntungkan para investor, sedangkan semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen (Kasmir, 2010). DPR dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

### 2.1.3. Teori Kebijakan Dividen

Ada beberapa macam teori tentang kebijakan dividen. Berikut ini adalah teori tentang kebijakan dividen (Brigham dan Houston, 2013):

#### 1. *Dividend irrelevance Theory*

Profesor Merton Miler dan Franco Modigliani (MM) mengemukakan teori bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan, kebijakan dividen merupakan sesuatu yang irelevan (*irrelevant*). MM mengembangkan teori mereka berdasarkan sekumpulan asumsi yang ketat, asumsi-asumsi tersebut membuktikan bahwa nilai perusahaan hanya bergantung pada laba yang dihasilkan oleh asetnya, bukan pada bagaimana laba itu dipecah antara dividen dan laba ditahan. Asumsi lain MM bahwa tidak ada pajak yang dibayarkan atas dividen, saham dapat dibeli dan dijual tanpa adanya biaya transaksi, dan setiap orang baik investor maupun manajer memiliki informasi yang sama tentang laba perusahaan di masa depan (Brigham dan Houston, 2013:211-212).

#### 2. *Bird in the Hand Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, semakin besar dividen yang dibagikan perusahaan, maka semakin tinggi harga pasar saham perusahaan dan sebaliknya semakin sedikit dividen yang dibagikan, maka nilai perusahaan akan menurun. Gordon dan Lintner berpendapat bahwa biaya modal saham akan turun seiring dengan meningkatnya pembayaran dividen karena keyakinan investor dalam menerima keuntungan modal akan turun dari keuntungan modal yang seharusnya diperoleh dari laba ditahan dibandingkan dengan penerimaan dari pembayaran dividen (Brigham dan Houston, 2013:212-213).

#### 3. *Information Content Or Signaling*

*Information content or signaling hipotesis* ialah teori yang menyatakan bahwa investor

menganggap perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba. Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen. Dividen itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan atau penurunan harga saham, tetapi prospek perusahaan yang ditunjukkan oleh meningkatnya (menurunnya) dividen yang dibayarkan yang menyebabkan perubahan harga saham.

#### **4. *Clientele effect***

*Clientele effect* adalah kecenderungan suatu perusahaan untuk menarik sekumpulan investor yang menyukai kebijakan dividennya. Teori ini menyatakan bahwa kelompok atau klien (*clienteles*) pemegang saham yang berlainan akan menyukai kebijakan dividen yang berbeda-beda (Brigham dan Houston, 2013: 215-216).

#### **2.1.4. Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan diproksi dengan *Price to Book Value* (PBV). PBV menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai *relative* terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku perlembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Sartono, 2001), secara sederhana menyatakan bahwa PBV merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya.

#### **2.1.5. *Leverage***

Rasio utang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*) merupakan kelompok dalam

rasio *leverage*. *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat dilihat tingkat risiko yang tak terbayarkan suatu hutang. DER juga menunjukkan tingkat hutang perusahaan, perusahaan dengan hutang besar mempunyai biaya hutang yang besar pula. Hal tersebut menjadi beban bagi perusahaan yang dapat menurunkan tingkat kepercayaan investor. Para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki DER tinggi (Darmadji dan Fakhruddin, 2006:196). DER yang tinggi menunjukkan tingginya ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar, sehingga beban perusahaan juga semakin berat. Nilai perusahaan akan menurun jika perusahaan menggunakan utang lebih dari modal sendiri (Sudana, 2011:153).

#### **2.1.6. Likuiditas**

*Current Ratio* (CR) merupakan salah satu rasio likuiditas yang bertujuan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengukur seberapa banyak aset lancar bisa dipakai untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya (Husnan dan Pudjiastuti, 2015:83). CR sering disebut juga dengan rasio modal kerja yang menunjukkan jumlah aktiva lancar yang dimiliki perusahaan untuk merespon kebutuhan bisnis dan meneruskan kegiatan bisnis harian perusahaan. Menurut Harahap (2007), semakin tinggi rasio lancar maka semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. CR yang terlalu tinggi juga menunjukkan manajemen yang buruk atas sumber likuiditas, kelebihan dalam dana dan aktiva lancar seharusnya digunakan untuk membayar dividen, membayar hutang jangka panjang, dan untuk investasi yang

bisa menghasilkan tingkat kembalian lebih. CR dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

## 2.2. Penelitian Terdahulu

Sukoco (2013) menguji Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, Profitabilitas, *Firm Size* Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Mediasi *Dividend Payout Ratio* (Studi Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2011), yang mana hasil analisis menunjukkan bahwa data DER, profitabilitas, likuiditas dan DPR secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan DPR mampu memediasi pengaruh DER, profitabilitas, *firm size*, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Senata (2016) menguji Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks Lq-45 Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Pengaruh kedua variabel bersifat positif, dimana setiap kenaikan nilai Kebijakan Dividen juga turut mengakibatkan kenaikan Nilai Perusahaan. Hal ini berarti bahwa hipotesis alternatif diterima sesuai dengan hasil uji hipotesis yang telah dihasilkan. Variabel Kebijakan Dividen juga dapat menjelaskan variabel Nilai Perusahaan secara individu.

Qodir (2016) menguji Pengaruh *Current Ratio* dan *Debt To Equity Ratio* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. Hasilnya menunjukkan bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *Debt To Equity Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen telah berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh *Current Ratio* terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak tidak memoderasi pengaruh *Debt To Equity Ratio* terhadap nilai perusahaan.

Mufidah (2018) menguji Pengaruh *Asset Growth*, *Sale Growth*, *Net Profit Margin*, *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan yang termasuk dalam Indeks Lq 45 tahun 2013-2016. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara bersamaan variabel Pengaruh *Asset Growth*, *Sale Growth*, *Net Profit Margin*, *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Secara parsial semua variabel mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* kecuali variabel *Net Profit Margin*. *Sale Growth* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Selain itu Pengaruh *Asset Growth*, *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Rakhmawati (2017) menguji Pengaruh *Current Ratio* (CR), *Leverage*, *Return On Asset* (ROA) dan *Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan, *Leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan, *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan dan *Growth* berpengaruh positif dan tidak signifikan. *Current Ratio* (CR), *Leverage*, *Return On Assets* (ROA) dan *Growth* berpengaruh signifikan secara simultan dibuktikan dengan  $p\text{ value} < 5\%$  ( $0,000 < 0,05$ ).

### 2.3. Hipotesis

H<sub>1</sub> : Diduga *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H<sub>2</sub> : Diduga likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H<sub>3</sub> : Diduga *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H<sub>4</sub> : Diduga likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H<sub>5</sub> : Diduga kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H<sub>6</sub> : Diduga *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

H<sub>7</sub> : Diduga likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

## METODE PENELITIAN

### 3.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian asosiatif. Penelitian asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Dengan penelitian ini dibangun suatu teori yang dapat berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan dan mengontrol suatu gejala (Sugiyono, 2013:14).

### 3.2. Obyek Penelitian

Obyek penelitian pada penelitian ini adalah perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2017.

### 3.3. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan Sektor Perdagangan, jasa dan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2017 sebanyak 129 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dilakukan melalui teknik *purposive sampling* dengan tujuan

untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian. (Sugiyono, 2018:124). Kriteria perusahaan yang akan menjadi sampel penelitian (1) Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang menyajikan laporan keuangan dan rasio secara lengkap sesuai dengan variabel yang akan diteliti berdasarkan sumber yang digunakan, (2) Menerbitkan laporan keuangan dalam satuan rupiah, (3) Membagikan dividen tunai selama enam tahun berturut-turut selama periode tahun 2012-2017. Terdapat 10 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel yang diobservasi selama periode 2012 – 2017.

### 3.4. Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yaitu data yang dinyatakan dalam bentuk angka (Sugiyono, 2018:12), berupa data laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan Sektor Perdagangan, jasa dan Investasi tahun 2012-2017. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara yang umumnya berupa bukti, catatan, atau laporan yang telah tersusun dalam arsip baik yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan. Data sekunder diperoleh dalam bentuk data eksternal yang dipublikasikan oleh *Indonesian Stock Exchange* (IDX), serta beberapa *website* perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

### 3.5. Definisi Operasional Variabel

#### 3.5.1. *Leverage* (X<sub>1</sub>)

*Leverage* diprosikan dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio antara utang terhadap modal sendiri atau ekuitas, yang satuannya adalah persen. *Debt to Equity*

Ratio dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

### 3.5.2. Likuiditas (X<sub>2</sub>)

Likuiditas diprosikan dengan *Current Ratio* (CR). CR merupakan rasio antara aktiva lancar terhadap hutang lancar, yang satuannya adalah persen. CR dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

### 3.5.3. Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). PBV rasio antara harga perlembar saham dengan nilai buku perlembar saham. PBV dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per lembar saham}}$$

### 3.5.4. Kebijakan Dividen (Z)

Kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR merupakan perbandingan antara *cash dividen* dengan pendapatansetelah pajak, dengan satuan yaitu persen. DPR dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Tunai per Saham}}{\text{Laba per Saham}}$$

## 3.6. Teknik Analisis Data

Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan SmartPLS 3.2.8. *Partial Least Square* (PLS) merupakan metode analisis yang *powerfull* (Ghozali, 2006), karena tidak didasarkan pada banyak asumsi. Misalnya, data harus terdistribusi

normal, sampel tidak harus besar. Selain dapat digunakan untuk mengkonfirmasi teori, PLS juga dapat digunakan untuk menjelaskan ada tidaknya hubungan antar variabel laten. PLS dapat sekaligus menganalisis konstruk yang dibentuk dengan indikator reflektif dan formatif. Menurut Ghozali (2006) tujuan PLS adalah membantu peneliti untuk tujuan prediksi.

Untuk mengetahui pengaruh variabel independen (*leverage* dan likuiditas) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan) melalui variabel intervening (kebijakan dividen) digunakan metode analisis jalur (*path analysis*) dengan bantuan SmartPLS. Agar model regresi menjadi estimator linier yang tidak bias (*Best Linier Unbias Estimator*/BLUE) maka dilakukan beberapa pengujian menggunakan SmartPLS yaitu outer model, inner model, dan pengujian hipotesis penelitian digunakan uji signifikansi parsial (uji - t).

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### 4.1. Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Analisis jalur (*path analysis*) digunakan untuk menguji hubungan antara variabel independen (*leverage* dan likuiditas) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan) melalui variabel intervening (kebijakan dividen) dengan bantuan SmartPLS 3.2.8. Berikut hasil analisis jalur:

#### 4.1.1. *Leverage*, Likuiditas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Tabel 4.1 *Path Coeficient*

	PBV
DER	0,110
CR	0,503
DPR	-0,131

Tabel 4.1 menunjukkan besarnya koefisien jalur DER, CR dan DPR terhadap PBV. Adapun besarnya koefisien jalur DER terhadap PBV sebesar 11%, koefisien jalur CR terhadap PBV sebesar 50,3% dan koefisien jalur DPR terhadap PBV sebesar -13,1%. Dari hasil tersebut menunjukkan koefisien jalur CR terhadap PBV memiliki pengaruh yang paling besar dari variabel lainnya.

#### 4.1.2. *Leverage* dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Tabel 4.2 *Path Coeficient*

	DPR
DER	-0,017
CR	0,372

Tabel 4.2 menunjukkan besarnya koefisien jalur DER dan CR terhadap DPR. Besarnya koefisien jalur DER terhadap DPR sebesar -1,7% dan koefisien jalur CR terhadap DPR sebesar 37,2%. Hasil tersebut menunjukkan koefisien jalur CR terhadap DPR memiliki pengaruh yang paling besar dari variabel lainnya.

#### 4.1.3. *Leverage* dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

*Leverage* dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan melalui kebijakan dividen, dimana *leverage* dan likuiditas masing-masing berperan sebagai variabel independen, nilai perusahaan sebagai

variabel dependen dan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Adapun hasil pengujian dapat dilihat pada tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3 *Indirect Effects*

	PBV
DER -> DPR -> PBV	0,002
CR -> DPR -> PBV	-0,049

Tabel 4.3 menunjukkan besarnya *indirect effects* DER dan CR terhadap PBV melalui DPR. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa *indirect effects* DER terhadap PBV melalui DPR sebesar 0,2% sedangkan besarnya *indirect effects* CR terhadap PBV melalui DPR sebesar -4,9%. Dari hasil tersebut *indirect effects* paling besar terdapat pada variabel CR.

#### 4.1.4. *Total Effect Leverage*, Likuiditas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Total *effect leverage*, likuiditas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, dimana *leverage*, likuiditas dan kebijakan dividen masing-masing berperan sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Berikut hasil pengujian dapat dilihat pada tabel 4.4 dibawah ini:

Tabel 4.4 Total Effect

	PBV
DER	0,112
CR	0,455
DPR	-0,131

Tabel 4.4 menunjukkan besarnya total *effect* koefisien jalur DER terhadap PBV sebesar 11,2%, total *effect* koefisien jalur CR terhadap PBV sebesar 45,5% dan total *effect* koefisien jalur DPR terhadap

PBV sebesar -13,1% terhadap PBV, dengan total *effect* koefisien tertinggi pada variabel CR.

#### 4.1.5. Total Effect Leverage dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Tabel 4.5 Total Effect

	DPR
DER	-0,017
CR	0,372

Tabel 4.5 menunjukkan besarnya total *effect* koefisien jalur DER terhadap DPR sebesar -1,7%, total *effect* koefisien jalur CR terhadap DPR sebesar sebesar 37,2%. Total *effect* koefisien jalur paling besar terdapat pada variabel CR.

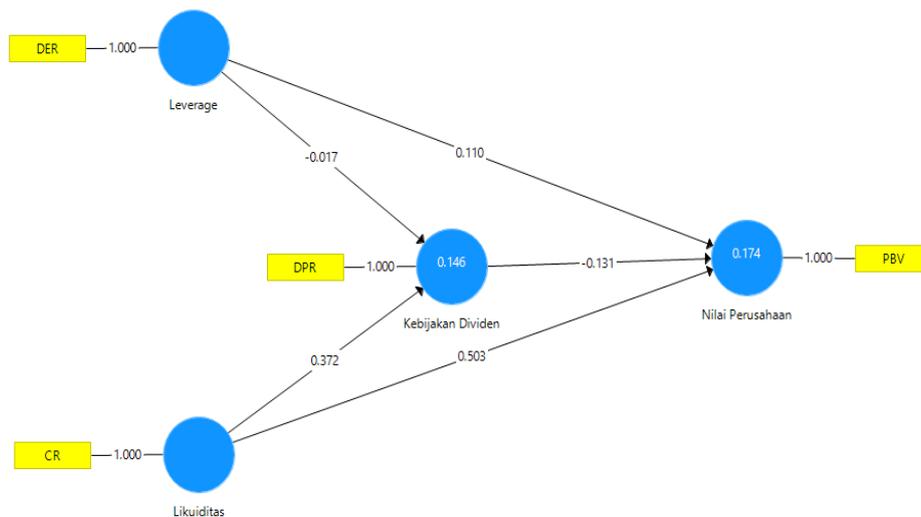
#### 4.2. Analisis Outer Model

Terdapat dua kriteria didalam penggunaan teknik analisa data dengan SmartPLS untuk menilai *outer model* yaitu uji validitas dan uji reliabilitas.

##### 1. Uji Validitas

Uji validitas ada dua, yaitu *Convergent Validity* dan *Discriminant Validity*.

- a. *Convergent validity* dari model pengukuran dengan model reflektif indikator dinilai berdasarkan korelasi antara *item score/component score* dengan *construct score* yang dihitung dengan PLS. Dalam penelitian ini akan digunakan batas *loading factor* sebesar 0,50.



Gambar 4.1 Loading Factor

Hasil pengolahan dengan menggunakan SmartPLS 3.2.8 dapat dilihat pada gambar 4.1. Nilai outer model atau korelasi antara konstruk dengan variabel sudah memenuhi *convergent validity* karena *loading factor* untuk masing-masing indikator cukup *reliable* dengan nilai seluruh indikator 1,000. Sehingga indikator sudah valid dan tidak ada nilai yang menunjukkan dibawah 0,50.

- b. *Discriminant validity* dilakukan untuk memastikan bahwa setiap konsep dari masing variabel laten berbeda dengan variabel lainnya. Dalam penelitian ini untuk menilai *discriminant validity* adalah dengan melihat nilai *square root of Average Variance Extracted* (AVE). Nilai *discriminant validity* dinyatakan valid jika nilai AVE diatas 0,50. Berikut adalah tabel hasil perhitungan *discriminant validity*:

Tabel 4.6 *Discriminant Validity*

	<i>Average Variance Extracted (AVE)</i>
DER	1,000
CR	1,000
PBV	1,000
DPR	1,000

Data yang terdistribusi valid ditunjukkan dengan nilai AVE di atas 0,05. Hasil pengujian *discriminant validity* pada 10 sampel data hasilnya terlihat pada tabel di atas yang menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR), *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Price to Book Value* (PBV) menunjukkan angka AVE di atas 0,50 dengan angka 1,000. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa sampel tersebut sudah valid dan memenuhi syarat untuk dilakukan penelitian lebih lanjut.

## 2. Reliabilitas

Uji reliabilitas dilakukan dengan melihat nilai *composite reability* dari blok indikator yang mengukur konstruk. Hasil *composite reability* akan menunjukkan nilai yang baik jika diatas 0,7 (Ghozali, 2006). Berikut adalah tabel hasil perhitungan *composite reability*:

Tabel 4.7 *Composite Reability*

	<i>Composite Reliability</i>
DER	1,000
CR	1,000
PBV	1,000
DPR	1,000

Tabel 4.7 menunjukkan nilai *composite reliability* untuk semua konstruk exogen dan endogen semua *reliable* karena nilainya diatas 0,70 sehingga dapat dikatakan bahwa DER, CR, DPR dan PBV mempunyai reliabilitas yang baik.

## 4.3. Inner model

Inner model menggambarkan hubungan antara variabel laten berdasarkan pada teori substantif. Model struktural dievaluasi dengan menggunakan *R-square* untuk konstruk dependen, *Stone-Geisser Q-square test* untuk *predictive relevance* dan uji t serta signifikansi dari koefisien parameter jalur struktural. Dalam menilai model dengan PLS dimulai dengan melihat *R-square* untuk setiap variabel laten dependen. Perubahan nilai *R-square* dapat digunakan untuk menilai pengaruh variabel laten independen tertentu terhadap variabel laten dependen apakah mempunyai pengaruh yang substantif. Berikut tabel hasil perhitungan untuk nilai R-square:

Tabel 4.8 *R Square*

	<i>R Square</i>
PBV	0,174
DPR	0,146

Tabel 4.8 menunjukkan nilai *R-square* PBV sebesar 0,174 berarti variabilitas konstruk PBV yang dapat dijelaskan oleh DER dan CR sebesar 17,4% untuk variabel laten endogen, sedangkan 82,6% dijelaskan oleh variabel lain salah satunya kebijakan dividen yang berperan sebagai variabel intervening yang terdapat dalam penelitian ini. Nilai *R-square* DPR sebesar 0,146 yang berarti variabilitas konstruk DPR yang dapat dijelaskan oleh DER dan CR sebesar 14,6% untuk variabel laten, sedangkan 85,4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

Di samping melihat nilai *R-square*, model PLS juga dievaluasi dengan melihat *Q-square* prediktif relevansi untuk model konstruktif. *Q-square* mengukur seberapa baik nilai observasi dihasilkan oleh model dan juga estimasi parameternya. Nilai *Q-square* lebih besar dari 0 (nol) menunjukkan bahwa model mempunyai

nilai *predictive relevance*, sedangkan nilai *Q-square* kurang dari 0 (nol) menunjukkan bahwa model kurang memiliki *predictive relevance*. Perhitungan *Q-square* dilakukan dengan rumus:

$$Q^2 = 1 - (1 - R_1^2)(1 - R_2^2)$$

Keterangan:  $R_1^2, R_2^2 = R \text{ Square}$

$$Q^2 = 1 - (1 - R_1^2)(1 - R_2^2)$$

$$= 1 - (1 - 0,174)(1 - 0,146)$$

$$= 0,294$$

Nilai *Q Square* pada perhitungan diatas sebesar 0,294 artinya  $Q^2 \geq 0$  sehingga dapat dinyatakan model structural mempunyai nilai *predictive relevance*.

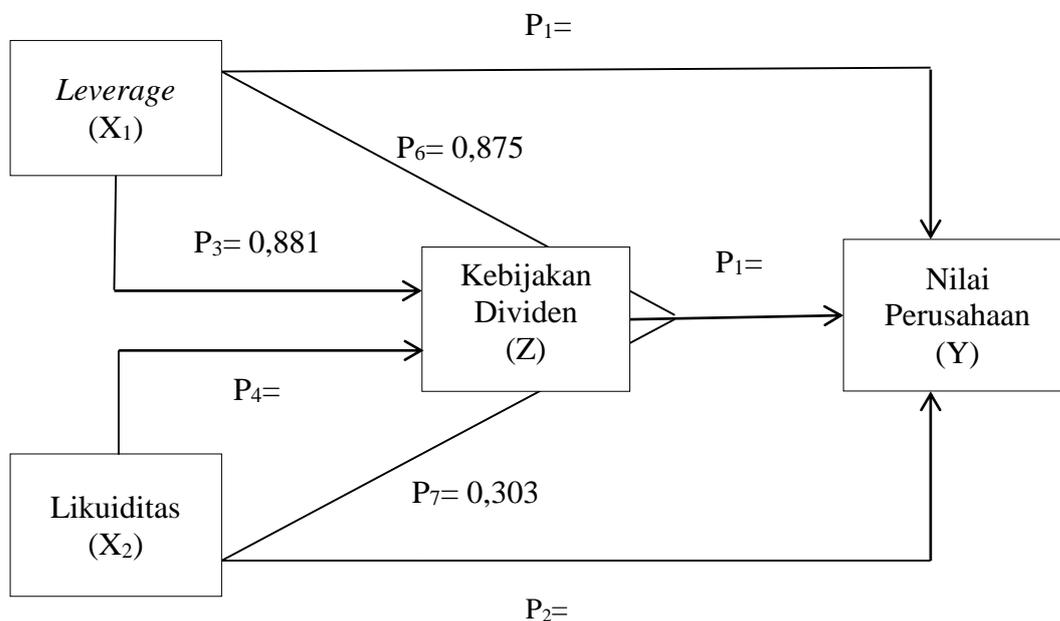
#### 4.4. Hasil Uji Hipotesis

Uji hipotesis digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu leverage ( $X_1$ ) dan dan likuiditas ( $X_2$ )

terhadap nilai perusahaan (Y) dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening (Z).

##### 4.4.1. Uji Statistik Parsial (Uji t)

Uji t bertujuan untuk menguji apakah variabel independen (DER dan CR) secara individu apakah berpengaruh terhadap variabel independen (PBV) atau tidak melalui DPR. Pengujian dalam penelitian ini menggunakan SmartPLS 3.2.8. Dalam PLS pengujian secara statistic setiap hubungan yang dihipotesiskan dilakukan dengan menggunakan simulasi. Dalam hal ini dilakukan metode *bootstrap* terhadap sampel. Pengujian dengan *bootstrap* juga dimaksudkan untuk meminimalkan masalah ketidaknormalan data penelitian. Hasil pengujian dengan *bootstrapping* dari analisis SmartPLS adalah sebagai berikut :



**Gambar 4.2 Hasil Diagram Jalur**

Keterangan Gambar 4.2:

\* = berpengaruh signifikan dengan  $\alpha = 0,05$

Tabel 4.9 Pengaruh Langsung

	Original Sample (O)	T Statistics	P Values
DER->PBV	0,110	0,920	0,358
CR -> PBV	0,503	3,305	0,001
DER -> DPR	-0,017	0,150	0,881
CR -> DPR	0,372	2,513	0,012
DPR -> PBV	-0,131	1,335	0,182

Tabel 4.10 Pengaruh Tidak Langsung

	Original Sample (O)	T Statistics	P Values
DER->DPR->PBV	0,002	0,157	0,875
CR->DPR-> PBV	-0,049	1,032	0,303

Pengaruh dari masing-masing variabel *leverage* dan likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dapat dilihat dari arah tanda dan tingkat signifikansi (probabilitas). Berdasarkan data pada tabel 4.9 dan 4.10 maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

### 1. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *leverage* yang diprosikan dengan DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil penelitian ini sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton H. Miller padatahun 1958. Modigliani dan Miller (MM) (1958) menyatakan bahwa rasio hutang tidak relevan dan tidak ada hubungannya dengan struktur modal yang optimal. Dan didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Labelaha (2016), Mery (2017), Septiani (2017), Syarif (2014), Hartanti (2014) dan Mardiyanti, dkk (2012) yang menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap PBV.

### 2. Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa likuiditas yang diprosikan dengan CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil ini sesuai dengan yang dikemukakan oleh Djarwanto (2004:150) yang menyatakan bahwa CR yang tinggi berarti kewajiban jangka pendek perusahaan dapat terpenuhi, sehingga kegiatan operasional perusahaan tidak akan terganggu, untuk itu kesempatan untuk mencapai keuntungan yang besar dapat tercapai. Semakin banyak investor yang berminat untuk menanamkan modalnya, maka dapat menyebabkan harga saham semakin meningkat yang berimbas pada meningkatnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Hasania, Murni dan Mandagie (2016), Hasania, dkk (2016) dan Kahfi, dkk (2018) bahwa likuiditas yang dproksikan dengan CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

### **3. Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen**

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan DER tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR). Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Arilaha (2009) yang menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap DPR. Perusahaan yang memiliki struktur permodalan terdiri dari kreditor dan pemegang saham, dimana pihak manajemen tidak hanya memperhatikan kepentingan *debtholder* berupa pelunasan kewajiban tetapi juga memperhatikan kepentingan *shareholder* dengan membagikan dividen. Perspektif *efficiency contracting* menyatakan bahwa manajer cenderung memilih kebijakan yang dapat meminimalkan *agency cost*, sehingga kebijakan yang diambil dapat diterima pemegang saham, dan manajemen. Putri dan Nasir (2006) salah satu cara yang dapat digunakan untuk menurunkan *agency cost* yaitu dengan peningkatan *dividen pay out*. Untuk itu tinggi rendahnya hutang tidak memiliki pengaruh terhadap besar kecilnya pembagian dividen.

### **h likuiditas terhadap kebijakan dividen**

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan CR berpengaruh positif dan signifikan kebijakan dividen (DPR). Hasil ini sesuai dengan yang dikemukakan oleh Handayani dalam Marlina dan Danica (2010) yang menyatakan bahwa tingginya CR menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen yang dijanjikan. Penelitian ini berhasil mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rakhmawati (2017) yang menemukan bahwa likuiditas perusahaan yang diukur dengan CR memiliki pengaruh terhadap DPR. Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya.

### **4. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil tersebut sesuai dengan *dividend irrelevance theory* yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (MM) bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan, kebijakan dividen merupakan sesuatu yang irelevan (*irrelevant*). Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Jariah (2016) dan Hidayanti (2010) yang menunjukkan bahwa DPR tidak berpengaruh terhadap PBV.

### **5. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen**

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui kebijakan dividen (DPR). Penelitian ini didukung oleh penelitian Septiani (2017) yang menunjukkan DPR tidak mampu memediasi pengaruh DER terhadap PBV. Artinya untuk mencapai nilai perusahaan maka tidak perlu memperhatikan kebijakan dividen.

### **6. Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen**

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan CR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui kebijakan dividen (DPR). Dimana perusahaan dengan tingkat likuiditas yang baik tidak mampu mempengaruhi besarnya nilai perusahaan bila perusahaan tersebut membagikan dividen sebagai ukuran dari kemakmuran pemegang saham. Hasil tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Sukoco (2013) menunjukkan bahwa DPR memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, dimana perusahaan dengan tingkat likuiditas yang baik mampu mempengaruhi

besarnya nilai perusahaan bila perusahaan tersebut membagikan dividen sebagai ukuran dari kemakmuran pemegang saham.

## PENUTUP

### 5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data pengaruh *leverage* dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2017, dapat disimpulkan bahwa:

1. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
4. Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
5. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
6. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.
7. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai Perusahaan melalui kebijakan dividen.

### 5.2. Saran

Saran yang mungkin bisa diaplikasikan pada penelitian selanjutnya antara lain :

- a. Nilai R-square sebesar 17,4% menunjukkan bahwa 82,6% variabel lain diluar variabel yang digunakan dalam model yang mempengaruhi nilai perusahaan. Diharapkan penelitian yang akan datang menggunakan variabel-variabel bebas lain seperti *Return On Investment, Net Profit Margin, Cash Ratio, Quick Ratio*, dan variabel- variabel lainnya.
- b. Nilai R-square sebesar 14,6% menunjukkan bahwa ada 85,4% variabel lain diluar variabel yang digunakan dalam model yang

kebijakan dividen. Diharapkan penelitian yang akan datang menggunakan variabel-variabel bebas lainnya.

- c. Penelitian ini hanya menggunakan sampel penelitian yang berasal dari perusahaan sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi dan hasil yang ditunjukkan oleh penelitian ini hanya dapat berlaku pada perusahaan sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi sehingga belum tentu dapat digeneralisasi pada jenis perusahaan dari industri lainnya. Hal ini disebabkan karena terbatasnya waktu penelitian. Disarankan pada penelitian selanjutnya agar ruang lingkup penelitian dapat diperluas ke jenis-jenis perusahaan industri lainnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 2010. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia* (Edisi 7). Jakarta: Media Soft Indonesia.
- Arilaha, Muhammad Asril. 2009. *Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. Jurnal Keuangan dan Perbankan Vol. 13 No. 1.* Universitas Khairun Ternate.
- Brigham, Eugene F. Dan Houston, Joel F. 2006. *Fundamentals of Financial Management. Tenth Edition*, Buku I. Terjemahan dari: Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. Dan Houston, Joel F. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan.* Edisi 11 Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, T. Dan Fakhruddin M. H. 2006. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab.* Jakarta: Salemba Empat.
- Dasuha, Batista Leonardo P. 2016. *Pengaruh CurrentRatio, Profitabilitas, Solvabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.* Universitas Sumatera Utara.

- Djarwanto. 2004. *Pokok-pokok Analisa Laporan Keuangan, Edisi Kedua*. Yogyakarta: BPFPE.
- Ghozali, Imam. 2006. *Structural Aquation Modeling Metode Alternatif dengan Partial Least Square*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gultom, Robinhot, Agustina dan Sri Widia Wijaya. 2013. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil Volume 3, Nomor 01. STIE Mikroskil.
- Hanif, Muammar dan Bustamam. 2017. *Pengaruh Debt to Equity, Return On Asset, Firm size dan Earning Per Share terhadap Dividend Payout Ratio (studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015)*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA). Universitas Syiah Kuala.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2007. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2013. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan Edisi 11*. Jakarta: PT Rajawali Pers.
- Hartanti, Puji. 2014. *Analisis Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Price To Book Value (Studi Kasus Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012)*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Hasania, Zuhria, Sri Murni dan Yunita Mandagie. 2016. *Pengaruh Current Ratio, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 – 2014*. Jurnal berkala ilmiah efisensi Vol. 16 No. 03. Universitas Sam Ratulangi.
- Hasibuan Veronica, Moch Dzulkrirom dan N G Wi Endang NP. 2016. *Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2015)*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 39 No. 1. Universitas Brawijaya.
- Hidayati, Eva Eko. 2010. *Analisis Pengaruh Der, Dpr, Roe Dan Size Terhadap Pbv Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bei Periode 2005-2007*. Jurnal Bisnis Strategi Vol. 19 No. 2 Desember 2010. Universitas Diponegoro.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2015. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Ketujuh*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Jariah, Ainun. 2016. *Likuiditas, Leverage, Profitabilitas Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Melalui Kebijakan Deviden*. Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia. STIE Widya Gama Lumajang.
- Kahfi, Dudi Pratomo dan Wiwin Aminah. 2018. *Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Assets Turnover Dan Return On Equity Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2011 – 2016)*. Universitas Telkom.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Lebelaha, Devina L. A. dan Ivonne S. Saerang. 2016. *Pengaruh Price Earnings Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Dividend Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Bumn Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014*. Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi Volume 16 No. 02. Universitas Sam Ratulangi Manado.
- Mardiyati, Umi, Gatot Nazir Ahmad dan Ria Putri. 2012. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2005-2010*. Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI) |Vol. 3, No. 1.

- Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.
- Marlina, Lisa dan Clara Danica. 2009. *Analisis Pengaruh Cash Potion, Debt to Equity Ratio, dan Return On Asset terhadap Dividend Payout Ratio*. Jurnal Manajemen Bisnis. Vol. 2 No. 1.
- Mery , Kiki Noviem. 2017. *Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014*. JOM Fekon Vol. 4 No.1. Universitas Riau.
- Miraza, Zuwina. 2013. *Pengaruh Dividen terhadap Hubungan antara Return On Asset, Debt to Equity Ratio dan Current Ratio dengan Harga Saham Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar Di BEI*. Jurnal e-maksi Harapan Vol. 1 No. 1. STIE Harapan Medan.
- Oktaryani, G.A. Sri et.al. 2016. *Pengaruh Free Cash Flow Dan Leverage Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening*. Jurnal Distribusi. Universitas Mataram.
- Pesiwarissa, Peatriex. 2014. *Analisis Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Return On Equity (ROE) dan Earning Per Share (EPS) terhadap Nilai Perusahaan*. Perbanas Institute.
- Putri, I, F. & Nasir, M. 2007. *Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institucional, Risiko, Kebijakan Utang, dan Kebijakan Dividen Dalam Perspektif Teori Keagenan*. Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang.
- Qodir, Dul, Suseno dan Wardiningsih. 2016. *Pengaruh Current Ratio Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi*. Jurnal Manajemen Sumber Daya Manusia Vol. 10 No. 2 Desember Universitas Slamet Riyadi Surakarta.
- Rahayu, Alia Sugeng dan Mohammad Hari. 2018. *Pengaruh Current Ratio dan Quick Ratio terhadap Kebijakan Dividen melalui Return On Equity pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014*. Jurnal Ekonomi Bisnis Tahun 21, No 2. Universitas Negeri Malang.
- Rakhmawati, Annisa Desi. 2017. *Pengaruh Current Ratio (CR), Leverage, Return On Asset (ROA) dan Growth terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Profita Edisi 5. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Ramadhan, Gema Fajar, Fitria Husnatarina Dan Leliana Maria Angela. 2018. *Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Kelompok Lq 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016*. Jurnal Riset Akuntansi Keuangan Vol. 3 No. 1. Universitas Palangkaraya.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPEF-YOGYAKARTA.
- Senata, Maggee. 2016. *Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks Lq-45 Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil Vol. 6. No. 1. STIE Mikroskil.
- Septiani, Eka. 2017. *Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2012-2014)*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2018. *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Cetakan ke-27. Bandung: Alfabeta.
- Sukoco, Heri. 2013. *Analisis Pengaruh Debt To Equity Ratio, Profitabilitas, Firm Size, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Mediasi Dividend*

*Payout Ratio(Studi Pada Industri ManufakturDi Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2011. Jurnal Bisnis Strategi Vol. 22 No. 2. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dponegoro.*

Syarif. 2014. *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi kasus pada perusahaan Food and Beverage yan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012).* Universitas Muhammadiyah Surakarta.

Wahyuni, Sri Fitri dan Muhammad Shareza Hafiz. 2018. *Pengaruh CR, DER, dan ROA terhadap DPR pada Perusahaan Manufaktur di BEI.* Jurnal Ekonomi dan Ekonomi Syariah Vol. 1 No. 2. Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.

Wati, Nni Kadek Ari Lina dan Ni Putu Ayu Darmayanti. 2013. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Keuangan terhadap Kebijakan dividen dan Nilai Perusahaan.* Universitas Udayana.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[www.sahamok.com](http://www.sahamok.com)