

PENGARUH *LEVERAGE*, *RETURN ON EQUITY (ROE)*, DAN *FIRM SIZE* TERHADAP *FIRM VALUE* DENGAN *DIVIDEND POLICY* SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012 – 2017)

Suci Atiningsih *)

Nurul Latifah Pancawardhani **)

Mohklas **)

Abstract

This study aims to determine the effect of leverage, return on equity (ROE), and firm size on firm value with dividend policy as an intervening variable.

Data analysis methods to test hypotheses using Path Analysis Methods. The population in this study were all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2012-2017. The samples in this study were determined by purposive sampling, so that the number of companies obtained was 44 companies with 264 samples.

The results show that leverage has a negative and significant effect on dividend policy. Return on equity (ROE) has no significant effect on dividend policy. Firm size has a positive and significant effect on dividend policy. Dividend policy, return on equity (ROE), and firm size have a positive and significant effect on firm value. Leverage does not have a significant effect on firm value. Dividend policy cannot mediate the effect of leverage, return on equity (ROE) and firm size on firm value.

Keywords: Leverage, Return on Equity (ROE), Firm Size, Firm Value, and Dividend Policy

Pendahuluan

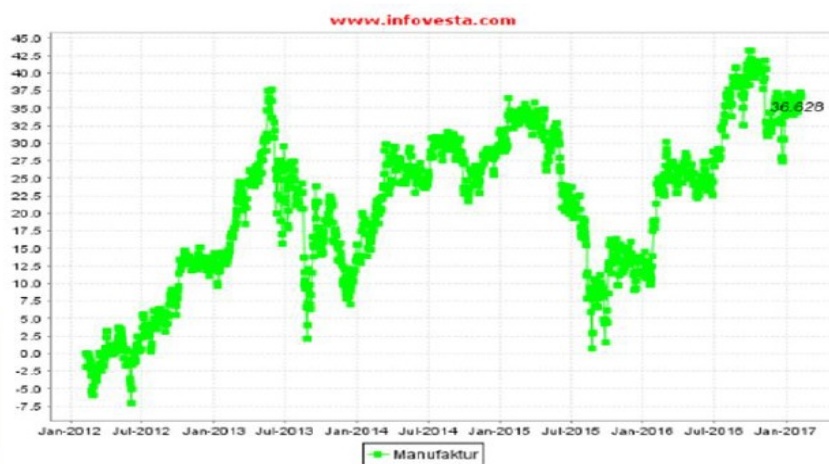
Firm value adalah sesuatu hal yang sangat penting karena dapat mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Semakin

*) *STIE Bank BPD Jateng.*

***) *STIE Pelita Nusantara*

tinggi *firm value*, maka perusahaan tersebut akan dipandang bernilai di mata para calon investor. Setiap pemilik perusahaan akan selalu menunjukkan kepada calon investor bahwa perusahaan mereka tepat sebagai alternatif investasi, sehingga pemilik perusahaan akan menampilkan informasi yang baik tentang *firm value* sehingga dapat menarik investor dan para calon investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan.

Gambar 1. Grafik Perkembangan Harga Saham Tahun 2012 – 2017



Sumber : www.infovesta.com

Berdasarkan pada grafik 1.1 tersebut di atas, menunjukkan bahwa dalam kurun waktu lima tahun terakhir yaitu tahun 2012 – 2017 telah terjadi perubahan harga saham pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Pada grafik tersebut harga saham cenderung naik turun dari tahun ke tahun. Pada tahun 2012 merupakan tahun dimana harga saham yang paling rendah.

Rahmawati dan Amboningtyas (2016) *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *dividend policy*. Hal ini bertolak belakang dengan Sriwahyuni dan Wihandaru (2016) *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*.

Khoiro, dkk (2013) *firm size* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy*. Hal ini bertolak belakang dengan Najamuddin, et al (2018) bahwa *Company size negatively and significantly influences dividend policy*.

Sriwahyuni (2016) *dividend policy* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*, tetapi pendapat ini bertolak belakang dengan Chandra, dkk (2018) bahwa *Dividend policy have no significant effect on intrinsic value of firm*.

Sriwahyuni dan Wihandaru (2016) *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*, tetapi Mery, dkk (2017) *Leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap *firm value*.

Najamuddin (2018) ukuran perusahaan atau *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*, sedangkan Dewi, dkk (2017) secara parsial *firm size* tidak berpengaruh terhadap *firm value*.

Alamsyah (2017) *dividend policy* tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap *firm value*. Hal ini bertolak belakang dengan Rahmawati dan Amboningtyas (2017), Astuti (2017) dan Sriwahyuni (2016) *dividend policy* mampu menjadi variabel *intervening* antara *profitabilitas* dengan *firm value*.

Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Signalling Theory

Signalling Theory atau teori signaling menekankan pentingnya informasi yang telah dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakikatnya menyajikan keterangan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sangat dibutuhkan oleh investor di pasar modal yang digunakan sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Apabila informasi tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar. (Jogiyanto, 2000).

Pada saat informasi pasar sudah menyebar luas dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, maka pelaku pasar harus menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal yang baik (*good news*) atau signal yang buruk (*bad news*). Apabila informasi tersebut merupakan signal yang baik bagi investor, maka akan terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham dengan naiknya minat investor terhadap saham perusahaan tersebut, sehingga *firm value* juga akan meningkat.

Firm value

firm value adalah sangat penting karena dengan *firm value* yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Gapenski, 1996). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi *firm value*.

Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau *firm value* (*value of the firm*) (Salvatore, 2005). Memaksimalkan *firm value* sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan *firm value*

berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Harefa, 2017)

Leverage

Solvency ratio atau rasio *leverage (leverage ratio)* adalah suatu rasio keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya seperti pembayaran bunga atas hutang, pembayaran pokok akhir atas hutang dan kewajiban-kewajiban tetap lainnya. Hutang jangka panjang adalah kewajiban membayar yang jatuh temponya lebih dari satu tahun.

Kondisi utang luar negeri (ULN) khususnya milik swasta semakin meningkat, sehingga pemerintah segera membatasi rasio utang terhadap modal perusahaan alias *Debt to Equity Ratio (DER)*. Mulai tahun 2016, aturan DER atau rasio utang berdasarkan modal dibatasi hanya 4 : 1. Jadi 80% utang dan 20% modal. Artinya jika utang perusahaan di atas 80% dari *equity* (modal), kelebihannya tidak dapat dihitung sebagai pengurang pajak. Adapun utang yang dimaksud adalah seluruh utang perusahaan, baik utang luar negeri maupun utang dalam negeri. Aturan DER ini tidak berlaku untuk seluruh sektor perusahaan. sektor perbankan dan sektor pertambangan mendapatkan pengecualian dari kebijakan ini. Alasannya, dalam sektor perbankan, rasio utang terhadap modalnya telah diatur dalam peraturan perbankan. Sementara untuk sektor pertambangan telah diatur dalam Kontrak Karya (KK). Jika DER ini diterapkan, maka pemerintah berharap utang luar negeri dapat ditekan. Selain menekan utang, kebijakan ini dapat memperkuat modal perusahaan.

Return on Equity (ROE)

Profitability Ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (*profit*) dari pendapatan (*earning*) yang berhubungan dengan penjualan, aset dan ekuitas. Investor ataupun kreditur dapat menggunakan rasio-rasio profitabilitas ini untuk menilai laba atas investasi berdasarkan tingkat penggunaan aset dan sumber daya lainnya. Dengan kata lain, rasio profitabilitas ini digunakan untuk menilai apakah perusahaan menghasilkan laba yang cukup dari aset dan ekuitas perusahaan tersebut.

Firm Size

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, nilai pasar saham, jumlah karyawan, dan lain- lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam tiga kategori, yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium size*) dan perusahaan kecil (*small firm*).

Putri dan Lestari (2014), perusahaan dengan skala besar memiliki keuntungan yang lebih dan tingkat pengembalian asset yang tinggi dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan besar memiliki kekuatan lebih kompetitif bila dibandingkan dengan perusahaan kecil di bidang yang membutuhkan persaingan, karena mereka mempunyai pangsa pasar yang lebih besar, perusahaan besar memiliki kesempatan untuk mendapatkan keuntungan lebih.

Dividen Policy

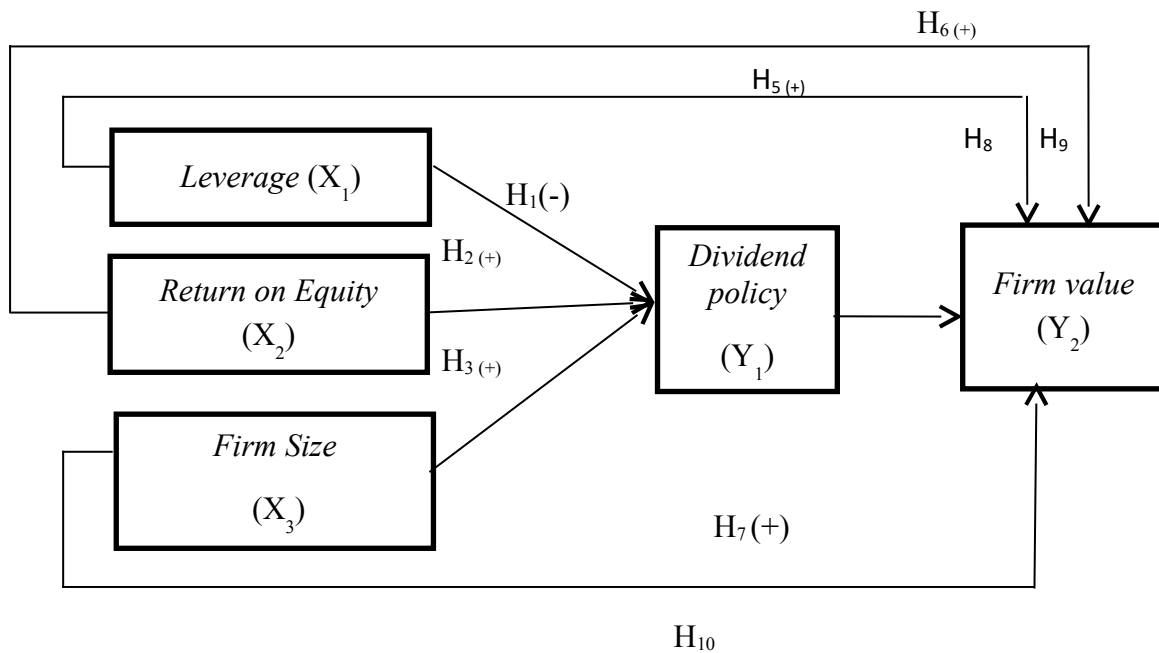
Dividend Policy adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya akan mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing* (Sartono, 2001 dalam Setiawati, 2012).

Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas keluar yang dibayar kepada pemegang saham. Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan (Setiawati, 2012).

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2. Kerangka Pemikiran



Hipotesis

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu yang telah dikembangkan dalam kerangka pemikiran, maka hipotesisnya adalah:

- H₁ : Diduga *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend policy*.
- H₂ H₃ : Diduga *return on equity* (ROE) dan *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy*.
- H₄, H₅ H₆ H₇ : Diduga *dividend policy*, *leverage*, *return on equity* (ROE), dan *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*.
- H₈ H₉ H₁₀ : Diduga *dividend policy* memediasi pengaruh *leverage*, *return on equity* (ROE), dan *firm Size* terhadap *firm value*.

Metode Penelitian

Variabel Penelitian

Sugiyono (2016) variabel penelitian adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya. Variabel dependennya yaitu *firm value*, variabel

independen yaitu *leverage*, *return on equity (ROE)* dan *firm size*, dan variabel *intervening* yaitu *dividend policy*.

Populasi dan Sampel

Populasinya adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2017. Pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* yaitu metode pengambilan sampel dengan pertimbangan atau menerapkan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria-kriteria penentuan sampel yang akan diteliti adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2017.
- b. Perusahaan manufaktur yang menyediakan data sesuai dengan variabel yang diteliti.
- c. Perusahaan manufaktur yang memiliki batas *leverage* ratio maksimal sebesar 4 : 1.
- d. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama 6 tahun berturut-turut yaitu tahun 2012 -2017.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012 – 2017 yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang dibutuhkan dapat diperoleh dari www.idx.co.id.

Metode Analisis Jalur (Path Analysis)

Untuk menguji *intervening* digunakan teknik *Path Analysis*. *Path Analysis* merupakan perluasan dari analisis linear berganda atau analisis jalur ini digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh dimensi mediasi (*intervening*). Variabel *intervening* merupakan variabel antara yang memediasi hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Ghozali, 2018).

Tahap I. Ghozali (2018) untuk menguji pengaruh variabel *leverage*, *return on equity (ROE)*, dan *firm size* terhadap variabel *dividend policy* dengan persamaan garis regresinya:

$$Y_1 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \epsilon$$

Dimana:

Y_1 : Variabel terikat (*dividend policy*)

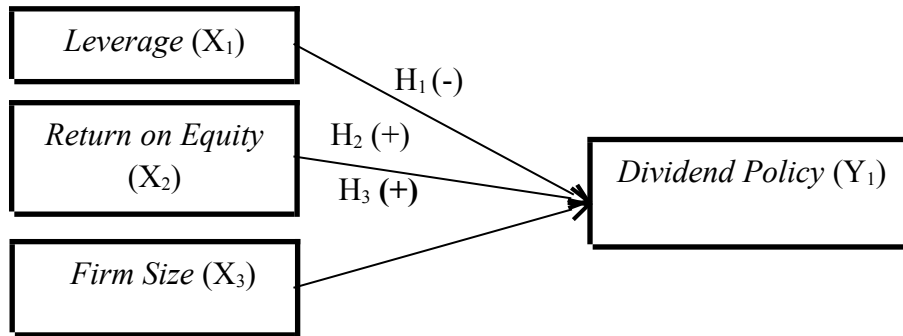
α : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisien korelasi kuadrat (*leverage*, *return on equity*, dan *firm size*).

X_1, X_2, X_3 : Variabel bebas kuadrat (*leverage*, *return on equity*, dan *firm size*).

ϵ : Residual

Gambar 3. Model Regresi Tahap I



Tahap 2. Pada tahap ini meregresi variabel *leverage*, *return on equity* (ROE), dan *firm size*, dan *dividend policy* terhadap *firm value* dengan persamaan garis regresinya:

$$Y_2 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \epsilon$$

Dimana:

Y : Variabel terikat (*firm value*)

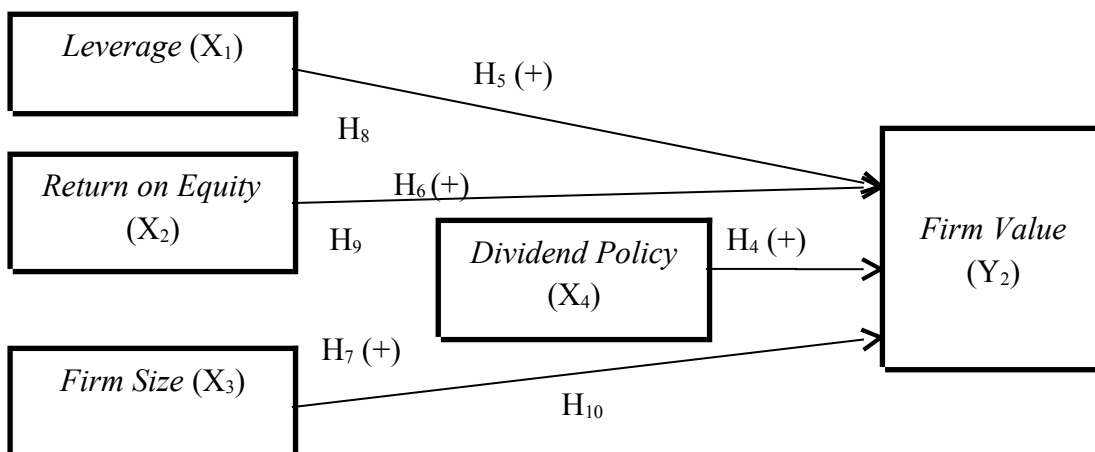
α : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: Koefisien korelasi kuadrat (*leverage, return on equity, firm size, dan dividend policy*)

X₁, X₂, X₃, X₄ : Variabel bebas kuadrat (*leverage, return on equity, firm size, dan dividend policy*)

ϵ : Residual

Gambar 4. Model Regresi Tahap 2



Hasil dan Pembahasan

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t). Uji Signifikansi Parameter Simultan (Uji t) digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel

independen secara parsial terhadap variabel dependen, apakah pengaruhnya signifikan atau tidak.

Pengujian Hipotesis H₁, H₂, H₃ dengan persamaan regresi tahap ke-1

Tabel 1. Hasil regresi Linier Berganda Model Regresi tahap ke-1

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 3,710 | 10,101 | | -,714 | ,714 |
| | LEVERAGE | -4,724 | 1,495 | -,198 | -3,160 | ,002 |
| | ROE | ,063 | ,092 | ,041 | ,681 | ,496 |
| | FIRM_SIZE | 1,650 | ,679 | ,153 | 2,432 | ,016 |

a. Dependent Variable: DIVIDEND_POLICY

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Maka persamaan regresinya adalah:

$$Y_1 = 3,710 - 4,724 \text{ LEVERAGE} + 0,063 \text{ ROE} + 1,650 \text{ FIRM_SIZE} + \varepsilon$$

Uji t statistik untuk variabel *leverage* yang diregresi dengan *dividend policy* menghasilkan t_{hitung} sebesar $-3,160 > t_{\text{tabel}}$ sebesar $1,650$ dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,002 < 0,05$, maka telah terbukti bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *dividend policy*, dengan demikian H₁ **diterima**.

Uji t statistik untuk variabel *return on equity (ROE)* yang diregresi dengan *dividend policy* menghasilkan t_{hitung} sebesar $0,681 < t_{\text{tabel}}$ sebesar $1,650$ dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,496 > 0,05$, maka telah terbukti bahwa *return on equity* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*, dengan demikian H₂ **ditolak**.

Uji t statistik untuk variabel *firm size* yang diregresi dengan *dividend policy* menghasilkan t_{hitung} sebesar $2,432 > t_{\text{tabel}}$ sebesar $1,650$ dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,016 < 0,05$, maka telah terbukti bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*, dengan demikian H₃ **diterima**.

Pengujian Hipotesis H₄, H₅, H₆, dan H₇ dengan persamaan Regresi Tahap 2

Hasil pengujian regresi linier berganda tahap ke-2 untuk menguji pengaruh *dividend policy*, *leverage*, *return on equity (ROE)*, dan *firm size* terhadap *firm value* dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 2. Hasil regresi Linier Berganda Model Regresi tahap ke-2

| Coefficients ^a | | | | | |
|---------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 (Constant) | -1,496 | ,600 | | -2,494 | ,013 |
| LEVERAGE | ,011 | ,090 | ,006 | ,127 | ,899 |
| ROE | ,066 | ,005 | ,568 | 12,102 | ,000 |
| FIRM_SIZE | ,116 | ,041 | ,140 | 2,858 | ,005 |
| KEBJK_DIVIDEN | ,023 | ,004 | ,297 | 6,219 | ,000 |

a. Dependent Variable: NILAI_PERUSH

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel di atas, pengujian regresi tahap ke-2 maka persamaan regresinya dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y_2 = -1,496 + 0,011 \text{ LEVERAGE} + 0,066 \text{ ROE} + 0,116 \text{ FIRM_SIZE} + 0,023 \text{ DIVIDEND POLICY} + \varepsilon$$

Uji t statistik untuk variabel *dividend policy* yang diregresi dengan *firm value* menghasilkan t_{hitung} sebesar $6,219 > t_{\text{tabel}}$ sebesar $1,650$ dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$, maka telah terbukti bahwa *dividend policy* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*, dengan demikian H_4 **diterima**.

Uji t statistik untuk variabel *leverage* yang diregresi dengan *firm value* menghasilkan t_{hitung} sebesar $0,127 < t_{\text{tabel}}$ sebesar $1,650$ dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,899 > 0,05$, maka telah terbukti bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *firm value*, dengan demikian H_5 **ditolak**.

Uji t statistik untuk variabel *return on equity (ROE)* yang diregresi dengan *firm value* menghasilkan t_{hitung} sebesar $12,102 > t_{\text{tabel}}$ sebesar $1,650$ dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$, maka telah terbukti bahwa *return on equity (ROE)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*, dengan demikian H_6 **diterima**.

Uji t statistik untuk variabel *firm size* yang diregresi dengan *firm value* menghasilkan t_{hitung} sebesar $2,858 > t_{\text{tabel}}$ sebesar $1,650$ dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,005 < 0,05$, maka telah terbukti bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*, dengan demikian H_7 **diterima**.

Pengaruh H₈, H₉, dan H₁₀ dengan Analisis Jalur

Pengaruh *leverage*, *return on equity (ROE)*, dan *firm size* terhadap *firm value* dengan *dividend policy* sebagai variabel *intervening* dan dianalisis dengan menggunakan analisis

jalur dan dalam menentukan nilai pengaruh langsung dari regresi linier berganda tahap ke-1 adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Nilai pengaruh Langsung Regresi Linier Berganda Tahap ke-1

| Regresi | Beta | Sig | Direct Effect | Indirect Effect | Total Effect |
|---|--------|-------|---------------|-----------------|--------------|
| <i>Leverage => Dividend policy</i> | -0,198 | 0,002 | -0,198 | - | -0,198 |
| <i>Return on Equity => Dividend policy</i> | 0,041 | 0,496 | 0,041 | - | 0,041 |
| <i>Firm Size => Dividend policy</i> | 0,153 | 0,016 | 0,153 | - | 0,153 |

Sumber: Data Sekunder diolah, 2019

Sedangkan nilai pengaruh langsung dari regresi linier berganda tahap ke-2 adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Nilai Pengaruh Langsung Regresi Linier Berganda Tahap ke-2

| Regresi | Beta | Sig | Direct Effect | Indirect Effect | Total Effect |
|--|-------|-------|---------------|-----------------|--------------|
| <i>Leverage => Firm value</i> | 0,006 | 0,899 | 0,006 | - | 0,006 |
| <i>Return on Equity => Firm value</i> | 0,568 | 0,000 | 0,568 | - | 0,568 |
| <i>Firm Size => Firm value</i> | 0,140 | 0,005 | 0,140 | - | 0,140 |
| <i>dividend policy => Firm value</i> | 0,297 | 0,000 | 0,297 | - | 0,297 |

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung berdasarkan model regresi linier berganda dengan variabel *intervening* dapat dilihat dalam tabel sebagai berikut:

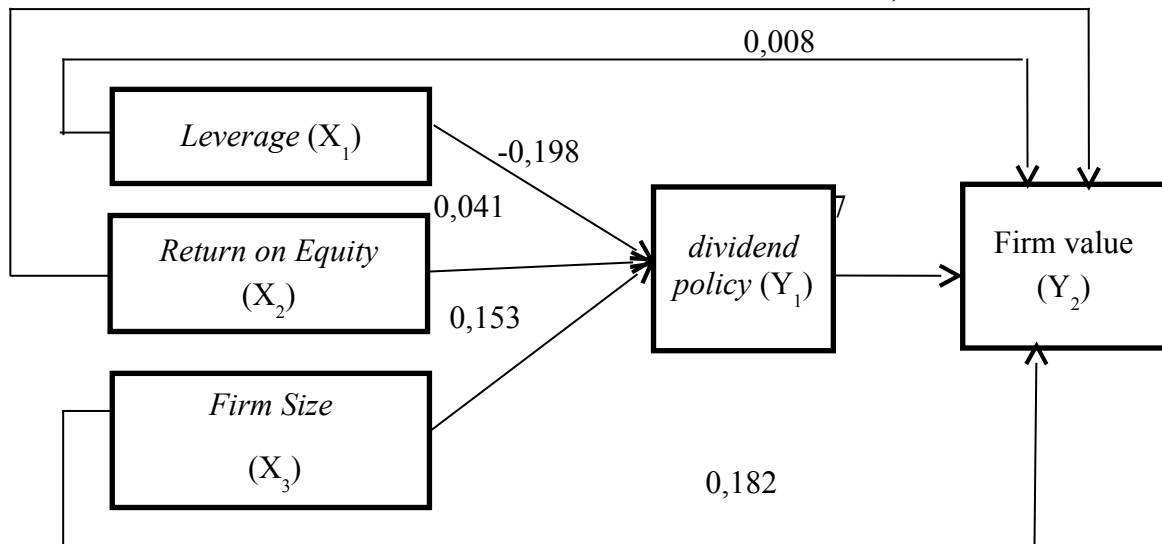
Tabel 5. Nilai Pengaruh Langsung dan Tidak langsung

| Regresi | Beta | Sig | Direct Effect | Indirect Effect | Total Effect |
|--|--------|-------|---------------|------------------------------|-------------------------|
| <i>Leverage => dividend policy</i> | -0,198 | 0,002 | -0,198 | - | -0,198 |
| <i>Return on Equity(ROE) => dividend policy</i> | 0,041 | 0,496 | 0,041 | - | 0,041 |
| <i>Firm Size => dividend policy</i> | 0,153 | 0,016 | 0,153 | - | 0,153 |
| <i>Leverage => Firm value</i> | 0,006 | 0,899 | 0,006 | $0,006 \times 0,297 = 0,002$ | $0,006 + 0,002 = 0,008$ |
| <i>Return on Equity => Firm value</i> | 0,568 | 0,000 | 0,568 | $0,568 \times 0,297 = 0,169$ | $0,568 + 0,169 = 0,737$ |
| <i>Firm Size => Firm value</i> | 0,140 | 0,005 | 0,140 | $0,140 \times 0,297 = 0,042$ | $0,140 + 0,042 = 0,182$ |
| <i>dividend policy => Firm value</i> | 0,297 | 0,000 | 0,297 | - | 0,289 |

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung berdasarkan model regresi linier berganda dengan variabel *intervening* dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 5. Model Regresi Linier Berganda Dengan Variabel *Intervening* 0,737



Analisis Pengujian Hipotesis dan Analisis Jalur

Berdasarkan analisis regresi berganda dan analisis jalur yang telah dilakukan dan disajikan pada gambar dan tabel di atas menunjukkan hasil:

- a. Uji t statistik untuk variabel *leverage* yang diregresi dengan *firm value* menghasilkan t_{hitung} sebesar $0,127 < t_{tabel}$ sebesar 1,650 dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,899 > 0,05$, maka telah terbukti bahwa *leverage* tidak berpengaruh dan signifikan terhadap *firm value*.

Koefisien ini memberikan informasi jika indikator yang terkait dengan variabel *leverage* menurun atau meningkat, maka tidak mempengaruhi *firm value*. Nilai pengaruh langsung sebesar 0,006 dan pengaruh tidak langsung melalui dividend policy sebesar 0,002 sedangkan total pengaruh sebesar 0,008. Karena pengaruh langsung sebesar 0,006 lebih besar dari pengaruh tidak langsung melalui *dividend policy* sebesar 0,002 maka dapat disimpulkan dividend policy tidak dapat memediasi pengaruh *leverage* terhadap *firm value*, dengan demikian **H_8 ditolak**.

- b. Uji t statistik untuk variabel *return on equity (ROE)* yang diregresi dengan *firm value* menghasilkan t_{hitung} sebesar $12,102 > t_{tabel}$ sebesar 1,650 dengan nilai probabilitas signifikan sebesar $0,000 < 0,05$, maka telah terbukti bahwa *return on equity (ROE)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*.

Koefisien bertanda positif, ini memberikan informasi jika indikator yang terkait dengan variabel *return on equity (ROE)* meningkat, maka *firm value* akan mengalami

peningkatan pula. Artinya jika *return on equity (ROE)* meningkat, maka akan meningkatkan *dividend policy* dan *dividend policy* yang meningkat akan meningkatkan juga *firm value*.

Nilai pengaruh langsung sebesar 0,568 dan pengaruh tidak langsung melalui *dividend policy* sebesar 0,169 sedangkan total pengaruh sebesar 0,737. Besarnya pengaruh langsung sebesar 0,568 lebih besar dari pengaruh tidak langsung melalui *dividend policy* sebesar 0,169 maka dapat disimpulkan bahwa *dividend policy* tidak dapat memediasi pengaruh *return on equity (ROE)* terhadap *firm value*, dengan demikian **H₉ ditolak**.

- c. Uji t statistik untuk variabel *firm size* yang diregresi dengan *firm value* menghasilkan t_{hitung} sebesar $2,858 > t_{tabel}$ sebesar 1,650 dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,005 < 0,05$, maka telah terbukti bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*.

Koefisien bertanda positif, ini memberikan informasi jika indikator yang terkait dengan variabel *firm size* meningkat, maka *firm value* akan mengalami peningkatan pula. Artinya jika *firm size* meningkat, maka akan meningkatkan *dividend policy* dan *dividend policy* yang meningkat akan meningkatkan *firm value*.

Nilai pengaruh langsung sebesar 0,140 dan pengaruh tidak langsung melalui *dividend policy* sebesar 0,042 sedangkan total pengaruh sebesar 0,182. Karena pengaruh langsung sebesar 0,140 lebih besar dari pengaruh tidak langsung sebesar 0,042, maka dapat disimpulkan bahwa *dividend policy* tidak dapat memediasi pengaruh *firm size* terhadap *firm value*, dengan demikian **H₁₀ ditolak**.

Pembahasan

Pengaruh leverage terhadap dividend policy (H₁)

Leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend policy*. Koefisien bertanda negatif, ini memberikan informasi jika indikator yang terkait dengan variabel *leverage* menurun, maka *dividend policy* sebuah perusahaan akan mengalami peningkatan, nilai pengaruh langsung sebesar -0,198.

Hal ini ditunjukkan bahwa dengan taraf signifikansi $0,002 < 0,05$ sehingga dengan kata lain mampu menerima H₀. Hal ini menunjukkan bahwa H₁ yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *dividend policy* **diterima**. Hal ini menunjukkan bahwa

semakin rendah *leverage* perusahaan, maka *dividend policy* semakin tinggi. Begitu juga sebaliknya semakin tinggi *leverage* perusahaan, maka *dividend policy*nya semakin rendah.

Perusahaan dengan hutang yang tinggi akan membagikan dividen yang rendah. Hutang yang dimiliki oleh perusahaan menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagi dividen kepada para investor karena laba yang dihasilkan perusahaan akan diprioritaskan untuk melunasi kewajiban.

Pengaruh return on equity (ROE) terhadap dividend policy (H₂)

Return on equity (ROE) tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*. Koefisien bertanda positif, ini memberikan informasi jika indikator yang terkait dengan variabel *return on equity (ROE)* meningkat, *dividend policy* sebuah perusahaan tidak mengalami peningkatan secara signifikan hal ini dibuktikan karena nilai sig $0,496 > 0,05$, nilai pengaruh langsung sebesar 0,041.

Hal ini menunjukkan bahwa H₂ yang menyatakan bahwa *return on equity (ROE)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy* **ditolak**. Hal ini menunjukkan bahwa semakin rendah *return on equity (ROE)* perusahaan, maka *dividend policy* yang diberikan semakin rendah. Atau besar kecilnya *return on equity (ROE)* yang diperoleh oleh suatu perusahaan tidak mempengaruhi perusahaan dalam menerapkan *dividend policy*.

Pengaruh firm size terhadap dividend policy (H₃)

Firm size berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*. Koefisien bertanda positif, ini memberikan informasi jika indikator yang terkait dengan variabel *firm size* meningkat, maka *dividend policy* sebuah perusahaan juga akan mengalami peningkatan begitu sebaliknya, nilai pengaruh langsung sebesar 0,153.

Hal ini ditunjukkan bahwa dengan taraf signifikansi $0,016 < 0,05$ sehingga menerima H₀. Hal ini menunjukkan bahwa H₃ yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy* **diterima**. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar *firm size* perusahaan, maka *dividend policy* yang diberikan semakin besar.

Pengaruh dividend policy terhadap firm value (H₄)

Dividend policy berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Koefisien bertanda positif, ini memberikan informasi jika indikator yang terkait dengan variabel

dividend policy meningkat, maka *firm value* sebuah perusahaan juga akan mengalami peningkatan pula, nilai pengaruh langsung sebesar 0,297.

Hal ini ditunjukkan bahwa dengan taraf signifikansi $0,000 < 0,05$ sehingga menerima H_0 . Hal ini menunjukkan bahwa H_4 yang menyatakan bahwa *dividend policy* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value* **diterima**. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar *dividend policy* perusahaan yang diberikan kepada para pemegang saham, maka *firm value* juga semakin besar.

Penelitian ini menemukan hasil bahwa *dividend policy* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Adanya pengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value* dapat dimungkinkan karena perusahaan manufaktur transaksinya terjadi setiap saat sehingga investor yang melakukan transaksi tersebut lebih mengharapkan keuntungan berupa dividen yang dibagikan setiap tahun.

Pengaruh leverage terhadap firm value (H₅)

Leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Koefisien ini memberikan informasi jika indikator yang terkait dengan variabel *leverage* menurun, maka *firm value* akan mengalami peningkatan, nilai pengaruh langsung sebesar 0,006

Hal ini ditunjukkan bahwa dengan taraf signifikansi $0,899 > 0,05$ sehingga menolak H_0 . Hal ini menunjukkan bahwa H_5 yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value* **ditolak**. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya *leverage* yang dimiliki perusahaan, maka tidak akan mempengaruhi *firm value*.

Pengaruh return on equity (ROE) terhadap firm value (H₆)

Return on equity (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Koefisien bertanda positif, ini memberikan informasi jika indikator yang terkait dengan variabel *return on equity (ROE)* meningkat, maka *firm value* sebuah perusahaan juga akan mengalami peningkatan begitu sebaliknya, nilai pengaruh langsung sebesar 0,568.

Hal ini ditunjukkan bahwa dengan taraf signifikansi $0,000 < 0,05$ sehingga dengan kata lain mampu menerima H_0 . Hal ini menunjukkan bahwa H_6 yang menyatakan bahwa *return on equity (ROE)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value* **diterima**. Hal ini menunjukkan bahwa semakin rendah *return on equity (ROE)* perusahaan, maka semakin rendah juga *firm value*-nya. Begitu juga sebaliknya, semakin tinggi nilai *return on equity (ROE)* yang dimiliki perusahaan, maka *firm value* juga semakin tinggi.

Pengaruh firm size terhadap firm value (H₇)

Firm size berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Koefisien bertanda positif, ini memberikan informasi jika indikator yang terkait dengan variabel *firm size* meningkat, maka *firm value* sebuah perusahaan juga akan mengalami peningkatan, nilai pengaruh langsung sebesar 0,140.

Hal ini ditunjukkan bahwa dengan taraf signifikansi $0,005 < 0,05$ sehingga dengan kata lain mampu menerima H_0 . Hal ini menunjukkan bahwa H_7 yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value* diterima. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar *firm size* perusahaan, maka semakin besar juga *firm value*nya.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *firm value*, atau dengan kata lain semakin besar ukuran perusahaan maka akan meningkatkan *firm value*.

Pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan dengan dividend policy sebagai variabel intervening (H₈)

Leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend policy*. *Dividend policy* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Koefisien bertanda negatif, ini memberikan informasi jika indikator yang terkait dengan variabel *leverage* menurun, maka *dividend policy* akan mengalami kenaikan. Nilai pengaruh langsung sebesar 0,006 dan pengaruh tidak langsung melalui *dividend policy* sebesar 0,002 sedangkan total pengaruh sebesar 0,008.

Artinya jika *leverage* meningkat, maka akan mempengaruhi penurunan *dividend policy* dan *dividend policy* yang menurun akan mempengaruhi pula terhadap *firm value*. Nilai *leverage* berpengaruh positif terhadap *firm value* dan mempunyai pengaruh tidak langsung sebesar 0,002

Jika *leverage* diregresi dengan *firm value* melalui *dividend policy* pengaruhnya tidak begitu dominan. Hal ini dibuktikan bahwa nilai pengaruh langsung lebih besar dari pengaruh tidak langsung ($0,006 > 0,002$). Pengaruh langsung *leverage* terhadap *firm value* sebesar 0,006 hal ini berarti bahwa para investor tertarik untuk menanamkan modalnya kedalam perusahaan dan investor pada saat menanamkan modalnya tidak berorientasi pada *dividend policy* yang diberikan oleh perusahaan tetapi untuk mengontrol atau mengendalikan perusahaan melalui kepemilikan ekuitas dari perusahaan tersebut.

Pengaruh tidak langsung *leverage* terhadap *firm value* sebesar 0,002 hal ini berarti bahwa para investor pada saat menanamkan modalnya ke dalam perusahaan dengan tujuan untuk memperoleh pendapatan yang tetap dalam setiap periode melalui pembagian dividen yang dalam penelitian ini sebesar 0,002.

Pengaruh return on equity (ROE) terhadap firm value dengan dividend policy sebagai variabel intervening (H₉)

Return on equity (ROE) tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*. *Dividend policy* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Nilai pengaruh langsung sebesar 0,568 dan pengaruh tidak langsung melalui *dividend policy* sebesar 0,169 sedangkan total pengaruh sebesar 0,737

Artinya jika besar kecilnya *return on equity (ROE)* tidak akan mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen. Hal ini dikarenakan bahwa pada saat perusahaan mengambil *dividend policy* tidak dipengaruhi oleh besarnya profitabilitas karena tidak semua profitabilitas yang diperoleh perusahaan dibagi kepada para pemegang saham tetapi sebagian disimpan dan digunakan untuk menambah modal dan juga bisa digunakan untuk ekspansi perusahaan. Besarnya pengaruh tidak langsung melalui *dividend policy* sebesar 0,169

Nilai pengaruh langsung lebih besar dari pengaruh tidak langsung ($0,568 > 0,169$). Analisis hasil penelitian ini pengaruh langsung *return on equity (ROE)* sebesar 0,568 yang berarti bahwa para investor pada saat menanamkan modalnya ke dalam perusahaan dengan melihat besar kecilnya *return on equity (ROE)* dan tidak melihat pada *dividend policy* yang diberikan oleh perusahaan, karena profitabilitas yang diperoleh perusahaan tidak semuanya dibagi ke para pemegang saham tetapi disimpan kembali dalam perusahaan dan dana yang tidak dibagi tersebut akan digunakan untuk keperluan ekspansi.

Pengaruh tidak langsung *return on equity (ROE)* terhadap *firm value* sebesar 0,169 yang berarti bahwa investor dalam menanamkan modalnya ke dalam perusahaan dengan mempertimbangkan besarnya *return on equity (ROE)* dan *dividend policy* yang diberikan oleh perusahaan dipengaruhi oleh besarnya *return on equity (ROE)* karena tujuan menanamkan modalnya ke dalam perusahaan adalah untuk memperoleh pendapatan yang tetap melalui pembagian dividen.

Pengaruh langsung sebesar 0,568 lebih besar dari pengaruh tidak langsung sebesar 0,169 sehingga dapat disimpulkan bahwa *dividend policy* tidak dapat memediasi pengaruh *return on equity (ROE)* terhadap *firm value*.

Pengaruh firm size terhadap nilai perusahaan dengan dividend policy sebagai variabel intervening (H₁₀)

Firm size berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*. *Dividend policy* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Koefisien bertanda positif, ini memberikan informasi jika indikator yang terkait dengan variabel *firm size* meningkat, maka *dividend policy* akan mengalami peningkatan pula. Nilai pengaruh langsung sebesar 0,140 dan pengaruh tidak langsung melalui *dividend policy* sebesar 0,042 sedangkan total pengaruh sebesar 0,182

Jika *firm size* diregresi dengan *firm value* melalui *dividend policy* pengaruhnya tidak begitu dominan. Hal ini dibuktikan bahwa nilai pengaruh langsung lebih besar dari pengaruh tidak langsung ($0,140 > 0,042$). Analisis hasil penelitian ini adalah pengaruh langsung *firm size* terhadap *firm value* sebesar 0,140 yang berarti bahwa semakin besar *firm size* maka akan menarik investor untuk menanamkan modalnya kedalam perusahaan.

Pengaruh tidak langsungnya sebesar 0,042 yang berarti bahwa sebagian para pemegang saham pada saat menanamkan modalnya kedalam perusahaan selain melihat besarnya *firm size* tetapi juga mempertimbangkan dari *dividend policy* yang diberikan oleh perusahaan.

Karena pengaruh langsung sebesar 0,140 lebih besar dari pengaruh tidak langsung sebesar 0,042 maka variabel *dividend policy* tidak dapat memediasi variabel *firm size* terhadap *firm value*.

Simpulan

DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend policy*. *Return on Equity* (ROE) secara statistik tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*. *Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*. *Dividend policy*, *Return on Equity* (ROE), *Firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. *Leverage* secara statistik tidak berpengaruh terhadap *firm value*.

Nilai pengaruh langsung *leverage* terhadap *firm value* sebesar 0,006 sedangkan pengaruh tidak langsung sebesar 0,002. Total pengaruh sebesar 0,008. Nilai pengaruh langsung *Return on Equity* (ROE) sebesar 0,140 sedangkan pengaruh tidak langsung sebesar 0,169. Total pengaruh sebesar 0,737. Nilai pengaruh langsung *Firm size* sebesar 0,317 sedangkan pengaruh tidak langsung sebesar 0,042, total pengaruh sebesar 0,182.

Saran

1. Variabel *leverage*, *return on equity (ROE)*, dan *firm size* mempunyai pengaruh yang kuat terhadap *firm value* sehingga hal ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi pihak manajerial dalam membuat suatu keputusan.
2. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan obyek jenis perusahaan lain, tidak hanya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya dapat menambah variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi *firm value* dengan mengubah model penelitian yaitu menggunakan variabel moderasi.

Daftar Pustaka

- Alamsyah, Sustari. 2017. *Pengaruh Profitabilitas terhadap firm value, Relevansi Nilai Informasi Akuntansi, Keputusan Investasi, Dividend policy sebagai Variabel Intervening*. Competitive. Vol. 1 No.1 Januari – Juni 2017
- Astuti, Widi Andri. 2017. *Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Firm value dengan Dividend policy sebagai Variabel Intervening*. Thesis. FE UMY
- Brigham, Eugene F. Dan Joel F. Houston, 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Jakarta. Salemba Empat
- Chandra Kartika, Fachrudin, Sadalia Isfenti, dan Siburian Rikson. 2017. *The Effect of Capital Structure, Profitability, and Dividend Policy on Intrinsic Value of Firm*. Research Journal of Finance and Accounting. Vol.8, No.14. pp. 101 – 108
- Dewi, Kusuma Dian, Amboningtyas Dheasey, Dhiana Patricia. 2017. *The Optimize Influence of Firm Size, Capital Structure, and Financial Ratio to Company Values is Moderated by Dividend Policy on Sector a Variet of Industry Companies Listed in Indonesia Stock Exchange Period of 2012 -2016*. Hal. 1 – 17
- Eltya, Sandy, Topowijoyo, Azizah, Devi Farah. 2016. *Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Dividend policy*. Jurnal Admnistrasi Bisnis (JAB). Vol. 38. No. 2. September 2016. Administrasibisnis.studentjoutnal.ub.ac.id
- Fitriana, PM dan Pangetuti. 2014. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas terhadap Firm value : Dividend policy sebagai Variabel Intervening*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Undip
- Gordon, M.J. 1959. *Dividend, Earning and Stock Prices, The Review of Economics and Statistics*, Vol. 41 No. 2 Part 1. May pp.99 – 105
- Hamfri. 2017. *Pengaruh Intelectuan Capital, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Firm value*. Ultima Accounting Vo. 9 No. 2. Desember 2017

- Handayani Paramita Ida Ayu Ria, Ariyanto Dodik, Rasmini, Ni Ketut, Widanaputra Anak Agung Gde Putu. 2018. *The Effect of Profitability, Institutional Ownership on the Value of the Company with Dividend Policy as a Mediation*. International Journal of Science Basic and Applied Research (USBAR). Volume 41. No. 1, pp 234 – 242
- Hargiansyah, Rifqi Faisal. 2015. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Firm value*. Artikel Ilmiah Mahasiswa.
- Harera, Meilinda Stefani (2017). *Analysis the Influence of Good Corporate Governance and Capital Structure to Firm Value with Financial Performance as Intervening Variable*. MPRA Paper No. 77038, posted 23 February 2017 14:21 UTC. Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/77038/>
- Huang, R. dan J.R. Ritter. 2004. *Testing the Market Timing of Capital Structure*. Working Paper from University of Florida, pp. 1-44.
- Indriawati, Inasfatin, Ariesta P, Marsiska dan Santoso, Edy Budy. 2018. *Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Pertumbuhan perusahaan terhadap Firm value dengan Dividend policy sebagai Variabel Intervening*. Journal of Accounting. Pp 1-19
- Jensen, M.C. dan W.H. Meckling. 1976. *Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics. Vol. 3. No. 4.
- Khoiro Ummah El Evada, Suhadak, Handayani, Ragil Siti. 2013. *The Influence of Capital Structure and Firm Size on Profitability and Dividend Policy. (An Empirical Study at Property and Real Estate Sector Listed in Indonesia Stock Exchange during the periods of 2009 – 2012)*. Hal. 1 -10
- Maryam, Sitti. 2014. *Analisis Pengaruh Firm Size, Growth, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Firm value Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.
- Masita Dian Sari. 2016. *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan terhadap Dividend policy dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE) Vol. 23, No. 1 Hal. 12 – 19
- Mery, Kiki Noviem, dkk. 2017. *Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividend policy sebagai Variabel Moderasi*. JOM Fekon Vol. 4 No. 1 Pebruari 2017. Hal 2000 - 2015
- Modigliani, F. dan M. Miller. 1958. *The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment*, Journal American Economic Review, Volume XLVIII
- Muhammad Iqbal, Sutrisno, dan Ali Djamhuri. 2011. *Pengaruh Profitabilitas dan kepemilikan Insider terhadap Firm value dengan Dividend policy sebagai Variabel Intervening. (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)*. Simposium Nasional Akuntansi XIV Aceh 2011. Fakultas Ekonomi Universitas Syiah Kuala. Banda Aceh, 21-22 Juli 2011. Hal 1 -36

- Mulyana Ana, Zuraida, Saputra Mulia. 2018. *The Influence of Liquidity, Profitability and Leverage on Profit Management and Its Impact on Company Value in Manufacturing Company Listed on Indonesia Stock Exchange Year 2011 – 2015*. International Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR). Volume 6, Tissue 1, January 2018, pp 8-14
- Myers S., dan N. Majluf. 1984. *The Capital Structure Puzzle*, Journal of Finance 39, p 575-692.
- Myers S., dan N. Majluf. 1984. *Corporate financing and investment decision when firms have information investors do not have*, Journal of Financial Economics, 13. p.187-221.
- Najamuddin Mahfud Nur, Mas'ud Masdar, Nur Nirwana Andi, dan Rasyid Irwan. 2018. *The Influence of Ownership Structure, Company Size and Profitability on the Dividend Policy and the Value of Manufacturing Companies Registered With The Indonesian Stock Exchange*. IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM). Volume 20, Issue 11, Ver. 1 (November 2018), pp 28-32
- Novia Rahmawati dan Dheasey Amboningtyas (2016) *The Influence of Profitability and Leverage to Company Values with Divident Policies as Intervening Variable (In LQ 45 Company Listed in BEI Period of 2012 – 2016)*. Hal. 1 – 14
- Oktaviani, Marista. Rosmaniar, asyidatur, Hadi, Syamsul. 2019. Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size) dan Struktur Modal terhadap Firm value. Balada. Vol. XVI No. 1. Januari 2019
- Putri, Ajeng Permata dan Lestari, Henny setyo, *Faktor Spesifik Yang Menentukan Kinerja Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar di Bursa Efek indonesia.*” E-Journal Manajemen, Universitas Trisakti,2014, Vol 1, No.2, h.4
- Rahmawati Novia, dan Amboningtyas Dheasey. 2017. The Influence of Profitability and Leverage to Company Values with Divident Policies as Intervening Variable (In LQ 45 Company Listed in BEI Period of 2012 – 2016)
- Rozeff, M.S. 1982. *Growth, Beta, and Agency Costs as Determinant of Dividend Payout Ratio*, Journal of Financial Research; Vol. 5, pp. 249-259
- Sisca. 2016. Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Firm value dengan Dividend policy sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 – 2014. *Jurnal SULTANIST*. Vol. 4. No. 1. Juni 2016. ISSN: 2338 - 4328
- Sriwahyuni, Ulfa dan Wihandaru. 2016. *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kepemilikan Institusional, dan Investment Opportunity Set terhadap Firm value dengan Dividend policy sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2010 – 2014*. Vol. 7 No. 1 Maret 2016
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kualitatif dan Kombinasi (Mixed Methods)*. Bandung. Alfabeta

- Septiani, Eka. 2017. *Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Firm value dengan Dividend policy sebagai variabel intervening*. Hal 1 -15
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta. BPF E – Yogyakarta
- Thamrin Muhammad, Mus H. Rahman, Sudirman, dan Arfah Aryati. 2017. Effect of Profitability and Dividend Policy on Corporate Governance and Firm Value: Evidence From the Indonesian Manufacturing Sectors. *IOSR Journal of Business and Management (IOSR_JBM)* e-ISSN: 2278 – 487X, p_ISSN: 2319 – 7668. Volume 19. Issue 10. Ver. VIII. (October. 2017), PP 66 – 74. www.iosrjournal.org
- Wahyudi, Henri Dwi, Chuzaimah, dan Sugiarti, Dani. 2016. *Pengaruh Ukuran perusahaan, Profitabilitas, Dividend policy, dan Keputusan Investasi terhadap Firm value*. *Benefit Jurnal Manajemen dan Bisnis*. Volume 1, Nomor 2, Desember 2016. 156 -164

www.idx.co.id diakses tanggal 23 Oktober 2018