

**PENGARUH KEPUTUSAN PENDANAAN DAN UKURAN PERUSAHAAN  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN  
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

( Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia )

**SKRIPSI**

Diajukan Kepada Fakultas Ekonomi  
Universitas Negeri Yogyakarta  
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan  
guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi



Oleh :

Putri Andika Raharjo

NIM : 12808147006

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN – JURUSAN MANAJEMEN**

**FAKULTAS EKONOMI**

**UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA**

**2016**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

**PENGARUH KEPUTUSAN PENDANAAN DAN UKURAN PERUSAHAAN  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN  
SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI PADA PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK INDONESIA)**

Oleh:

**Putri Andika Raharjo**

**NIM. 12808147006**

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing untuk diajukan dan dipertahankan  
di depan Tim Penguji Tugas Akhir Skripsi Jurusan Manajemen,  
Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.

Yogyakarta, 1 Agustus 2016

**Pembimbing**



**Naning Margasari, M.Si.,M.BA  
NIP. 19681210 199802 2 001**

## HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi yang Berjudul :

### PENGARUH KEPUTUSAN PENDANAAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)

Disusun oleh :

Putri Andika Raharjo

NIM : 12808147006

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi Program Studi Manajemen  
Universitas Negeri Yogyakarta, pada tanggal 3 Agustus 2016 dan dinyatakan  
Telah Memenuhi Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi.

#### DEWAN PENGUJI

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Muniya Alteza, M.Si.	Ketua Penguji		18/8/16
Naning Margasari, M.Si, M.BA	Sekretaris Penguji		18/8/16
Lina Nur Hidayati, MM	Penguji Utama		18/8/16

Yogyakarta, 30 Agustus 2016



Dr. Sugiharsono, M.Si

NIP. 19550328 198303 1 002

## HALAMAN PERNYATAAN

Nama : Putri Andika Raharjo  
NIM : 12808147006  
Prodi/Jurusan : Manajemen  
Fakultas : Ekonomi  
Judul Penelitian : Pengaruh Keputusan Pendanaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia).

Menyatakan bahwa penelitian ini merupakan hasil karya saya sendiri. Sepanjang pengetahuan saya tidak berisi materi yang dipublikasikan atau ditulis oleh orang lain atau telah digunakan sebagai persyaratan penyelesaian studi di perguruan tinggi lain, kecuali pada bagian tertentu yang saya ambil sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang telah lazim.

Yogyakarta, 18 Agustus 2016

Yang menyatakan,



Putri Andika Raharjo  
NIM. 12808147006

## **MOTTO**

“Pendidikan merupakan perlengkapan paling baik untuk hari tua”.

(Aristoteles)

“Dan Dia memberi balasan kepada mereka karena kesabarannya (berupa) surga  
dan (pakaian) sutra”.

(QS Al-Dahr {76}: 12)

“Tak masalah seberapa sering kau jatuh yang terpenting seberapa cepat kau  
bangkit.”

(Arsene Wenger)

“ Barang siapa yang keluar dalam menuntut ilmu maka ia adalah seperti  
berperang di jalan Allah hingga pulang”.

(H.R.Tirmidzi)

“Allah akan meninggikan orang-orang yang beriman diantara kamu dan orang-  
orang yang berilmu pengetahuan beberapa derajat. Dan Allah Maha mengetahui  
apa yang kamu kerjakan”

(Al-Mujadillah:11)

## **HALAMAN PERSEMBAHAN**

Rasa syukur saya panjatkan kepada Allah SWT atas berkat dan rahmatnya sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi ini. Saya persembahkan skripsi ini untuk :

1. Kedua orang tua saya yang selalu memberi dukungan moril dan materiil, motivasi, serta do'a yang senantiasa selalu dipanjatkan demi keberhasilan dan kesuksesanku.
2. Dosen pembimbingku yang terbaik, ibu Naning Margasari, M.Si, M.BA yang telah memberikan ilmu dan kesempatan serta bimbingan hingga terselesaikannya skripsi ini.
3. Bapak dan ibu dosen yang telah memberi ilmu yang tidak ternilai harganya selama belajar di Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta atas semua kerjasamanya selama saya kuliah disini.
4. Segenap staf Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu atas semua kerjasamanya.
5. Universitas Negeri Yogyakarta yang menjadi kebanggaan.
6. Kakak-kakakku tercinta yang selalu mendukungku selama menyusun skripsi ini.
7. Sahabat-sahabat seperjuanganku, Destry, Tyas, Venty, Yusuf, dan Sulchan terimakasih atas kebersamaan, keceriaan, serta semua kenangan dan perjalanan yang telah kita lalui hampir enam tahun ini.
8. Teman-teman Program Kelanjutan Studi (PKS) Manajemen angkatan 2012 dan 2013, serta teman-teman kelas regular A dan B angkatan 2010, 2011 dan 2012, terimakasih untuk semua kerjasamanya selama kuliah bersama.
9. Semua pihak yang telah membantu saya dan tentu saja tidak dapat disebutkan satu persatu.

**PENGARUH KEPUTUSAN PENDANAAN DAN UKURAN PERUSAHAAN  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN  
SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI PADA PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK INDONESIA)**

Oleh:

Putri Andika Raharjo  
NIM: 12808147006

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan pendanaan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

Penelitian ini merupakan penelitian yang bersifat kausal dengan tipe *ex post facto*. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. Teknik pengambilan sampel adalah *purposive sampling*, sehingga diperoleh sampel sebanyak 12 perusahaan. Teknik pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi. Teknik analisis data yang digunakan untuk menjawab hipotesis penelitian ini adalah *moderated regression analysis* (MRA).

Hasil penelitian pada taraf signifikansi 5% menunjukkan bahwa: (1) DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dari nilai koefisien regresi sebesar 467,606 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05; (2) Kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dari nilai koefisien regresi sebesar 1019,118 dan nilai signifikansi sebesar 0,206 lebih besar dari toleransi kesalahan  $\alpha=0,05$ ; (3) Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dari nilai koefisien regresi sebesar - 389,869 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari toleransi kesalahan  $\alpha=0,05$ ; dan (4) Kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dari nilai koefisien regresi sebesar -1054,035 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari toleransi kesalahan  $\alpha=0,05$ .

**Kata kunci:** Keputusan Pendanaan, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen

**INFLUENCE DECISION OF FUNDING AND SIZE OF THE VALUE  
OF THE COMPANY WITH ITS DIVIDEND  
POLICY AS A MODERATING VARIABLE  
(STUDY IN LISTED COMPANIES  
IN INDONESIA STOCK  
EXCHANGE)**

By:  
Putri Andika Raharjo  
NIM: 12808147006

**ABSTRACT**

*This study aims to investigate the influence funding decisions and the size of the company with the company's value as a moderating variable dividend policy on manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange 2011-2015 period.*

*This research is research that is causal to the type of *ex post facto*. The population in this study are all manufacturing companies that have been and are still listed in the Indonesia Stock Exchange 2011-2015. The sampling technique is purposive sampling, in order to obtain a sample of 12 companies. The data collection technique using the method of documentation. Data analysis techniques used to answer this research hypothesis is moderated regression analysis (MRA).*

*The results of the study at a significance level of 5% showed that: (1) DER positive and significant effect on firm value. This is evidenced from the value of regression coefficient of 467.606 and 0.000 significance value of less than 0.05; (2) The dividend policy does not moderate influence funding decisions on firm value. This is evidenced from the value of regression coefficient of 1019.118 and a significance value of 0.206 is greater than the fault tolerance  $\alpha = 0.05$ ; (3) The size of the company and significant negative effect on firm value. This is evidenced from the value of regression coefficient of -389.869 and significance value of 0.000 is smaller than the fault tolerance  $\alpha = 0.05$ ; and (4) the dividend policy does not moderate the effect of firm size on firm value. This is evidenced from the value of regression coefficient of -1,054.035 and significance value of 0.000 is smaller than the fault tolerance  $\alpha = 0.05$ .*

*Keywords:* *Financing Decision, Company Size, Company Value, Dividend Policy*

## **KATA PENGANTAR**

Segala puji hanya untuk Allah SWT, hanya kepada-Nya kita memohon ampunan dan perlindungan, tidak lupa syukur atas nikmat yang diberikan-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Manajemen di Universitas Negeri Yogyakarta.

Di dalam penyusunan skripsi ini tidak lepas dari dukungan dan bantuan dari berbagai pihak, baik secara langsung maupun tidak langsung, sehingga dapat meminimalisir segala keterbatasan, kekurangan dan memperlancar penulisan skripsi ini. Pada kesempatan ini perkenankanlah dengan kesungguhan hati menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Dr. Rochmat Wahab, M.Pd., MA, Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Setyabudi Indartono, Ph.D. Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
4. Naning Margasari, M.Si, M.BA, Dosen Pembimbing Skripsi dan Sekretaris Penguji yang telah memberikan motivasi, arahan serta nasihat.
5. Muniya Alteza, M.Si., Ketua Penguji yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan selama penulisan skripsi ini.

6. Lina Nur Hidayati, MM., Narasumber dan Pengaji Utama yang telah memberikan nasihat dan saran dalam penulisan skripsi ini.
7. Penny Rachmawaty, M.Si, pembimbing akademik yang telah memberikan bantuan dan arahan selama menjadi mahasiswa di Universitas Negeri Yogyakarta.
8. Bapak/Ibu Dosen beserta Staf Karyawan Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan dan bantuan yang sangat berguna.
9. Teristimewa kepada Orang Tua Penulis, Ayahanda Andi Susanto Raharjo dan Ibunda Kemi yang selalu mendoakan, memberikan motivasi dan pengorbanannya baik dari segi moril, materi kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
10. Saudara dan saudariku Evi Suhesti Raharjo dan Novi Nugroho Raharjo yang selalu memberikan dukungan moril, materiil dan motivasinya.
11. Sahabat terbaik mahasiswa Program Kelanjutan Studi (PKS) Manajemen angkatan 2012 Destry, Tyas, Venty, Yusuf, Sulchan dan sahabat KKN terimakasih atas persahabatan yang indah selama di Universitas Negeri Yogyakarta.
12. Teman-teman Program Kelanjutan Studi (PKS) Manajemen angkatan 2012 dan 2013, serta semua teman-teman kelas regular A dan B angkatan 2011 dan 2012, terimakasih untuk semua kerjasamannya selama kuliah bersama.
13. Semua pihak yang telah membantu penulis dalam penyelesaian skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Skripsi yang sederhana dan kurang sempurna ini semoga dapat memberikan manfaat bagi orang-orang yang membacanya. Semoga amal ibadah dari berbagai pihak yang telah diberikan, mendapat balasan dari Allah SWT

Yogyakarta, 18 Agustus 2016

Penulis



Putri Andika Raharjo  
NIM: 12808147006

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN .....	iv
HALAMAN MOTTO .....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	vi
ABSTRAK .....	vii
KATA PENGANTAR .....	ix
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
<b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>	1
A. Latar Belakang .....	1
B. Identifikasi Masalah.....	5
C. Pembatasan Masalah .....	5
D. Perumusan Masalah .....	6
E. Tujuan Penelitian .....	6
F. Manfaat Penelitian .....	7
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA .....</b>	9
A. Landasan Teori.....	9
1. Nilai Perusahaan .....	9
2. Keputusan Pendanaan.....	10
3. Ukuran Perusahaan .....	16
4. Dividen .....	18
5. Kebijakan Dividen .....	19
B. Penelitian yang Relevan .....	27
C. Kerangka Pikir .....	29
D. Paradigma Penelitian.....	35
E. Hipotesis Penelitian.....	35

<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	36
A. Desain Penelitian .....	36
B. Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel .....	36
C. Tempat dan Waktu Penelitian .....	40
D. Populasi dan Sampel.....	40
E. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data.....	41
F. Teknik Analisis Data .....	41
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....</b>	47
A. Hasil Penelitian .....	47
1. Analisis Deskriptif .....	48
2. Pengujian Asumsi Klasik.....	50
3. Pengujian Hipotesis .....	54
B. Pembahasan.....	62
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	71
A. Kesimpulan .....	71
B. Keterbatasan Penelitian.....	72
C. Saran.....	72
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	74
<b>LAMPIRAN.....</b>	78

## DAFTAR TABEL

1. Tabel Keputusan <i>Durbin Watson (DW test)</i> .....	44
2. Tabel Statistik Deskriptif .....	48
3. Hasil Uji Normalitas .....	50
4. Hasil Uji Multikolinearitas.....	51
5. Hasil Uji Heterokedastisitas .....	52
6. Hasil Uji Autokorelasi.....	53
7. Hasil Uji statistik DER terhadap PBV .....	55
8. Hasil Uji statistik DPR memoderasi DER terhadap PBV .....	56
9. Hasil Uji statistik SIZE terhadap PBV .....	57
10. Hasil Uji statistik DPR memoderasi SIZE terhadap PBV .....	58
11. Hasil Uji Koefisien Determintaasi (Uji Adjusted R2) Model I .....	60
12. Hasil Uji Koefisien Determintaasi (Uji Adjusted R2) Model II .....	60
13. Hasil Uji Koefisien Determintaasi (Uji Adjusted R2) Model III.....	61
14. Hasil Uji Koefisien Determintaasi (Uji Adjusted R2) Model IV .....	61

## DAFTAR LAMPIRAN

1. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur .....	79
2. Data Induk Penelitian.....	80
3. Data PBV Tahun 2011 sampai 2015.....	82
4. Data DER Tahun 2011 sampai 2015.....	84
5. Data Ukuran Perusahaan ( <i>size</i> ) Tahun 2011 dan 2015 .....	86
6. Data DPR Tahun 2011 sampai 2015 .....	88
7. Hasil Perhitungan Moderasi Tahun 2011-2015 .....	90
8. Hasil Uji Deskriptif.....	92
9. Hasil Uji Normalitas .....	93
10. Hasil Uji Multikolinearitas.....	95
11. Hasil Uji Heterokedastisitas .....	96
12. Hasil Uji Autokorelasi.....	98
13. Hasil Uji Regresi Moderasi.....	100

## **BAB I** **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Persaingan perusahaan di era globalisasi seperti sekarang ini semakin ketat. Perusahaan perlu meningkatkan kinerjanya demi kelangsungan usaha agar mampu bertahan dalam persaingan. Fungsi dari pengukuran kinerja adalah sebagai alat bantu bagi manajemen perusahaan dalam proses pengambilan keputusan, juga untuk memperlihatkan kepada investor maupun pelanggan atau masyarakat secara umum bahwa perusahaan mempunyai kredibilitas yang baik. Apabila perusahaan mempunyai kredibilitas yang baik, maka hal itu akan mendorong investor untuk menanamkan modalnya.

Semakin banyak investor yang menanamkan modalnya, maka semakin tinggi harga saham di perusahaan tersebut. Semakin tinggi harga saham, maka diharapkan semakin tinggi pula nilai perusahaan yang bersangkutan, hal tersebut juga akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Menurut (Wijaya dan Wibawa, 2010), keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara parsial mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, kombinasi dari keputusan keuangan dan kebijakan yang ada di dalam perusahaan serta ukuran perusahaan tentunya akan mengoptimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kesejahteraan pemiliknya.

Manajemen perusahaan sering mengalami kesulitan tentang pengambilan keputusan pendanaan perusahaan berupa penggunaan hutang atau dana internal perusahaan. Keputusan keuangan yang diambil harus dilakukan dengan hati-hati dan tepat karena akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan akan berdampak pada pencapaian tujuan perusahaan. Keputusan pendanaan yang dimaksud dalam penelitian ini adalah kebijakan perusahaan untuk menggunakan hutang yang akan digunakan untuk kegiatan operasional yang diharapkan mampu mengoptimalkan nilai perusahaan.

Keputusan pembagian dividen merupakan salah satu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan dimana manajemen mengalami kesulitan apakah akan membagikan laba dalam bentuk dividen atau akan menahannya untuk kegiatan operasional perusahaan yang dapat memberikan keuntungan. Para investor mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen, sedangkan perusahaan menginginkan pertumbuhan guna kelangsungan usahanya. Oleh karena itu, kebijakan dividen secara langsung dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena dividen bisa digunakan sebagai sinyal oleh perusahaan untuk memberikan informasi yang positif kepada investor bahwa perusahaan sedang dalam kondisi yang bagus, (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Ukuran perusahaan dapat dinyatakan dengan jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aktiva yang besar dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama serta mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil.

Menurut (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011) perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian yang lebih besar dari pada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan tersebut, sehingga perusahaan dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya. Selain itu perusahaan dengan *size* kecil pada umumnya risikan terhadap perubahan kondisi ekonomi. Ukuran perusahaan (*size*) diwakili oleh *natural log total asset*, (Samrotun, 2015).

Penelitian ini mengacu pada penelitian terdahulu mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, (Afzal dan Rohman, 2012). Penelitian tersebut menggunakan sampel sebanyak 25 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010 yang dipilih dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditetapkan. Hasil penelitian tersebut antara lain adalah : 1) keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga apabila keputusan investasi naik sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan juga akan naik, 2) keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga apabila keputusan pendanaan naik sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan juga akan naik, 3) kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga besarnya dividen yang diberikan perusahaan kepada investor tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Akan tetapi penelitian tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh (Dewi dan Wirajaya, 2013) yang meneliti tentang pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut mengambil sampel sebanyak 71 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selain itu penelitian lain yang bertolak belakang dengan penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh (Hermuningsih dan Wardani, 2009) yang meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. Perusahaan yang menjadi populasi adalah seluruh perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Malaysia sejak tahun 2003 sampai dengan 2008. Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia dan Bursa Efek Indonesia tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan tersebut, penelitian ini mengambil judul “Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)’.

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka dapat diidentifikasi beberapa masalah di bawah ini:

1. Manajemen perusahaan mengalami kesulitan tentang pengambilan keputusan pendanaan perusahaan berupa penggunaan hutang atau dana internal perusahaan untuk kegiatan operasional.
2. Perusahaan mengalami kesulitan untuk menentukan kebijakan pembagian dividen, apakah dividen akan dibagikan atau akan diinvestasikan kembali, keputusan tersebut harus dilakukan dengan tepat karena akan mempengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan.
3. Terdapat perbedaan hasil atau kesimpulan pada penelitian terdahulu sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh keputusan pendanaan dan ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.

## **C. Pembatasan Masalah**

Agar penulisan skripsi ini tidak menyimpang dari tujuan yang semula direncanakan sehingga mempermudah dalam mendapatkan data serta informasi yang diperlukan, maka penulis memfokuskan dan membatasi masalah dalam penelitian ini pada pengaruh keputusan pendanaan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015).

#### **D. Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah, identifikasi masalah, dan pembatasan masalah, maka permasalahan yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015?
2. Apakah kebijakan dividen memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015?
3. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015?
4. Apakah kebijakan dividen memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015?

#### **E. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan latar belakang masalah, identifikasi masalah, pembatasan masalah, dan perumusan masalah diatas, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh keputusan pendanaan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015).

## **F. Manfaat Penelitian**

Berdasarkan latar belakang masalah, identifikasi masalah, pembatasan masalah, perumusan masalah, dan tujuan penelitian di atas, maka manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

### **1. Manfaat Teoritis**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat khususnya bagi pengembangan ilmu ekonomi atau dapat digunakan sebagai sumber bacaan atau referensi yang dapat memberikan informasi teoritis dan empiris pada pihak-pihak yang akan melakukan penelitian lebih lanjut mengenai permasalahan ini dan menambah sumber pustaka yang telah ada.

### **2. Manfaat Praktis**

#### **a. Bagi perusahaan**

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan dan kebijakan dividen agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Penelitian ini juga dapat digunakan sebagai masukan atau dasar untuk meningkatkan kinerja perusahaan untuk menunjukkan prospek yang bagus bagi perusahaan di masa yang akan datang yang dapat menarik investor untuk menanamkan modal di perusahaan sehingga dimungkinkan dapat menambah modal untuk pengembangan perusahaan.

**b. Bagi Investor**

Hasil dari penelitian ini dapat memberikan informasi tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan sehingga dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi serta dapat dipergunakan sebagai salah satu alat untuk memilih atau menentukan perusahaan mana yang mempunyai rasio keuangan yang baik sehingga akan mengurangi risiko kerugian.

**c. Bagi Peneliti Selanjutnya**

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi bagi mahasiswa atau pembaca lain yang berminat untuk membahas masalah mengenai keputusan pendanaan dan kebijakan dividen, serta menambah pengetahuan bagi yang membacanya.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### A. Landasan Teori

##### 1. Nilai Perusahaan

Salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang sudah *go public* di pasar modal tercermin dari harga saham perusahaan, sedangkan nilai perusahaan yang belum *go public* dapat dilihat apabila perusahaan akan dijual atau dari total aktiva perusahaan tersebut, prospek perusahaan, risiko usaha, lingkungan usaha dan lain-lain. Nilai perusahaan juga dapat diartikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Tingginya nilai perusahaan akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan ke depan. Hal ini juga menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham, (Noerirawan, 2012).

Nilai perusahaan biasanya diprosksikan dengan *price to book value* (PBV). *Price Book Value* digunakan untuk menilai apakah suatu perusahaan memiliki masa depan cerah untuk berinvestasi. *Price to book value* (ratio harga terhadap nilai buku) adalah rasio yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini menjelaskan bahwa pasar percaya terhadap

prospek atau masa depan perusahaan tersebut. PBV ditunjukkan dalam perbandingan antara harga saham terhadap nilai bukunya dimana nilai buku dihitung sebagai hasil bagi dari ekuitas pemegang saham dengan jumlah saham yang beredar. Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan antara lain keputusan keuangan perusahaan, ukuran perusahaan, dan faktor eksternal perusahaan.

## 2. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan yang dimaksud dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang yang diambil perusahaan untuk kegiatan operasional. Perusahaan dapat menggunakan sumber dana dari perbankan untuk mendanai kebutuhan keuangan jangka pendek, sedangkan kebutuhan dana dalam jangka panjang dan jumlah yang besar dapat diperoleh dari pasar modal karena di pasar modal banyak investor atau sumber dana, bahkan tidak terbatas. Terdapat beberapa teori tentang pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan antara lain:

- a. Teori struktur modal dari Miller dan Modigliani (*Capital Structure Theory*)

Teori ini berpendapat bahwa dengan asumsi tidak ada pajak dan tidak adanya informasi asimetris antara pihak manajemen dengan para pemegang saham, maka nilai yang bisa diraih oleh perusahaan tidak terkait dengan bagaimana perusahaan melakukan strategi pendanaan. MM mengajukan beberapa asumsi untuk membangun teori mereka antara lain:

- (1). Tidak terdapat *agency cost*.
- (2). Tidak ada pajak.
- (3). Investor dapat berhutang dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perusahaan
- (4). Investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai prospek perusahaan di masa depan
- (6). Tidak ada biaya kebangkrutan
- (7). Jika terjadi kebangkrutan maka aset dapat dijual pada harga pasar (*market value*).

Dengan asumsi-asumsi tersebut, MM mengajukan dua preposisi yang dikenal sebagai preposisi MM tanpa pajak. Preposisi I: nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang. Implikasi dari preposisi I ini adalah struktur modal dari suatu perusahaan tidak relevan, perubahan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan *weighted average cost of capital* (WACC) perusahaan akan tetap sama tidak dipengaruhi oleh bagaimana perusahaan memadukan hutang dan modal untuk membiayai perusahaan.

Preposisi II: biaya modal saham akan meningkat apabila perusahaan melakukan atau mencari pinjaman dari pihak luar. Kesimpulan dari teori MM tanpa pajak ini yaitu Nilai perusahaan tidak bergantung pada struktur modalnya. Dengan kata lain, manajer keuangan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan merubah

proporsi *debt* dan *equity* yang digunakan untuk membiayai perusahaan, (Mardiati, Rahmat, dan Putri, 2012).

Akan tetapi, setelah menghilangkan asumsi tentang ketiadaan pajak, hutang dapat menghemat pajak yang dibayar karena hutang menimbulkan pembayaran bunga yang mengurangi jumlah penghasilan yang terkena pajak sehingga nilai perusahaan bertambah.

*b. Trade off theory*

Teori *trade off* menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan, (Brealey dan Myers, 1991) dalam (Sulistiyani, 2013). *Trade off theory* menyatakan bahwa struktur modal optimal tercapai pada saat terjadi keseimbangan antara manfaat penggunaan utang dengan biaya menggunakan hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan. *Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal.

Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak. Dalam kenyataannya jarang manajer keuangan yang berpikir

demikian. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung rasio hutangnya rendah.

Teori ini beranggapan bahwa semakin tinggi atau banyak perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula risiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang besar setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti.

c. Pendekatan teori keagenan (*Agency approach*)

Pendekatan ini berasumsi bahwa struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Keputusan pendanaan berkaitan erat dengan masalah keagenan. Manajer bertugas untuk mengelola perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan yang diikuti dengan meningkatnya kemakmuran pemegang saham, maka dari itu manajer mempunyai kontrol atas sumber daya yang ada di dalam perusahaan, namun manajer bekerja tidak hanya untuk kepentingan pemegang saham. Kepentingan yang berbeda inilah yang dapat menimbulkan masalah keagenan yang tentunya akan diikuti dengan munculnya biaya agensi. Biaya agensi ini dapat dikurangi dengan mengikutsertakan manajer perusahaan dalam kepemilikan saham, namun jika perusahaan menggunakan hutang maka manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan untuk membayar bunga.

d. Teori *signalling*

Dengan berasumsi bahwa terdapat perbedaan informasi antara manajer dengan investor atau adanya informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, maka penggunaan atau peningkatan utang suatu perusahaan dapat digunakan oleh manajer sebagai sinyal bagi para investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik, sehingga hal tersebut dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan dapat meningkatkan harga saham. Perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan dan mampu membayar kewajiban di masa yang akan datang, sehingga diharapkan investor mampu menangkap sinyal tersebut dan menanamkan modalnya.

(Copeland, 1997) dalam (Sulistiyani, 2013) berpendapat bahwa perusahaan yang tumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan utang daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat. Dalam *signaling theory* mengatakan bahwa penggunaan hutang merupakan signal positif, diharapkan kreditur akan menangkap signal tersebut, yang akan menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai prospek bagus, sehingga utang merupakan tanda atau signal positif.

e. *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* menjelaskan bahwa perusahaan mempunyai urutan dalam pembiayaan. Menurut (Hanafi, 2004), skenario urutan dalam *pecking order theory* yaitu:

- (1) Perusahaan memilih pendanaan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba atau keuntungan yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan,
- (2) Perusahaan menghitung target rasio pembayaran dividen didasarkan pada perkiraan investasi. Perusahaan berusaha menghindari perubahan dividen yang tiba-tiba. Dengan kata lain, pembayaran dividen diusahakan konstan atau jika berubah terjadi secara gradual dan tidak berubah dengan signifikan,
- (3) Karena kebijakan dividen yang konstan digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak dapat bisa diprediksi, akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi,
- (4) Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dulu. Perusahaan akan memulai dengan utang, kemudian dengan surat berharga campuran (hibrida) seperti obligasi konvertibel, dan saham sebagai pilihan terakhir.

*Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* (menguntungkan) umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit.

### 3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat, maka dari itu ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal.

Penelitian yang dilakukan oleh (Nurhayati, 2013) menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan semakin besar perusahaan maka semakin baik nilai perusahaannya. Menurut (Yulia, 2013), ukuran perusahaan pada dasarnya terbagi dalam tiga kategori:

#### 1. Perusahaan Besar (*Large Firm*)

Perusahaan besar merupakan perusahaan yang memiliki total aset yang besar. Perusahaan-perusahaan yang dikategorikan besar biasanya merupakan perusahaan yang telah *go publik* di pasar modal dan perusahaan besar ini memiliki aset sekurang-kurangnya Rp 200.000.000.000,-

## 2. Perusahaan Menengah (*Medium Firm*)

Perusahaan mengengah merupakan perusahaan yang memiliki total aset antara Rp 2.000.000.000,- sampai Rp 200.000.000.000,- .

## 3. Perusahaan Kecil (*Small Firm*)

Perusahaan kecil merupakan perusahaan yang memiliki aset kurang dari Rp 2.000.000.000,- dan biasanya perusahaan kecil ini belum terdaftar di Bursa Efek.

Ukuran perusahaan sangat berpengaruh pada tiga faktor utama, yaitu :

- a. Besarnya total aktiva
- b. Besarnya hasil penjualan
- c. Besarnya kapitalisasi pasar

Selain faktor utama diatas, ukuran perusahaan juga dapat ditentukan oleh faktor tenaga kerja, nilai pasar saham, dan lain-lain. Semakin besar ukuran perusahaan, biasanya informasi yang tersedia untuk investor dalam pengambilan keputusan sehubungan dengan investasi dalam saham perusahaan tersebut semakin banyak. Ukuran perusahaan dapat diproksikan ke dalam logaritma natural dari total aktiva. Hal ini dikarenakan besarnya total aktiva masing-masing perusahaan berbeda bahkan mempunyai selisih yang besar, sehingga dapat menyebabkan nilai yang ekstrim. Untuk menghindari adanya data yang tidak normal tersebut maka data total aktiva perlu di Ln kan.

#### 4. Dividen

(Suharli, 2006) mengartikan dividen sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Dividen dapat berupa uang tunai maupun saham. Dividen diberikan kepada para pemegang saham setelah mendapatkan persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Kebijakan pembagian dividen adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian laba akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan ditahan dalam perusahaan selanjutnya diinvestasikan kembali. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen. Dividen yang dibagikan oleh perusahaan bisa tetap atau tidak mengalami perubahan dan bisa mengalami perubahan atau ada kenaikan atau penurunan dari dividen yang dibagikan sebelumnya.

Kebijakan dividen penting bagi perusahaan dengan dua alasan, yaitu:

1. Pembayaran dividen mungkin akan mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan tersebut atau dengan kata lain perusahaan dapat menggunakan dividen sebagai alat untuk sinyal keuangan investor tentang stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan.

2. Laba ditahan biasanya merupakan sumber dana internal yang terbesar dan terpenting bagi pertumbuhan perusahaan.

## 5. Kebijakan Dividen

Para pemegang saham pada umumnya mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Di lain pihak, perusahaan juga mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya. Dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham tergantung kepada kebijakan masing – masing perusahaan sehingga memerlukan pertimbangan yang lebih serius dari manajemen perusahaan. Dividen yang dibagikan dapat berupa dividen tunai yang artinya dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk uang tunai (*cash*) atau dividen saham.

Kebijakan dividen dapat dikatakan sebagai keputusan perusahaan untuk menentukan berapa banyak keuntungan atau besarnya dividen yang akan diperoleh pemegang saham. Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang akan direspon oleh pasar. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik, sehingga perusahaan yang memiliki kinerja manajerial yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula, yang biasanya tercermin melalui tingkat harga saham perusahaan.

Menurut (Baridwan, 2000), apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen maka akan mengurangi total sumber dana *intern* atau *internal financing*. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pemenuhan kebutuhan dana dari sumber dana *intern* akan semakin besar dan hal ini akan menjadikan posisi *financial* dari perusahaan yang bersangkutan semakin kuat karena ketergantungan kepada sumber dana *ekstern* menjadi semakin kecil.

Berdasarkan bentuk dividen yang dibayarkan, dividen dapat dibedakan menjadi dua jenis yaitu, (Pribadi, 2012):

a. Dividen tunai (*cash dividend*)

Dividen tunai merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai. Dividen ini dipandang lebih menarik bagi pemegang saham dibanding dividen saham. Membayarkan dividen secara tunai diperlukan jumlah uang kas yang mencukupi untuk pembagian dividen tersebut selain untuk kegiatan operasional.

b. Dividen saham (*stock dividend*)

Dividen saham adalah dividen yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham-saham yang dikeluarkan oleh perusahaan itu sendiri dengan proporsi tertentu, dengan cara ini perusahaan tidak perlu mengeluarkan kas.

Terdapat beberapa pendapat dan teori tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan diantaranya yaitu:

1. *Dividend Irrelevance Theory* (ketidakrelevanan dividen)

Pandangan ini berasumsi bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Modigliani dan Miller nilai perusahaan saat ini tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen, nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya. Selain itu cara aliran laba dipecah antara dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kemakmuran pemegang saham tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen saat ini maupun dimasa datang.

2. *Bird in The Hand Theory*

Teori ini berpendapat bahwa pendapatan dividen memiliki nilai lebih tinggi bagi investor daripada *capital gain*, teori ini mengasumsikan bahwa dividen lebih pasti daripada pendapatan modal. Gordon dan Lintner berpendapat bahwa investor merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*. Sedangkan Modigliani dan Miller berpendapat bahwa investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima *capital gain* di masa yang akan datang, sehingga tingkat keuntungan yang disyaratkan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Tingkat risiko pendapatan investor dimasa yang

datang bukannya ditentukan oleh kebijakan dividen, tetapi ditentukan oleh tingkat risiko investasi baru.

### 3. Teori “*Information Content Hypothesis*”

*Information content* adalah teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda dari manajemen atas perkiraan laba. *Information assymetry* merupakan perbedaan kemampuan mengakses informasi antara manajemen dan investor yang bisa mengakibatkan harga saham lebih rendah daripada yang akan terjadi pada kondisi pasti. Harga saham di suatu perusahaan akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen, dan sebaliknya harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen.

Modigliani & Miller menyatakan bahwa kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang. Ketika Modigliani & Miller mengemukakan teori ketidak relevan dividen, mereka mengasumsikan bahwa investor dan manajer mempunyai informasi yang sama mengenai perusahaan dan kebijakan dividen. Dalam kenyataanya manajer cenderung memiliki informasi yang lebih baik tentang propek perusahaan dibanding dengan investor atau pemegang saham, akibatnya investor menilai bahwa *capital gain* lebih berisiko dibanding dengan dividen dalam bentuk kas. Modigliani & Miller berkesimpulan bahwa reaksi investor terhadap perubahan dividen tidak berarti sebagai indikasi bahwa investor lebih menyukai

dividen. Kenyataannya bahwa harga saham berubah mengikuti perubahan dividen semata mata karena adanya *information content* dalam pengumuman dividen.

#### 4. *Clientele Effect Theory*.

Terdapat banyak kelompok investor dengan berbagai kepentingan, ada investor yang lebih menyukai memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk dividen, tetapi ada pula investor yang lebih menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka, karena kelompok ini berada dalam tarif pajak yang cukup tinggi. kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih menyukai jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan. Begitu juga dengan pembebanan pajak, dimana adanya perbedaan pajak bagi individu maka pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai *capital gains*. *Clientele effect* adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya. Argumen Miller dan Modigliani menyatakan bahwa suatu perusahaan menetapkan kebijakan pembagian dividen khusus, yang selanjutnya menarik sekumpulan peminat atau *clientele* yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakan dividen khusus tersebut, (Weston dan Brigham, 2005) dalam (Mardiyati, Ahmad, dan Putri, 2012).

### 5. *Residual Dividend Policy*

Merupakan kebijakan untuk membayarkan dividen hanya jika terdapat kelebihan dana atas laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai proyek yang telah direncanakan. Dasar dari kebijakan ini adalah bahwa investor lebih menyukai perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali laba daripada membagikannya dalam bentuk dividen. Keputusan pembiayaan investasi dengan menggunakan pendanaan internal, yaitu dengan menggunakan pendapatan yang ditahan lebih disukai perusahaan dibandingkan dengan pembiayaan eksternal karena biaya yang dikeluarkan akan lebih murah. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan cepat cenderung jarang membayarkan dividen dan memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah.

### 6. *Agency Theory*

Pemegang saham menunjuk manajer untuk mengelola perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan para pemegang saham. Dengan kewenangan yang dimiliki manajer bertindak bukan hanya untuk kepentingan pemegang saham tetapi juga untuk kepentingan pribadi. Hal itu tidak disukai para pemegang saham karena hal tersebut akan menambah biaya perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan dan dividen yang diterima pemegang saham. Karena perbedaan kepentingan antara manajer dan

pemegang saham itulah yang menimbulkan masalah keagenan (*agency conflict*).

Masalah keagenan akan memunculkan biaya agensi yaitu biaya yang timbul akibat adanya perbedaan kepentingan tersebut. Biaya agensi dapat dikurangi dengan menaikkan kepemilikan *managerial* yaitu dengan memberikan kesempatan bagi para manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyetarakan kepentingan dengan pemegang saham.

Pada umumnya perusahaan membayarkan dividen sekali dalam tiga bulan (*quarterly*) atau empat kali dalam satu tahun. Dalam hal lain, beberapa perusahaan membayarkan dividen ekstra pada akhir tahun setelah pendapatan perusahaan diketahui dan investasi yang dibutuhkan sudah ditetapkan (Ang, 1997) dalam (Andriyani, 2008).

Beberapa faktor yang menentukan atau mempengaruhi dalam pembuatan kebijakan dividen antara lain :

- a. Kebutuhan dana untuk membayar hutang.

Apabila sebagian besar laba digunakan untuk membayar hutang maka sisanya yang digunakan untuk membayar dividen makin kecil

- b. Rencana perluasan usaha.

Makin besar perluasan usaha perusahaan, makin berkurang dana yang dapat dibayarkan untuk dividen.

Prosedur pembayaran dividen adalah pengumuman emiten atas dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham, atau disebut juga dengan tanggal pengumuman dividen.

Tanggal-tanggal yang perlu diperhatikan dalam pembayaran dividen adalah sebagai berikut:

a. Tanggal pengumuman (*declaration date*)

Tanggal pengumuman merupakan tanggal dimana secara resmi diumumkan oleh emiten tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan. Isi pengumuman tersebut menyampaikan hal-hal yang dianggap penting yakni: tanggal pencatatan, tanggal pembayaran dan besarnya dividen kas per lembar.

b. Tanggal pencatatan (*date of record*)

Pada tanggal ini perusahaan melakukan pencatatan nama-nama pemegang saham. Para pemilik saham yang terdaftar pada daftar pemegang saham tersebut diberikan hak sedangkan pemegang saham yang tidak terdaftar pada tanggal pencatatan tidak diberikan hak untuk memperoleh dividen.

c. Tanggal *cum-dividend*

Tanggal *cum-dividend* merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen baik dividen tunai maupun dividen saham.

d. Tanggal *ex-dividend*

Tanggal dimana perdagangan saham tersebut sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen. Jadi jika investor membeli saham pada tanggal ini atau sesudahnya, maka investor tersebut tidak dapat mendaftarkan namanya untuk mendapatkan dividen

e. Tanggal pembayaran (*payment date*)

Tanggal ini merupakan saat pembayaran dividen oleh perusahaan kepada para pemegang saham yang telah mempunyai hak atas dividen. Jadi pada tanggal tersebut para investor sudah dapat mengambil dividen sesuai dengan bentuk dividen yang telah dimulai oleh emiten (dividen tunai/dividen saham)

**B. Penelitian yang Relevan**

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang telah dilakukan untuk menguji tentang nilai perusahaan yang dihubungkan dengan berbagai variabel independen, antara lain adalah sebagai berikut :

1. Grullon, Michaely, dan Swaminathan (2002), meneliti apakah perubahan dividen dapat menjadi tanda bahwa perusahaan sudah matang atau dewasa, hasil penelitian tersebut menjelaskan bahwa kenaikan pembayaran dividen akan diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan, dan apabila perusahaan mampu mempertahankan dividen yang lebih tinggi atau konsisten maka perusahaan tersebut dapat dikatakan sebagai perusahaan yang *mature*.

2. Afzal dan Rohman (2012), meneliti tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menggunakan sampel sebanyak 25 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji simultan (uji F), menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Nurhayati (2013), profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan sektor non jasa. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, likuiditas perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

4. Nainggolan dan Listiyadi (2014), pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi, hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Kebijakan hutang (DER) berpengaruh negatif dengan nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen sebagai variabel moderating tidak dapat mempengaruhi hubungan antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa kegiatan kebijakan hutang tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan pada saat DPR perusahaan tinggi, dan sebaliknya.

## C. Kerangka Pikir

### 1. Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini menyangkut perolehan sumber dana untuk kegiatan operasional perusahaan. Sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan dapat diperoleh dari pendanaan internal maupun pendanaan eksternal perusahaan. Keputusan pendanaan yang dimaksud dalam penelitian ini adalah penggunaan hutang untuk kegiatan operasional yang akan dilakukan oleh perusahaan.

Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modalnya. Namun apabila hutang tersebut dapat menghasilkan keuntungan, maka hutang akan dapat meningkatkan nilai perusahaan, (Hidayat, 2013). Hal ini sesuai dengan teori struktur modal dari Miller dan Modigliani yang menyatakan bahwa hutang dapat menghemat pajak yang dibayar karena hutang menimbulkan pembayaran

bunga yang mengurangi jumlah penghasilan yang terkena pajak sehingga nilai perusahaan bertambah.

Penelitian ini didukung oleh penelitian dari (Azal dan Rohman, 2012) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga apabila keputusan pendanaan naik sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan juga akan naik. Berdasarkan uraian di atas dapat diketahui bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## **2. Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi**

Keputusan pendanaan adalah keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan, (Hasnawati, 2005) dalam (Wijaya dan Wibawa, 2010). Apabila perusahaan mengalami keterbatasan laba ditahan, perusahaan cenderung memanfaatkan hutang yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan di masa yang akan datang.

Menurut (Husnan, 2010) apabila pembayaran bunga hutang bisa dipergunakan untuk mengurangi pajak, maka dapat dikatakan bahwa penggunaan hutang memberikan manfaat bagi pemilik perusahaan. Penggunaan hutang juga dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Perusahaan dengan penggunaan tingkat hutang yang lebih tinggi akan meningkatkan laba per lembar sahamnya dengan cara meningkatkan harga saham perusahaan yang berarti meningkatkan nilai perusahaan.

Sebaliknya, penggunaan hutang yang terlampaui tinggi juga akan meningkatkan risiko perusahaan, dimana perusahaan diwajibkan untuk membayar beban bunga yang besar dengan kondisi laba bersih yang belum pasti yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, dengan demikian peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, namun pada titik tertentu akan dapat menurunkan nilai perusahaan. (Afzal dan Rohman, 2012) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal tersebut juga didukung oleh penelitian (Mardiyati, Ahmad, dan Putri, 2012), serta (Wijaya dan Wibawa, 2010) yang menyatakan hal yang sama.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan, yaitu pendanaan internal berupa laba ditahan. Semakin besar laba bersih yang dibayarkan sebagai dividen maka semakin kecil laba ditahan, dan sebaliknya. Hal ini akan berdampak pada penggunaan sumber dana eksternal seperti utang dan penerbitan saham baru. Menurut teori *signalling*, dividen dapat dijadikan sinyal bagi para investor tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Apabila perusahaan mengumumkan kenaikan pembayaran dividen maka perusahaan dianggap memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang, dan sebaliknya. (Erlangga, 2009) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi atau memperkuat variabel kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Dengan pembayaran dividen kepada pemegang saham, kinerja keuangan yang telah dicapai diprediksikan oleh

investor akan berlanjut atau bahkan akan semakin baik. Semakin baik prospek perusahaan maka perusahaan dianggap menguntungkan oleh investor, akibatnya harga saham perusahaan tersebut akan meningkat karena diminati para investor. Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen dapat memperkuat pengaruh keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan.

### **3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan**

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dapat dilihat dari total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah untuk memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan lebih mudah untuk mendapatkan sumber pendanaan eksternal guna menunjang kegiatan operasional. Semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Kondisi tersebut menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal.

Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dianggap memiliki nilai yang lebih besar. Penelitian ini sesuai dengan penelitian dari (Nurhayati, 2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Nurhayati berpendapat bahwa investor akan mempertimbangkan ukuran perusahaan

dalam membeli saham. Ukuran perusahaan dijadikan patokan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja bagus, sehingga ukuran perusahaan bisa memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### **4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi**

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dari nilai total aktiva perusahaan. Ukuran perusahaan terbagi atas tiga kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan sedang (*medium firm*) dan perusahaan kecil (*small firm*) (Riyanto, 2001). Kondisi perusahaan besar yang relatif stabil akan mendorong lebih banyak investor untuk memiliki saham dari perusahaan tersebut dengan harapan perolehan dividen yang lebih besar pula.

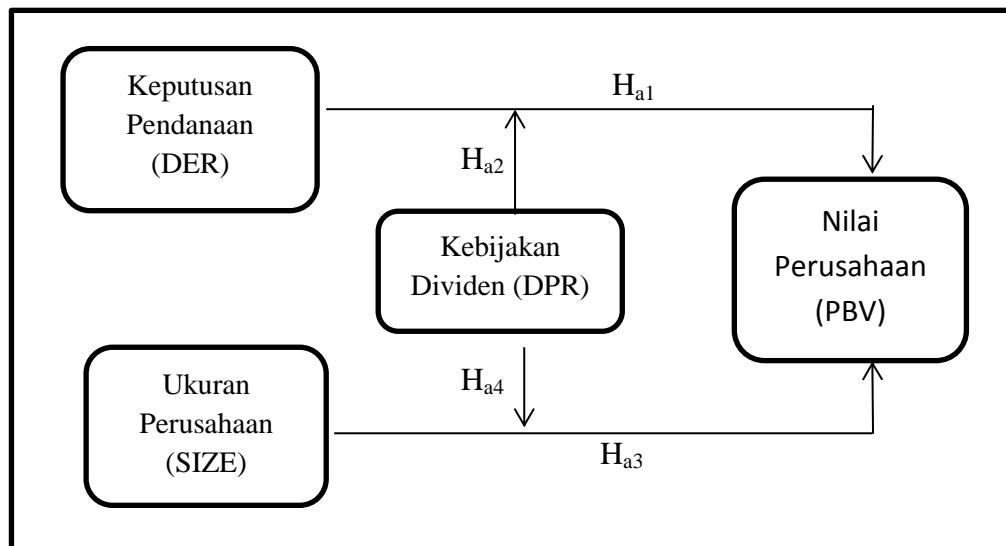
Peningkatan permintaan saham perusahaan akan dapat memacu peningkatan harga saham di pasar modal. Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dianggap memiliki nilai yang lebih besar. Ukuran atau besarnya perusahaan juga mempunyai dampak bagi rasio pembayaran dividen dalam perusahaan. Perusahaan yang besar cenderung untuk lebih dewasa dan mempunyai akses yang lebih mudah dalam pasar modal. Hal tersebut akan mengurangi ketergantungan mereka pada pendanaan internal, sehingga perusahaan cenderung

memberikan pembayaran dividen yang tinggi. (Nuringsih, 2005) menyebutkan bahwa tujuan pembayaran dividen besar ini untuk menjaga reputasi perusahaan di mata investor. Semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula kegiatan operasionalnya. Semakin besar atau banyak kegiatan operasional yang dilakukan, diharapkan akan diikuti dengan semakin besar pula keuntungan atau laba yang akan diperoleh sehingga dividen yang akan dibagikan juga semakin tinggi yang tentunya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Sedangkan perusahaan yang memiliki aset sedikit akan cenderung membagikan dividen yang rendah karena laba dialokasikan pada laba ditahan untuk menambah aset perusahaan. (Sinaga, 2015) menyatakan bahwa Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan walaupun tidak signifikan. Kebijakan dividen merupakan moderasi prediktor dalam interaksi dengan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen dapat memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

## D. Paradigma Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas dapat digambarkan paradigma penelitian sebagai berikut :



Gambar 1. Paradigma Penelitian

## E. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang telah dibahas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

$H_{a1}$  : Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

$H_{a2}$  : Kebijakan dividen memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

$H_{a3}$  : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

$H_{a4}$  : Kebijakan dividen memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

## **BAB III** **METODE PENELITIAN**

### **A. Desain Penelitian**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yaitu pendekatan yang menggunakan data dalam bentuk angka pada analisis statistik dan jenis hubungan dalam penelitian ini yaitu hubungan sebab akibat (kausal) karena bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas dengan variabel moderasi terhadap variabel terikat. Penelitian dengan desain kasual dapat dikatakan sebagai tipe penelitian *ex post facto* yaitu tipe penelitian terhadap data yang dikumpulkan setelah terjadi suatu peristiwa atau fakta. Jenis data dalam penelitian ini bersifat sekunder, yaitu data yang berasal dari pihak lain yang telah dikumpulkan ataupun diolah menjadi informasi untuk keperluan analisis atau dengan kata lain adalah data yang disediakan oleh pihak ketiga dan tidak berasal dari sumber langsung.

### **B. Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel**

#### **1. Variabel Dependen**

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel-variabel independen. Variabel ini sering disebut variabel terikat. Variabel dependen juga dapat didefinisikan sebagai variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diperaksikan melalui

*Price Book Value* (PBV). Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen perusahaan sebagai perusahaan yang terus tumbuh. Semakin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Menurut (Brigham dan Houston, 2001) dalam (Wijaya dan Wibawa, 2010) PBV dapat dihitung dengan cara :

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{BV}}$$

Nilai Buku (*Book Value/BV*) adalah rasio harga yang dihitung dengan membagi total aset bersih (Aset - Hutang) dengan total saham yang beredar, (Brigham dan Houston, 2001) dalam (Wijaya dan Wibawa, 2010).

$$BV (\text{Book Value}) = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$$

Semakin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut.

## 2. Variabel Independen

Variabel independen sering juga disebut dengan variabel bebas. Variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen atau variabel terikat. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel Independen adalah sebagai berikut :

### a. Keputusan Pendanaan ( $X_1$ )

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini adalah bagaimana cara perusahaan mendanai kegiatan operasional agar

maksimal. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diprososikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Tujuan dari rasio ini adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas yang ada. Menurut (Wijaya dan Wibawa, 2010) rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

b. Ukuran Perusahaan ( $X_2$ )

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, hal itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan *total asset* yang kecil. Selain itu semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal.

Semakin besar ukuran perusahaan, biasanya informasi yang tersedia untuk investor dalam pengambilan keputusan sehubungan dengan investasi dalam saham perusahaan tersebut semakin

banyak. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Ukuran perusahaan dapat dirumuskan dengan *ln of total asset*, (Samrotun, 2015).

**SIZE = *ln of total assets***

### 3. Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah variabel yang mempengaruhi (memperkuat atau memperlemah) hubungan antara variabel independen dengan dependen. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen dalam penelitian ini menyangkut kebijakan perusahaan yang berhubungan dengan penentuan persentase laba bersih perusahaan yang dibagikan sebagai dividen kepada pemilik saham. (Ang, 1997) dalam (pribadi, 2012), menyatakan bahwa *dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*, jadi secara perspektif yang dilihat adalah pertumbuhan *dividend per share* terhadap pertumbuhan *earning per share*. Kebijakan dividen diprosikan menggunakan *Dividend Payout Ratio*, (Brigham dan Houston, 2001) dalam (Fenandar, 2012).

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Keterangan :

DPS : Dividen per Lembar Saham

EPS : Laba per Lembar Saham

### **C. Tempat dan Waktu Penelitian**

Penelitian ini akan dilaksanakan pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan melihat laporan keuangan dan profil perusahaan antara tahun 2011-2015. Pelaksanaan pengambilan data direncanakan dimulai pada bulan Desember 2014.

### **D. Populasi dan Sampel**

Populasi adalah wilayah generalisasi atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan, (Sugiyono, 2009). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015. Sedangkan pemilihan sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu, (Sugiyono, 2009). Pada penelitian ini populasi yang dipilih sebagai sampel dibatasi oleh elemen-elemen yang dapat memberikan informasi berdasarkan pertimbangan tertentu. Kriteria sampel dipilih berdasarkan tujuan penelitian. Kriteria-kriteria tersebut antara lain :

1. Perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
2. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan selama periode penelitian yaitu 2011-2015.

3. Perusahaan yang membayarkan dividen berturut-turut selama periode penelitian.
4. Ketersediaan data dari variabel yang diteliti.

#### **E. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011-2015. Data tersebut merupakan data sekunder yang diperoleh bukan langsung dari sumbernya, data tersebut bersumber dari Laporan Keuangan Tahunan emiten perusahaan dalam *Indonesia Stock Exchange (IDX)*. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu mencari data mengenai hal-hal atau variabel yang berupa buku, surat kabar, majalah dan sebagainya.

#### **F. Teknik Analisis Data**

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

##### **1. Uji Asumsi Klasik**

###### **a. Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel bebas dan variabel terikat keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal.

Normalitas dapat dideteksi dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (Ghozali, 2011). Hipotesis yang digunakan adalah :

$H_0$  : Data residual berdistribusi normal

$H_1$  : Data residual tidak berdistribusi normal

Pengujian normalitas dilakukan dengan melihat nilai *2-tailed significant*. Jika  $p-value > 0,05$  maka data residual tersebut terdistribusi secara normal dan dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima.

### **b. Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas dilakukan untuk menguji apakah model regresi memiliki korelasi antar variabel bebas. Cara untuk mendeteksi adanya multikolinearitas adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen mana yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance*  $> 0,10$  atau sama dengan nilai  $VIF < 10$ .

Multikolinearitas juga dapat dideteksi dengan menganalisis matriks korelasi variabel independen. Apabila antar variabel independen terdapat korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas

0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas (Ghozali, 2011).

#### **c. Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika dalam varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini, uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji *glejser* yaitu meregres nilai *absolute residual* terhadap variabel independen. Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5%. Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas (Ghozali, 2011)

#### **d. Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan penganggu pada periode t dengan kesalahan penganggu pada periode t-1 (sebelumnya), jika terjadi korelasi maka dinamakan ada *problem* autokorelasi. Autokorelasi terjadi apabila pengukuran variabel dilakukan dalam interval waktu tertentu. Dalam penelitian ini, autokorelasi dideteksi dengan uji statistik Durbin-Watson, (Ghozali, 2005) dengan ketentuan sebagai berikut:

Tabel 1

Tabel Keputusan *Durbin Watson (DW test)*

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d , dl$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No Decision</i>	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	<i>No Decision</i>	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi, negatif atau positif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

## 2. Uji Hipotesis

Metode pengujian terhadap hipotesis yang diajukan dilakukan pengujian secara parsial dan analisis koefisien determinasi ( $R^2$ ).

Pengujian hipotesis tersebut sebagai berikut:

### a. Uji statistik t

Apabila nilai t hitung hasil regresi  $<$  nilai t tabel, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Tetapi apabila nilai t hitung hasil regresi  $>$  nilai t tabel, maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Nilai t dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 5%. Hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan

$H_{01} : \beta_1 \leq 0$  artinya, tidak ada pengaruh positif dari keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

$H_{a1} : \beta_1 > 0$  artinya, ada pengaruh positif dari keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

2. Kebijakan dividen memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

$H_{02} : \beta_2 \leq 0$ , artinya kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

$H_{a2} : \beta_2 > 0$ , artinya kebijakan dividen memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

$H_{03} : \beta_3 \leq 0$  artinya, tidak ada pengaruh positif dari ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

$H_{a3} : \beta_3 > 0$  artinya, ada pengaruh positif dari ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

4. Kebijakan dividen memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

$H_{04} : \beta_4 \leq 0$ , artinya kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

$H_{a4} : \beta_4 > 0$ , artinya kebijakan dividen memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

### 3. Analisis Regresi Moderasi.

Variabel keputusan pendanaan dan ukuran perusahaan diuji dengan menggunakan model analisis regresi sederhana. Sedangkan, untuk menguji pengaruh interaksi dari variabel moderasi kebijakan dividen yang mendukung pengaruh keputusan pendanaan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan digunakan *Moderated regression analysis* (MRA), (Ghozali, 2011). Persamaan statistik yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$PBV = \sigma + \beta_1 \text{SIZE} + \beta_2 \text{DPR} + \beta_3 (\text{SIZE} * \text{DPR}) \dots \dots \dots \text{(III)}$$

### Keterangan:

PBV : *Price to Book Value*, Proksi dari nilai perusahaan.

DER : *Debt to Equity Ratio*, Proksi dari keputusan pendanaan.

DPR : *Dividend Payout Ratio*, Proksi dari kebijakan dividen.

**SIZE** : Size atau ukuran perusahaan

$\sigma$  : Konstanta

$\beta_{1-3}$  : Koefisien regresi dari tiap-tiap variabel-variabel

## independen

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Bab IV ini penulis menguraikan tentang hasil penelitian data yang berkaitan dengan pengaruh keputusan pendanaan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Penelitian dengan desain kasual dapat dikatakan sebagai tipe penelitian *ex post facto* yaitu tipe penelitian terhadap data yang dikumpulkan setelah terjadi suatu peristiwa atau fakta.

Jenis data dalam penelitian ini bersifat sekunder, yaitu data yang berasal dari pihak lain yang telah dikumpulkan ataupun diolah menjadi informasi untuk keperluan analisis atau dengan kata lain adalah data yang disediakan oleh pihak ketiga dan tidak berasal dari sumber langsung. Data tersebut diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu.

## A. Hasil Penelitian

### 1. Analisis Deskriptif

Hasil analisis data penelitian akan diuraikan dengan statistik deskriptif.

Hasil analisis deskriptif variabel penelitian disajikan sebagai berikut:

**Tabel 2. Statistik Deskriptif**

**Descriptive Statistics**

Variabel	N	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation
PBV	50	0,01	438,88	39,2180	113,94757
DER	50	0,11	2,25	0,7884	0,49432
SIZE	50	26,63	33,13	29,7006	1,89119
DPR	50	0,03	4,55	0,5729	0,85719
DER*DPR	50	0,03	1,85	0,3730	0,40978
SIZE*DPR	50	0,93	123,56	16,6383	23,42989

Sumber: Lamp. 8 Hal. 92

Hasil analisis deskriptif tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Nilai Perusahaan Diproksikan Melalui *Price Book Value* (PBV)

Berdasarkan uji deskriptif pada tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai minimum PBV sebesar 0,01; dan nilai maksimum 438,88. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya PBV yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,01 sampai 438,88 dengan rata-rata sebesar 39,2180 dan standar deviasi sebesar 113,94757.

b. Keputusan Pendanaan Diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER)

Berdasarkan uji deskriptif pada tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai minimum DER sebesar 0,11; dan nilai maksimum 2,25. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya DER yang menjadi sampel penelitian ini

berkisar antara 0,11 sampai 2,25 dengan rata-rata sebesar 0,7884 dan standar deviasi sebesar 0,49432.

c. *Size* Diprosikan dengan *Ln of Total Assets*

Berdasarkan uji deskriptif pada tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai minimum *Size* sebesar 26,63; dan nilai maksimum 33,13. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *Size* atau *ln of total assets* yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 26,63 sampai 33,13 dengan rata-rata sebesar 29,7006 dan standar deviasi sebesar 1,89119.

d. Kebijakan Dividen Diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Berdasarkan uji deskriptif pada tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai minimum DPR sebesar 0,03; dan nilai maksimum 4,55. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya DPR yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,03 sampai 4,55 dengan rata-rata sebesar 0,5729 dan standar deviasi sebesar 0,85719.

e. *Debt to Equity Ratio* (DER)\**Dividend Payout Ratio* (DPR)

Berdasarkan uji deskriptif pada tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai minimum DER\*DPR sebesar 0,03; dan nilai maksimum 1,85. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya DER\*DPR yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,03 sampai 1,85 dengan rata-rata sebesar 0,3730 dan standar deviasi sebesar 0,40978.

f. *Size*\**Dividend Payout Ratio* ( DPR )

Berdasarkan uji deskriptif pada tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai minimum *Size*\*DPR sebesar 0,93; dan nilai maksimum 123,56.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya  $Size^*DPR$  yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,93 sampai 123,56 dengan rata-rata sebesar 16,6383 dan standar deviasi sebesar 23,42989.

## 2. Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik merupakan syarat utama dalam persamaan regresi. Untuk itu, maka harus dilakukan pengujian terhadap empat asumsi klasik berikut ini: (1) data berdistribusi normal (2) tidak terdapat autokorelasi (3) tidak terdapat multikolinearitas antar variabel independen (4) tidak terdapat heteroskedastisitas.

### a. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui data variabel penelitian berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas menggunakan teknik analisis *Kolmogorov-Smirnov* dan untuk perhitungannya menggunakan program SPSS 16.0 *for windows*.

Hasil uji normalitas untuk masing-masing variabel penelitian disajikan berikut ini

**Tabel 3. Hasil Uji Normalitas**

Model	Signifikansi	Keterangan
Model I	0,774	Normal
Model II	0,812	Normal
Model III	0,060	Normal
Model IV	0,124	Normal

Sumber: Lamp. 9 Hal. 93

Hasil uji normalitas variabel penelitian dapat diketahui bahwa semua variabel penelitian mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ( $\text{sig} > 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel penelitian dalam model regresi ini berdistribusi normal.

### b. Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah ada korelasi antar variabel bebas (independen). Untuk pengujian ini digunakan fasilitas uji *Variance Inflation Factor* (VIF) yang terdapat dalam program SPSS versi 16.0. Analisa regresi berganda dapat dilanjutkan apabila nilai VIF-nya kurang dari 10 dan nilai *tolerance*-nya di atas 0,1. Hasil uji multikolinearitas dengan program SPSS 16.0 disajikan pada tabel berikut:

**Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas**

Model	Tolerance	VIF	Kesimpulan
Model I	-	-	-
Model II			
- DER	0,493	2,029	Non Multikolinieritas
- DPR	0,130	7,721	Non Multikolinieritas
- DER*DPR	0,130	7,699	Non Multikolinieritas
Model III	-	-	-
Model IV			
- <i>Size</i>	0,942	1,061	Non Multikolinieritas
- DPR	0,369	2,707	Non Multikolinieritas
- <i>Size</i> *DPR	0,381	2,626	Non Multikolinieritas

Sumber: Lamp. 10 Hal. 95

Tabel 4 menunjukkan bahwa semua variabel bebas mempunyai nilai toleransi di atas 0,1 dan nilai VIF di bawah 10, sehingga dapat

disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

c. Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas dan untuk mengetahui adanya heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *Glejser*. Jika variabel independen tidak signifikan secara statistik atau tidak memengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi tidak terjadi heteroskedastisitas. Berikut ini adalah hasil uji heteroskedastisitas terhadap model regresi pada penelitian ini.

**Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

<b>Model</b>	<b>Variabel</b>	<b>Sig</b>	<b>Kesimpulan</b>
Model I	DER	0,161	Non Heteroskedastisitas
Model II	DER	0,314	Non Heteroskedastisitas
	DPR	0,762	Non Heteroskedastisitas
	DER*DPR	0,768	Non Heteroskedastisitas
Model III	Size	0,195	Non Heteroskedastisitas
Model IV	Size	0,194	Non Heteroskedastisitas
	DPR	0,521	Non Heteroskedastisitas
	Size*DPR	0,507	Non Heteroskedastisitas

Sumber: Lamp. 11 Hal. 96

Berdasarkan uji *Glejser* yang telah dilakukan dari tabel 5 menunjukkan bahwa semua variabel bebas dalam penelitian mempunyai nilai signifikansi diatas 0,05; sehingga dapat disimpulkan

bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi atau hubungan yang terjadi antara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu (*data time series*) maupun tersusun dalam rangkaian ruang atau disebut *data cross sectional*. Salah satu pengujian yang umum digunakan untuk mengetahui adanya autokorelasi adalah uji statistik *Durbin Watson*.

**Tabel 6. Uji Autokorelasi**

<b>Model</b>	<b>du</b>	<b>4-du</b>	<b>D-W</b>	<b>Kesimpulan</b>
Model I	1,5849	$4-1,5849 = 2,4151$	2,110	Non Autokorelasi
Model II	1,6739	$4-1,6739 = 2,3261$	2,108	Non Autokorelasi
Model III	1,5849	$4-1,5849 = 2,4151$	2,247	Non Autokorelasi
Model IV	1,6739	$4-1,6739 = 2,3261$	2,224	Non Autokorelasi

Sumber: Lamp. 12 Hal. 98

Dari tabel 6 dapat dilihat bahwa hasil perhitungan nilai *Durbin-Watson* sebesar sudah berada diantara du dan 4-du; hal ini menunjukkan tidak ada autokorelasi.

### **3. Pengujian Hipotesis**

Untuk menjawab permasalahan dan pengujian hipotesis yang ada pada penelitian ini perlu dilakukan analisis statistik terhadap data yang telah diperoleh. Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengujian secara parsial dan analisis koefisien determinasi ( $R^2$ ). menggunakan analisis regresi linear sederhana dan regresi linear berganda. Hasil analisis regresi menggunakan bantuan komputer program SPSS 16.0 diperoleh hasil sebagai berikut:

#### **a. Uji Statistik t**

Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji t (*t test*) yang bertujuan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel-variabel independen, yaitu DER, SIZE, dan Variabel Moderasi (DPR) secara individual terhadap variabel dependen, yaitu Nilai Perusahaan (PBV). Penjelasan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji statistik t untuk masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

##### **1) Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

Hasil uji statistik t untuk mengetahui keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan disajikan sebagai berikut:

**Tabel 7. Hasil Uji statistik DER terhadap PBV**

Model	Coefficients <sup>a</sup>			Beta	t	Sig.
	B	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients			
1 (Constant)	56,239	30,737			1,830	,074
DER	-21,590	33,126	-0,094		-0,652	,518

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Lamp. 13 Hal. 100

Dari hasil analisis regresi dapat diketahui persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = \sigma + \beta_1 DER \quad \dots \quad (I)$$

$$PBV = 56,239 - 21,590 \beta_1$$

Hasil statistik uji t untuk variabel DER diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,518 lebih besar dari toleransi kesalahan  $\alpha=0,05$ . Sementara itu, koefisien regresi variabel DER bernilai negatif sebesar 21,590. Oleh karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai negatif berarti hipotesis yang menyatakan “DER berpengaruh positif terhadap PBV (Nilai Perusahaan)” **ditolak**.

2) Kebijakan dividen (DPR) akan memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji statistik t untuk mengetahui DPR akan memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan disajikan sebagai berikut :

**Tabel 8. Hasil Uji statistik DPR memoderasi DER terhadap PBV**

Model	Coefficients <sup>a</sup>					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		T	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	63,706	39,867			1,598	,117
DER	-25,059	34,721	-,109	-,722	,474	
DPR	-12,713	20,164	-,096	-,630	,532	
DER*DPR	8,625	41,398	,031	0,208	,836	

---

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Lamp. 14 Hal. 101

Dari hasil analisis uji regresi dapat diketahui persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{PBV} = 63,706 - 25,059\beta_1 - 12,713\beta_2 + 8,625\beta_3$$

Hasil statistik uji t untuk variabel DPR memoderasi DER terhadap PBV diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,836 lebih besar dari toleransi kesalahan  $\alpha=0,05$ . Sementara itu, koefisien regresi

variabel DER\*DPR sebesar 8,625. Oleh karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif berarti hipotesis yang menyatakan “Kebijakan Dividen memoderasi Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan” **ditolak**.

3) Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji statistik t untuk mengetahui ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan disajikan sebagai berikut.

**Tabel 9. Hasil Uji statistik SIZE terhadap PBV**

Model	Coefficients <sup>a</sup>					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	-536,049	245,070			-2,187	,034
Size	19,369	8,235	,321		2,352	,023

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Lamp. 15 Hal. 102

Dari hasil analisis regresi dapat diketahui persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = \sigma + \beta_1 \text{SIZE} \dots \quad (1)$$

$$PBV = -536.049 + 19.369 \beta_1$$

Hasil statistik uji t untuk variabel *Size* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,023 lebih kecil dari toleransi kesalahan

$\alpha=0,05$ . Sementara itu, koefisien regresi variabel *Size* bernilai positif sebesar 19,369. Oleh karena nilai signifikansi dari variabel *Size* lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif, hal ini berarti hipotesis yang menyatakan “Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan” **diterima**.

#### 4) Kebijakan dividen akan memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji statistik t untuk mengetahui Kebijakan Dividen (DPR) memoderasi SIZE terhadap PBV disajikan sebagai berikut.

**Tabel 10. Hasil Uji statistik DPR memoderasi SIZE terhadap PBV**

Model	Coefficients <sup>a</sup>				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-673,824	348,058	-1,936	,059
	SIZE	24,351	12,029	,404	,049
	DPR	322,049	541,049	2,423	,595
	SIZE*DPR	-11,704	19,644	-2,406	,554

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Lamp. 16 Hal. 103

Dari hasil analisis regresi dapat diketahui persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = \sigma + \beta_1 \text{SIZE} + \beta_2 \text{DPR} + \beta_3 (\text{SIZE} * \text{DPR}) \dots \quad (\text{III})$$

$$PBV = -673,824 + 24,351\beta_1 + 322,049\beta_2 - 11,704\beta_3$$

Hasil statistik uji t untuk variabel *Size\*DPR* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,554 lebih besar dari toleransi kesalahan  $\alpha=0,05$ . Sementara itu, koefisien regresi variabel *Size\*DPR* bernilai negatif sebesar 11,704. Oleh karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai negatif berarti hipotesis yang menyatakan “Kebijakan Deviden memoderasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan” **ditolak**.

## b. Koefisien Determinasi (Adjusted R<sup>2</sup>)

Koefisien determinasi merupakan suatu alat untuk mengukur besarnya persentase pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Besarnya koefisien determinasi berkisar antara angka 0 sampai dengan 1, semakin mendekati nol besarnya koefisien determinansi suatu persamaan regresi, maka semakin kecil pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya, semakin besar koefisien determinasi mendekati angka 1, maka semakin besar pula pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil pengujian koefisien determinasi tiap hipotesis disajikan sebagai berikut:

a) Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

**Tabel 11. Rangkuman Hasil Uji Koefisien Determinasi**

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,094 <sup>a</sup>	,009	-,012	114,622

a. Predictors: (Constant), DER

Sumber: Lamp. 13 Hal. 101

Hasil uji *adjusted R<sup>2</sup>* pada penelitian ini diperoleh nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar -0,012. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh DER sebesar 0% yang berarti bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh DER.

b) Kebijakan dividen (DPR) akan memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

**Tabel 12. Rangkuman Hasil Uji Koefisien Determinasi**

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,137 <sup>a</sup>	,019	-,047	117,663

a. Predictors: (Constant), DER\*DPR,DPR,DER

Sumber: Lamp. 14 Hal. 102

Hasil uji *adjusted R<sup>2</sup>* pada penelitian ini diperoleh nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar -0,047. Hal ini menunjukkan bahwa Kebijakan deviden (DPR)

memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan sebesar 0% yang berarti bahwa kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

**c) Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

**Tabel 13. Rangkuman Hasil Uji Koefisien Determinasi**

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,321 <sup>a</sup>	,103	,085	109,018

a. Predictors: (Constant), SIZE

Sumber: Lamp. 15 Hal. 103

Hasil uji *adjusted R*<sup>2</sup> pada penelitian ini diperoleh nilai *adjusted R*<sup>2</sup> sebesar 0,085. Hal ini menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 8,5%, sedangkan sisanya sebesar 91,5% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

**d) Kebijakan dividen akan memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.**

**Tabel 14. Rangkuman Hasil Uji Koefisien Determinasi**

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,332 <sup>a</sup>	,110	,052	110,935

a. Predictors: (Constant),SIZE\*DPR,SIZE

Sumber: Lamp. 16 Hal. 104

Hasil uji *adjusted R<sup>2</sup>* pada penelitian ini diperoleh nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,052. Hal ini menunjukkan bahwa Kebijakan deviden (DPR) memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sebesar 5,2%, sedangkan sisanya sebesar 94,8% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

## **B. Pembahasan**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan pendanaan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

### **a. Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

Hipotesis pertama dalam penelitian ini berbunyi “Keputusan Pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan”. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel bernilai negatif sebesar 21,590 dan nilai signifikansi sebesar 0,518 lebih besar dari toleransi kesalahan  $\alpha=0,05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa “keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan”.

Keputusan pendanaan yang dimaksud dalam penelitian ini adalah penggunaan hutang oleh perusahaan yang akan digunakan untuk kegiatan operasional. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penelitian ini didukung oleh penelitian dari (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011)

yang menyebutkan bahwa kebijakan hutang tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan, artinya tinggi rendahnya hutang perusahaan tidak berdampak pada tinggi rendahnya nilai perusahaan. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modalnya. Hal ini sesuai  *dengan trade off theory* yang menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula risiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti. Hal tersebut tentu akan mempengaruhi nilai perusahaan yang berdampak pada persepsi investor terhadap prospek perusahaan yang akan datang.

Selain itu manajemen perusahaan juga selalu berusaha untuk menjaga agar rasio *leverage* tidak bertambah tinggi yang mengacu pada *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan mempunyai urutan dalam pembiayaan, perusahaan lebih menyukai untuk menggunakan *internal financing* terlebih dahulu dan apabila pendanaan dari luar atau *eksternal financing* diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu obligasi, baru akhirnya apabila belum mencukupi, perusahaan akan menerbitkan saham. Pada intinya apabila perusahaan masih bisa mengusahakan sumber pendanaan internal maka sumber pendanaan eksternal tidak akan diusahakan. Maka dapat disimpulkan

rasio *leverage* atau hutang yang tinggi menyebabkan turunnya nilai perusahaan (Weston dan Copeland, 1992) dalam (Analisa ,2011).

**b. Kebijakan dividen (DPR) memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan**

Hipotesis kedua dalam penelitian ini berbunyi ”Kebijakan dividen memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan”. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel DER\*DPR bernilai positif sebesar 8,625 dan nilai signifikan sebesar 0,836 lebih besar dari toleransi kesalahan  $\alpha=0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa ”Kebijakan dividen (DPR) tidak memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan”.

Keputusan pendanaan yang dimaksud adalah keputusan yang menyangkut penggunaan hutang yang dipilih oleh perusahaan. Apabila perusahaan mengalami keterbatasan laba ditahan, perusahaan cenderung memanfaatkan hutang yang digunakan untuk operasional perusahaan, namun bila penggunaan hutang terlalu besar dapat berdampak pada *financial distress* atau kebangkrutan, (Nuringsih, 2005). Selain itu, pada tingkat penggunaan hutang yang tinggi, perusahaan cenderung membayar dividen rendah. Dengan keputusan ini perusahaan masih memiliki laba ditahan yang digunakan sebagai cadangan menutup hutang. Hal ini sesuai dengan *trade off theory* yang beranggapan bahwa semakin tinggi atau banyak perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula

risiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang besar setiap tahunnya. Sebaliknya, pada perusahaan dengan hutang yang rendah cenderung akan membayar dividen besar karena tidak memiliki beban bunga sehingga keuntungan dapat digunakan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham yang berarti meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini didukung oleh Nainggolan dan (Listiadi, 2014) yang meneliti tentang “Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi” serta (Meythi, 2012) tentang “Dampak interaksi antara kebijakan hutang dan kebijakan dividen dalam menilai perusahaan”. Variabel kebijakan dividen sebagai variabel *moderating* tidak dapat mempengaruhi hubungan antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa kegiatan kebijakan hutang tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan pada saat DPR perusahaan tinggi, dan sebaliknya kebijakan hutang tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat DPR perusahaan rendah. Hal tersebut dikarenakan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dimana tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Kebijakan dividen merupakan hak pemegang saham untuk mendapatkan sebagian dari keuntungan perusahaan. Selain itu,

investor lebih menyukai *capital gain* daripada dividen karena pajak *capital gain* lebih kecil daripada pajak dividen.

Investor tidak akan melihat prospek suatu perusahaan dari pembayaran dividen perusahaan tersebut. Hal ini sesuai dengan *irrelevant theory* yang dikemukakan oleh Modligani dan Miller (1961) dalam Husnan (2010:331) yang berpendapat bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modal, namun nilai perusahaan tergantung pada kebijakan nilai investasi asetnya. Masuknya kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat hutang rendah dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat hutang tinggi. Kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini termasuk dalam *quasi moderator atau moderator semu* yaitu variabel moderasi yang dapat berfungsi sebagai variabel independen dan sekaligus juga berinteraksi dengan variabel independen lainnya.

**c. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini berbunyi “Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan”. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel bernilai positif sebesar 19,369 dan nilai signifikansi sebesar 0,023 lebih kecil dari

toleransi kesalahan  $\alpha=0,05$ . Oleh karena koefisien regresi memiliki arah positif dan signifikan maka dapat disimpulkan bahwa “Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan”.

Hasil ini menunjukkan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh dengan besar kecilnya nilai perusahaan. Penelitian ini didukung oleh penelitian (Nurhayati, 2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan besar memiliki kemudahan untuk masuk atau akses ke pasar modal sehingga perusahaan besar memiliki kemampuan untuk mendapatkan dana eksternal yang lebih banyak dari para investor dari pada perusahaan-perusahaan kecil. Hal ini tentunya akan mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap sumber dana internal dengan kata lain posisi *financial* perusahaan lebih kuat.

Selain itu, perusahaan besar dianggap lebih stabil terhadap perubahan kondisi perekonomian sehingga perusahaan besar dianggap lebih *mature*. Kestabilan tersebut menarik investor untuk dapat memiliki saham dari perusahaan. Peningkatan permintaan saham tersebut akan mendorong naiknya harga saham perusahaan sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

**d. Kebijakan dividen memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan**

Hipotesis keempat dalam penelitian ini berbunyi “Kebijakan dividen memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan”. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel *Size\*DPR* bernilai negatif sebesar 11,704 dan nilai signifikansi sebesar 0,554 lebih besar dari toleransi kesalahan  $\alpha=0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa “kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan”.

Hasil ini menunjukkan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap besar kecilnya nilai perusahaan. Penelitian ini didukung oleh Marhamah (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini karena investor sekarang lebih tertarik dengan perusahaan yang melakukan kegiatan CSR. Perusahaan yang melakukan kegiatan CSR akan mendapat banyak dukungan dari berbagai *Stakeholder* yang mendapat keuntungan dari praktek CSR. Perusahaan juga akan mendapat perlakuan yang lebih baik dari pemerintah, dukungan dari kelompok aktivis, masyarakat dan mendapat pemberitaan yang baik dari media sehingga keberlanjutan usaha (*going concern*) dan kegiatan operasi perusahaan tidak akan terganggu.

Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula kebutuhan dana mereka untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan. Hal tersebut akan berpengaruh terhadap penggunaan dana eksternal perusahaan seperti hutang. Semakin besar perusahaan menggunakan hutang maka perusahaan cenderung akan membayarkan dividen dalam jumlah yang kecil yang tentunya akan mempengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

Adanya kebijakan dividen juga tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian dari Nurhayati (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, dan kebijakan dividen tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba. Nilai perusahaan lebih tergantung pada kebijakan investasinya atau pendapatan yang dihasilkan dari aktivanya dibandingkan dengan bagaimana keuntungan dipisah antara dividen atau laba ditahan. Perusahaan bisa saja membagikan dividen yang besar ataupun kecil asalkan dimungkinkan pendapatan yang diperoleh bisa menutup sumber dana eksternal. Hal ini sesuai dengan *residual dividend policy* yang merupakan kebijakan untuk membayarkan dividen hanya jika terdapat kelebihan dana atas laba perusahaan.

Hasil penelitian ini juga didukung dengan *Dividend Irrelevance Theory* oleh Miller dan Modigliani (1958) dalam Brigham (2001:66), pandangan ini berasumsi bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini juga termasuk dalam *quasi moderator atau* moderator semu yaitu variabel moderasi yang dapat berfungsi sebagai variabel independen dan sekaligus juga berinteraksi dengan variabel independen lainnya.

## **BAB V** **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **A. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan di bab sebelumnya, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI. Hal ini dibuktikan dari nilai koefisien regresi sebesar -21,590 dan nilai signifikansi sebesar 0,518 lebih besar dari 0,05.
2. Kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI. Hal ini dibuktikan dari nilai koefisien regresi sebesar 8,625 dan nilai signifikansi sebesar 0,836 lebih besar dari toleransi kesalahan  $\alpha=0,05$ .
3. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI. Hal ini dibuktikan dari nilai koefisien regresi sebesar negatif 19,369 dan nilai signifikansi sebesar 0,023 lebih kecil dari toleransi kesalahan  $\alpha=0,05$ .
4. Kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI. Hal ini dibuktikan dari nilai koefisien regresi sebesar negatif 11,704 dan nilai signifikansi sebesar 0,554 lebih besar dari toleransi kesalahan  $\alpha=0,05$ .

## **B. Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini masih terdapat beberapa keterbatasan, diantaranya:

1. Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian hanya terbatas pada perusahaan manufaktur.
2. Model penelitian yang relatif sederhana yang masih memakai analisis regresi moderasi untuk menguji pengaruh interaksi dari variabel moderasi kebijakan dividen yang mendukung pengaruh keputusan pendanaan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan digunakan *Moderated regression analysis* (MRA) akan lebih baik lagi jika ditambah variabel moderasi lainnya seperti ROE atau ROI karena dapat memengaruhi nilai perusahaan juga.

## **C. Saran**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan, dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

### 1. Bagi Investor

Berdasarkan hasil penelitian, laba bersih di suatu perusahaan dapat diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan atau akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Para pemegang saham biasanya menginginkan laba tersebut dibagikan dalam bentuk dividen, sedangkan manajer menginginkan laba tersebut diinvestasikan kembali. Pembayaran dividen biasanya sering diikuti oleh kenaikan harga saham. Jadi, untuk para investor yang jeli dalam menilai

pasar atau para investor yang *high risk* mampu mencari peluang-peluang maksimal untuk meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

## 2. Bagi Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian di atas, terlihat bahwa keputusan pendanaan dalam penelitian ini adalah bagaimana cara perusahaan mendanai kegiatan operasional agar maksimal dan cara memperoleh dana untuk berinvestasi yang efisien. Untuk itu, perusahaan harus lebih banyak memaksimalkan investasi yang dihasilkan salah satunya dari *leverage* perusahaan yang mana akan memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

## 3. Penelitian Selanjutnya

Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya lebih menambah jumlah sampel penelitian yang tidak hanya terbatas pada perusahaan manufaktur yang melaporkan penjualan bersih dan tidak mengalami kerugian serta mempunyai modal yang positif saja, misalnya bisa juga dengan menambah perusahaan pada kelompok perbankan atau perusahaan properti yang sedang berkembang. Selain itu, diharapkan juga untuk menambah jumlah tahun pengamatan sehingga akan diperoleh gambaran perbandingan yang lebih baik tentang kondisi perusahaan serta peningkatan perkembangan perusahaan tersebut sejauh mana dalam menghasilkan profitabilitas.

## DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, Arie dan Abdul Rohman. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting Volume 1, Nomor 1, Tahun 2012* .
- Analisa, Yangs. (2011). Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2008). Skripsi Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro, Semarang, 2011.
- Andriyani, Maria. (2008). Analisis pengaruh *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *insider ownership*, *investment opportunity set* (IOS), dan *profitability* terhadap kebijakan dividen. *Tesis*. Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro Semarang.
- Baridwan, Zaki. (2000). *Intermediate Accounting*, Edisi Ketujuh, BPFE, Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F. and Houston. (2001). “*Manajemen Keuangan*”, Edisi 8. Erlangga : Jakarta.
- Brigham Houston. (2006). Dasar- Dasar Manajemen Keuangan. Salemba empat.
- Dewi, Sisca C. (2008). Pengaruh kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal bisnis dan akuntansi Vol. 10, No. 1, April 2008*, 47 - 58.
- Erlangga, Enggar. (2009). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai perusahaan dengan pengungkapan CSR, *Good Corporate Governance*, dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi & Investasi 10 (1)*: 57-70.
- Ghozali. (2011). Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Semarang : Universitas Diponegoro Semarang.
- Grullon,G., Michaely, R. , and Swaminathan, B. (2002). “Are Dividend Changes a Sign of Firm Maturity”. *Journal Of Business*,2002,vol. 75.no. 3.
- Hanafi, Mamduh. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE
- Hargiansyah, Rifqi F. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember (UNEJ).

- Hartono, J. (2005). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Hermuningsih, Sri dan Dewi Kusuma Wardani. (2009). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis Vol. 13 No. 2*, Agustus 2009.
- Hidayat, Azhari. (2013). Pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akutansi 1* (3): 1-27.
- Husnan, Suad dan Enny Pujiastuti. (2004). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat, Yogyakarta: UPPAMPYKPN.
- Husnan, Suad. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang) Buku 1*. Yogyakarta: BPFE.
- Mardiyati, Umi, Gatot N. A., Ria P. (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, 2012*.
- Marhamah. (2013). Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan Terhadap *Corporate Social Responsibility (Csr)* Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010. *Jurnal STIE Semarang*, Vol 5, No 3, Edisi Oktober 2013 (Issn : 2252-7826).
- Meythi. (2012). Dampak interaksi antara kebijakan hutang dan kebijakan dividen dalam menilai perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan 16* (3): 407-414
- Mishkin, S. Frederic. (2008). *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*. Salemba Empat.
- Nainggolan, Subaraman D. A. dan Agung L. (2014). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen | Volume 2 Nomor 3 Juli 2014*.
- Noerirawan, Moch Ronni dan Abdul Muid. (2012). Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010). *Jurnal of accounting* volume 1, Nomor 2, Tahun 2012.

- Novatiani, R. Ait dan Novi Oktaviani. (2011). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Fakultas Ekonomi*, Universitas Widyaatama Bandung.
- Nurhayati, Mafizatun. (2013). Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan pengaruhnya terhadap kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Vol.5, No. 2, Juli 2013.
- Nuringsih, Kartika. (2005). Analisis pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan utang, ROA, dan ukuran Perusahaan terhadap kebijakan dividen : studi 1995-1996. *Jurnal akuntansi dan keuangan Indonesia Juli-Desember 2005*. Vol. 2, No. 2, pp. 103-123
- Pribadi, Anggit Satria. (2012). Analisis Pengaruh *Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, dan Return On Asset* terhadap *Dividend Payout Ratio*. ( Studi Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Di BEI Periode 2008-2011). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro, Semarang, 2011.
- Priyastuty, Harning. (2014). Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan *Food and Beverage* yang *Listing* di BEI tahun 2010-2013). Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya.
- Riyanto, Bambang. (2001). Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi 4. BPFE: Yogyakarta.
- Samrotun, Yuli C. (2015). Kebijakan Dividen Dan Faktor – Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma* Vol. 13, No. 01, Februari – Juli 2015.
- Sinaga, Yanita M. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage* Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sumatera Utara.
- Sofyaningsih, Sri dan Hardinigsih Pancawati. (2011). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan *Ownership Structure, Dividend Policy And Debt Policy And Firm Value* . *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol. 3, No.1, Mei 2011
- Sulistiyani, Endang. (2013). Teori Struktur Modal dan Variabel yang terkait. *Jurnal Orbith* Vol.93 No.3 November 2013 : 175-180.

Suryanita dan Dinnul Alfian Akbar. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan *Earning Per Share* Terhadap Kebijakan Dividen Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Akuntansi S1, STIE MPD.

Wahyudi, Untung dan Hartini Prasetyaning Pawestri. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan : dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang.

Wijaya, Lihan R. P. dan Bandi A. W. (2010). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai perusahaan. Simposium Nasional Akutansi XIII Purwokerto 2010. Universitas Jendral Soedirman Purwokerto.

[www.Idx.co.id](http://www.Idx.co.id). Diakses pada tanggal 31 Januari 2016

Yulia, Mona. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, *Financial Leverage*, dan Nilai Saham Terhadap Perataan Laba (*Income Smoothing*) Pada Perusahaan Manufaktur, Keuangan, dan Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI. Skripsi. Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang.

# LAMPIRAN

## Lampiran 1

### DAFTAR SAMPEL PERUSAHAAN MANUFAKTUR

No.	Nama Perusahaan	Kode
1	PT. Astra International Tbk	ASII
2	PT. Astra Otoparts Tbk	AUTO
3	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM
4	PT. Gajah Tunggal Tbk	GJTL
5	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
6	PT. Kimia Farma Tbk	KAEF
7	PT. Lion Metal Works Tbk	LION
8	PT. Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk	SSCO
9	PT. Mandom Indonesia Tbk	TCID
10	PT. Trias Santosa Tbk	TRST

### Lampiran 2. Data Induk Penelitian

NO	Nama Perusahaan	TAHUN	PBV	DER	SIZE	DPR	DER*DPR	SIZE*DPR
1	ASII	2011	3,950283	1,034850	32,67004	0,314350	0,325306	10,26985
2	AUTO	2011	29,63770	0,506681	29,57180	2,268199	1,149254	67,07475
3	GGRM	2011	438,8792	0,592147	31,29685	0,345911	0,204830	10,82595
4	GJTL	2011	2,359605	1,607663	30,08284	0,061224	0,098428	1,841806
5	INDF	2011	0,495507	0,699588	31,61473	0,380000	0,265843	12,01359
6	KAEF	2011	0,376781	0,432523	28,21569	0,193548	0,083714	5,461101
7	LION	2011	0,904072	0,211067	26,62539	0,198019	0,041795	5,272355
8	SCCO	2011	0,989803	1,803301	28,00645	0,318949	0,575161	8,932640
9	TCID	2011	1,517236	0,108242	27,75400	0,531609	0,057542	14,75428
10	TRST	2011	0,815035	0,139267	28,36273	0,288461	0,040173	8,181558
11	ASII	2012	3,425728	1,029460	32,83653	0,312500	0,321706	10,26141
12	AUTO	2012	2,636940	0,627767	29,80657	0,397727	0,249680	11,85488
13	GGRM	2012	419,4478	0,560165	31,35693	0,479386	0,268535	15,03208
14	GJTL	2012	1,415403	1,349195	30,18590	0,030769	0,041513	0,928797
15	INDF	2012	1,504393	0,739529	31,71513	0,471698	0,348834	14,95996
16	KAEF	2012	0,869949	0,445016	28,36163	0,162162	0,072164	4,599183
17	LION	2012	1,454879	0,165850	26,79515	0,182815	0,030320	4,898565
18	SCCO	2012	1,282062	1,282471	28,02772	0,206310	0,264587	5,782419
19	TCID	2012	2,016485	0,150207	27,86338	0,494652	0,074300	13,78268
20	TRST	2012	0,882045	0,617251	28,41406	0,909090	0,561138	25,83097
21	ASII	2013	2,592488	1,015237	32,99696	0,316666	0,321491	10,44904
22	AUTO	2013	1,866449	0,324522	30,15553	0,416267	0,135088	12,55278
23	GGRM	2013	379,3720	0,725924	31,55833	0,355555	0,258106	11,22074
24	GJTL	2013	1,022711	1,731147	30,36610	0,771428	1,335456	23,42527
25	INDF	2013	1,571087	1,076862	31,98487	0,649122	0,699016	20,76211
26	KAEF	2013	0,430331	0,527031	28,53602	0,256410	0,135136	7,316929
27	LION	2013	1,501241	0,243828	26,93500	0,321285	0,078338	8,653817
28	SCCO	2013	1,287318	1,500583	28,19748	0,491159	0,737025	13,84945
29	TCID	2013	2,022572	0,239192	28,01894	0,464824	0,111182	13,02388
30	TRST	2013	0,509151	0,907335	28,81303	0,833333	0,756113	24,01085
31	ASII	2014	2,501050	0,963831	33,09496	0,320675	0,309076	10,61273
32	AUTO	2014	1,997127	0,418767	30,29692	0,344444	0,144242	10,43560
33	GGRM	2014	336,8013	0,757517	31,69526	0,284697	0,215663	9,023561
34	GJTL	2014	0,880986	1,860036	30,41120	0,123456	0,229634	3,754470
35	INDF	2014	1,471544	1,137284	32,08626	0,574610	0,653495	18,43709
36	KAEF	2014	0,014365	0,672276	28,73388	0,173913	0,116917	4,997197

NO	Nama Perusahaan	Tahun	PBV	DER	SIZE	DPR	DER*DPR	SIZE*DPR
37	LION	2014	1,135736	0,420797	27,12876	4,255319	1,790628	115,4415
38	SCCO	2014	1,009815	1,052095	28,13543	0,375939	0,395524	10,57722
39	TCID	2014	2,814057	0,488359	28,25357	0,446224	0,217917	12,60743
40	TRST	2014	0,526053	0,851432	28,81314	0,454545	0,387014	13,09688
41	ASII	2015	1,919688	0,939691	33,13405	0,316526	0,297437	10,48780
42	AUTO	2015	0,760295	0,413635	30,29401	0,727272	0,300826	22,03200
43	GGRM	2015	293,6154	0,670847	31,78214	0,239162	0,160441	7,601111
44	GJTL	2015	0,342417	2,246022	30,49376	0,111111	0,249558	3,388196
45	INDF	2015	1,053697	1,129588	32,15097	0,786982	0,888966	25,30224
46	KAEF	2015	2,594913	0,737945	28,80542	0,177777	0,131190	5,120965
47	LION	2015	1,201095	0,406360	27,18368	4,545454	1,847092	123,5622
48	SCCO	2015	0,835715	0,928470	28,20377	0,258732	0,240225	7,297225
49	TCID	2015	1,934599	0,214142	28,36439	0,151403	0,032421	4,294461
50	TRST	2015	0,454865	0,715633	28,84217	0,555555	0,397574	16,02343

### Lampiran 3. Data PBV Tahun 2011 sampai 2015

Rumus:

$$BV = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham}}$$

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{BV}$$

NO	Nama Perusahaan	Tahun	Total Ekuitas (Rp)	Jumlah Saham (Juta Lembar)	BV	Harga Saham (Rp)	PBV
1	ASII	2011	75.838.000.000.000	40.484.000.000	1873,283	7.400	3,950283
2	AUTO	2011	4.423.554.000.000	38.560.000.000	114,7187	3.400	29,63770
3	GGRM	2011	24.550.928.000.000	1.924.088.000.000	12,75977	5.600	438,8792
4	GJTL	2011	4.430.825.000.000	3.485.000.000	1271,398	3.000	2,359605
5	INDF	2011	31.610.000.000.000	3.405.000.000	9283,406	4.600	0,495507
6	KAEF	2011	1.252.503.000.000	1.388.000.000	902,3796	340	0,376781
7	LION	2011	302.060.000.000	52.016.000	5807,059	5.250	0,904072
8	SCCO	2011	519.252.000.000	205.583.000	2525,753	2.500	0,989803
9	TCID	2011	1.020.413.000.000	201.066.000	5075,015	7.700	1,517236
10	TRST	2011	1.326.421.000.000	2.808.000.000	472,3721	385	0,815035
11	ASII	2012	89.814.000.000.000	40.484.000.000	2218,506	7.600	3,425728
12	AUTO	2012	5.410.513.000.000	3.856.000.000	1403,141	3.700	2,636940
13	GGRM	2012	26.605.713.000.000	1.924.088.000.000	13,82770	5.800	419,4478
14	GJTL	2012	5.478.384.000.000	3.485.000.000	1571,989	2.225	1,415403
15	INDF	2012	34.142.000.000.000	8.780.000.000	3888,610	5.850	1,504393
16	KAEF	2012	1.426.497.000.000	1.677.000.000	850,6243	740	0,869949
17	LION	2012	371.829.000.000	52.016.000	7148,358	10.400	1,454879
18	SCCO	2012	649.431.000.000	205.583.000	3158,972	4.050	1,282062
19	TCID	2012	1.096.822.000.000	201.066.000	5455,034	11.000	2,016485
20	TRST	2012	1.352.992.000.000	2.808.000.000	481,8347	425	0,882045
21	ASII	2013	106.188.000.000.000	40.484.000.000	2622,962	6.800	2,592488
22	AUTO	2013	9.425.919.000.000	4.820.000.000	1955,584	3.650	1,866449
23	GGRM	2013	29.416.271.000.000	1.924.088.000.000	15,28842	5.800	379,3720
24	GJTL	2013	5.724.782.000.000	3.485.000.000	1642,692	1.680	1,022711

NO	Nama Perusahaan	Tahun	Total Ekuitas (Rp)	Jumlah Saham (Juta Lembar)	BV	Harga Saham (Rp)	PBV
25	INDF	2013	36.884.000.000.000	8.780.000.000	4200,911	6.600	1,571087
26	KAEF	2013	1.608.225.000.000	1.173.000.000	1371,035	590	0,430331
27	LION	2013	415.784.000.000	52.016.000	7993,386	12.000	1,501241
28	SCCO	2013	702.674.000.000	205.583.000	3417,957	4.400	1,287318
29	TCID	2013	1.182.991.000.000	201.066.000	5883,595	11.900	2,022572
30	TRST	2013	1.709.667.000.000	2.808.000.000	608,8557	310	0,509151
31	ASII	2014	120.187.000.000.000	40.484.000.000	2968,753	7.425	2,501050
32	AUTO	2014	10.136.557.000.000	4.820.000.000	2103,020	4.200	1,997127
33	GGRM	2014	33.134.403.000.000	1.924.088.000.000	17,22083	5.800	336,8013
34	GJTL	2014	5.637.004.000.000	3.485.000.000	1617,504	1.425	0,880986
35	INDF	2014	40.274.000.000.000	8.780.000.000	4587,015	6.750	1,471544
36	KAEF	2014	1.721.079.000.000	16.865.000	102050,3	1.466	0,014365
37	LION	2014	425.934.000.000	52.016.000	8188,518	9.300	1,135736
38	SCCO	2014	804.160.000.000	205.583.000	3911,607	3.950	1,009815
39	TCID	2014	1.252.171.000.000	201.066.000	6227,661	17.525	2,814057
40	TRST	2014	1.761.493.000.000	2.808.000.000	627,3123	330	0,526053
41	ASII	2015	126.533.000.000.000	40.484.000.000	3125,506	6.000	1,919688
42	AUTO	2015	10.143.426.000.000	4.820.000.000	2104,445	1.600	0,760295
43	GGRM	2015	38.007.909.000.000	1.924.088.000.000	19,75372	5.800	293,6154
44	GJTL	2015	5.394.142.000.000	3.485.000.000	1547,816	530	0,342417
45	INDF	2015	43.121.000.000.000	8.780.000.000	4911,275	5.175	1,053697
46	KAEF	2015	1.862.097.000.000	5.554.000.000	335,2713	870	2,594913
47	LION	2015	454.599.000.000	520.016.000	874,2019	1.050	1,201095
48	SCCO	2015	916.337.000.000	205.583.000	4457,260	3.725	0,835715
49	TCID	2015	1.714.871.000.000	201.066.000	8528,895	16.500	1,934599
50	TRST	2015	1.956.921.000.000	2.808.000.000	696,9091	317	0,454865

#### Lampiran 4. Data DER Tahun 2011 sampai 2015

Rumus:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Jumlah Ekuitas}}$$

NO	Nama Perusahaan	Tahun	Tot. Hutang (Rp)	Tot. Ekuitas (Rp)	DER
1	ASII	2011	78.481.000.000.000	75.838.000.000.000	1,034850
2	AUTO	2011	2.241.333.000.000	4.423.554.000.000	0,506681
3	GGRM	2011	14.537.777.000.000	24.550.928.000.000	0,592147
4	GJTL	2011	7.123.276.000.000	4.430.825.000.000	1,607663
5	INDF	2011	22.114.000.000.000	31.610.000.000.000	0,699588
6	KAEF	2011	541.737.000.000	1.252.663.000.000	0,432523
7	LION	2011	63.755.000.000	302.060.000.000	0,211067
8	SCCO	2011	936.368.000.000	519.252.000.000	1,803301
9	TCID	2011	110.452.000.000	1.020.413.000.000	0,108242
10	TRST	2011	184.727.000.000	512.219.000.000	0,139267
11	ASII	2012	92.460.000.000.000	89.814.000.000.000	1,029460
12	AUTO	2012	3.396.543.000.000	5.410.513.000.000	0,627767
13	GGRM	2012	14.903.612.000.000	26.605.713.000.000	0,560165
14	GJTL	2012	7.391.409.000.000	5.478.384.000.000	1,349195
15	INDF	2012	25.249.000.000.000	34.142.000.000.000	0,739529
16	KAEF	2012	634.814.000.000	1.441.534.000.000	0,445016
17	LION	2012	61.668.000.000	371.829.000.000	0,165850
18	SCCO	2012	832.877.000.000	649.431.000.000	1,282471
19	TCID	2012	164.751.000.000	1.096.822.000.000	0,150207
20	TRST	2012	835.137.000.000	1.352.992.000.000	0,617251
21	ASII	2013	107.806.000.000.000	106.188.000.000.000	1,015237
22	AUTO	2013	3.058.924.000.000	9.425.919.000.000	0,324522
23	GGRM	2013	21.353.980.000.000	29.416.271.000.000	0,725924
24	GJTL	2013	9.910.440.000.000	5.724.782.000.000	1,731147
25	INDF	2013	39.719.000.000.000	38.373.000.000.000	1,076862
26	KAEF	2013	847.585.000.000	1.624.355.000.000	0,527031
27	LION	2013	101.380.000.000	415.784.000.000	0,243828
28	SCCO	2013	1.054.421.000.000	702.674.000.000	1,500583
29	TCID	2013	282.962.000.000	1.182.991.000.000	0,239192
30	TRST	2013	1.551.242.000.000	1.709.667.000.000	0,907335
31	ASII	2014	115.840.000.000.000	120.187.000.000.000	0,963831

NO	Nama Perusahaan	Tahun	Tot. Hutang (Rp)	Tot. Ekuitas (Rp)	DER
32	AUTO	2014	4.244.862.000.000	10.136.557.000.000	0,418767
33	GGRM	2014	25.099.875.000.000	33.134.403.000.000	0,757517
34	GJTL	2014	10.485.032.000.000	5.637.004.000.000	1,860036
35	INDF	2014	45.803.000.000.000	40.274.000.000.000	1,137284
36	KAEF	2014	1.157.041.000.000	1.721.079.000.000	0,672276
37	LION	2014	179.232.000.000	425.934.000.000	0,420797
38	SCCO	2014	846.053.000.000	804.160.000.000	1,052095
39	TCID	2014	611.509.000.000	1.252.171.000.000	0,488359
40	TRST	2014	1.499.792.000.000	1.761.493.000.000	0,851432
41	ASII	2015	118.902.000.000.000	126.533.000.000.000	0,939691
42	AUTO	2015	4.195.684.000.000	10.143.426.000.000	0,413635
43	GGRM	2015	25.497.504.000.000	38.007.909.000.000	0,670847
44	GJTL	2015	12.115.363.000.000	5.394.142.000.000	2,246022
45	INDF	2015	48.709.000.000.000	43.121.000.000.000	1,129588
46	KAEF	2015	1.374.127.000.000	1.862.097.000.000	0,737945
47	LION	2015	184.731.000.000	454.599.000.000	0,406360
48	SCCO	2015	850.792.000.000	916.337.000.000	0,928470
49	TCID	2015	367.226.000.000	1.714.871.000.000	0,214142
50	TRST	2015	1.400.439.000.000	1.761.493.000.000	0,715633

### Lampiran 5. Data Size Tahun 2011 sampai 2015

**Rumus:**

$$\text{SIZE} = \ln \text{ of total assets}$$

NO	Nama Perusahaan	Tahun	Tot. Aset (Rp)	SIZE
1	ASII	2011	154.320.000.000.000	32,67004
2	AUTO	2011	6.964.227.000.000	29,57180
3	GGRM	2011	39.088.705.000.000	31,29685
4	GJTL	2011	11.609.514.000.000	30,08284
5	INDF	2011	53.716.000.000.000	31,61473
6	KAEF	2011	1.794.400.000.000	28,21569
7	LION	2011	365.816.000.000	26,62539
8	SCCO	2011	1.455.621.000.000	28,00645
9	TCID	2011	1.130.865.000.000	27,75400
10	TRST	2011	2.078.643.000.000	28,36273
11	ASII	2012	182.274.000.000.000	32,83653
12	AUTO	2012	8.807.056.000.000	29,80657
13	GGRM	2012	41.509.325.000.000	31,35693
14	GJTL	2012	12.869.793.000.000	30,18590
15	INDF	2012	59.389.000.000.000	31,71513
16	KAEF	2012	2.076.348.000.000	28,36163
17	LION	2012	433.497.000.000	26,79515
18	SCCO	2012	1.486.921.000.000	28,02772
19	TCID	2012	1.261.573.000.000	27,86338
20	TRST	2012	2.188.129.000.000	28,41406
21	ASII	2013	213.994.000.000.000	32,99696
22	AUTO	2013	12.484.843.000.000	30,15553
23	GGRM	2013	50.770.251.000.000	31,55833
24	GJTL	2013	15.411.013.000.000	30,36610
25	INDF	2013	77.778.000.000.000	31,98487
26	KAEF	2013	2.471.940.000.000	28,53602
27	LION	2013	498.568.000.000	26,93500
28	SCCO	2013	1.762.032.000.000	28,19748
29	TCID	2013	1.473.920.000.000	28,01894
30	TRST	2013	3.260.919.000.000	28,81303
31	ASII	2014	236.027.000.000.000	33,09496
32	AUTO	2014	14.380.926.000.000	30,29692

NO	Nama Perusahaan	Tahun	Tot. Aset (Rp)	SIZE
33	GGRM	2014	58.220.600.000.000	31,69526
34	GJTL	2014	16.122.036.000.000	30,41120
35	INDF	2014	86.077.000.000.000	32,08626
36	KAEF	2014	3.012.779.000.000	28,73388
37	LION	2014	605.166.000.000	27,12876
38	SCCO	2014	1.656.007.000.000	28,13543
39	TCID	2014	1.863.680.000.000	28,25357
40	TRST	2014	3.261.285.000.000	28,81314
41	ASII	2015	245.435.000.000.000	33,13405
42	AUTO	2015	14.339.110.000.000	30,29401
43	GGRM	2015	63.505.413.000.000	31,78214
44	GJTL	2015	17.509.505.000.000	30,49376
45	INDF	2015	91.831.000.000.000	32,15097
46	KAEF	2015	3.236.224.000.000	28,80542
47	LION	2015	639.330.000.000	27,18368
48	SCCO	2015	1.773.144.000.000	28,20377
49	TCID	2015	2.082.097.000.000	28,36439
50	TRST	2015	3.357.359.000.000	28,84217

**Lampiran 6. Data DPR Tahun 2011 sampai 2015**

Rumus:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

NO	Nama Perusahaan	Tahun	DPS (Rp)	EPS (Rp)	DPR
1	ASII	2011	138	439	0,314350
2	AUTO	2011	592	261	2,268199
3	GGRM	2011	880	2.544	0,345911
4	GJTL	2011	12	196	0,061224
5	INDF	2011	133	350	0,380000
6	KAEF	2011	6	31	0,193548
7	LION	2011	200	1.010	0,198019
8	SCCO	2011	170	533	0,318949
9	TCID	2011	370	696	0,531609
10	TRST	2011	15	52	0,288461
11	ASII	2012	150	480	0,312500
12	AUTO	2012	105	264	0,397727
13	GGRM	2012	1.000	2.086	0,479386
14	GJTL	2012	10	325	0,030769
15	INDF	2012	175	371	0,471698
16	KAEF	2012	6	37	0,162162
17	LION	2012	300	1.641	0,182815
18	SCCO	2012	170	824	0,206310
19	TCID	2012	370	748	0,494652
20	TRST	2012	20	22	0,909090
21	ASII	2013	152	480	0,316666
22	AUTO	2013	87	209	0,416267
23	GGRM	2013	800	2.250	0,355555
24	GJTL	2013	27	35	0,771428
25	INDF	2013	185	285	0,649122
26	KAEF	2013	10	39	0,256410
27	LION	2013	400	1.245	0,321285
28	SCCO	2013	250	509	0,491159
29	TCID	2013	370	796	0,464824
30	TRST	2013	10	12	0,833333
31	ASII	2014	152	474	0,320675
32	AUTO	2014	62	180	0,344444

NO	Nama Perusahaan	Tahun	DPS (Rp)	EPS (Rp)	DPR
33	GGRM	2014	800	2.810	0,284697
34	GJTL	2014	10	81	0,123456
35	INDF	2014	258	449	0,574610
36	KAEF	2014	8	46	0,173913
37	LION	2014	400	94	4,255319
38	SCCO	2014	250	665	0,375939
39	TCID	2014	390	874	0,446224
40	TRST	2014	5	11	0,454545
41	ASII	2015	113	357	0,316526
42	AUTO	2015	48	66	0,727272
43	GGRM	2015	800	3.345	0,239162
44	GJTL	2015	10	90	0,111111
45	INDF	2015	266	338	0,786982
46	KAEF	2015	8	45	0,177777
47	LION	2015	400	88	4,545454
48	SCCO	2015	200	773	0,258732
49	TCID	2015	410	2.708	0,151403
50	TRST	2015	5	9	0,555555

**Lampiran 7. Hasil Perhitungan Moderasi Tahun 2011 sampai 2015**

NO	Nama Perusahaan	Tahun	DER*DPR	SIZE*DPR
1	ASII	2011	0,325306	10,26985
2	AUTO	2011	1,149254	67,07475
3	GGRM	2011	0,204830	10,82595
4	GJTL	2011	0,098428	1,841806
5	INDF	2011	0,265843	12,01359
6	KAEF	2011	0,083714	5,461101
7	LION	2011	0,041795	5,272355
8	SCCO	2011	0,575161	8,932640
9	TCID	2011	0,057542	14,75428
10	TRST	2011	0,040173	8,181558
11	ASII	2012	0,321706	10,26141
12	AUTO	2012	0,249680	11,85488
13	GGRM	2012	0,268535	15,03208
14	GJTL	2012	0,041513	0,928797
15	INDF	2012	0,348834	14,95996
16	KAEF	2012	0,072164	4,599183
17	LION	2012	0,030320	4,898565
18	SCCO	2012	0,264587	5,782419
19	TCID	2012	0,074300	13,78268
20	TRST	2012	0,561138	25,83097
21	ASII	2013	0,321491	10,44904
22	AUTO	2013	0,135088	12,55278
23	GGRM	2013	0,258106	11,22074
24	GJTL	2013	1,335456	23,42527
25	INDF	2013	0,699016	20,76211
26	KAEF	2013	0,135136	7,316929
27	LION	2013	0,078338	8,653817
28	SCCO	2013	0,737025	13,84945
29	TCID	2013	0,111182	13,02388
30	TRST	2013	0,756113	24,01085
31	ASII	2014	0,309076	10,61273
32	AUTO	2014	0,144242	10,43560
33	GGRM	2014	0,215663	9,023561
34	GJTL	2014	0,229634	3,754470
35	INDF	2014	0,653495	18,43709
36	KAEF	2014	0,116917	4,997197

NO	Nama Perusahaan	Tahun	DER*DPR	SIZE*DPR
37	LION	2014	1,790628	115,4415
38	SCCO	2014	0,395524	10,57722
39	TCID	2014	0,217917	12,60743
40	TRST	2014	0,387014	13,09688
41	ASII	2015	0,297437	10,48780
42	AUTO	2015	0,300826	22,03200
43	GGRM	2015	0,160441	7,601111
44	GJTL	2015	0,249558	3,388196
45	INDF	2015	0,888966	25,30224
46	KAEF	2015	0,131190	5,120965
47	LION	2015	1,847092	123,5622
48	SCCO	2015	0,240225	7,297225
49	TCID	2015	0,032421	4,294461
50	TRST	2015	0,397574	16,02343

**Lampiran 8.****HASIL UJI DESKRIPTIF****Descriptives****Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	50	.01	438.88	39.2180	113.94757
DER	50	.11	2.25	.7884	.49432
SIZE	50	26.63	33.13	29.7006	1.89119
DPR	50	.03	4.55	.5729	.85719
DER*DPR	50	.03	1.85	.3730	.40978
SIZE*DPR	50	.93	123.56	16.6383	23.42989
Valid N (listwise)	50				

**Lampiran 9.****Model I****HASIL UJI NORMALITAS****NPar Tests****One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		50
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	-36.8513484
	Std. Deviation	11.60998630
Most Extreme Differences	Absolute	.099
	Positive	.099
	Negative	-.090
Kolmogorov-Smirnov Z		.661
Asymp. Sig. (2-tailed)		.774

a. Test distribution is Normal.

**Model II****HASIL UJI NORMALITAS****NPar Tests****One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		50
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	-36.4376784
	Std. Deviation	17.20650231
Most Extreme Differences	Absolute	.095
	Positive	.095
	Negative	-.094
Kolmogorov-Smirnov Z		.637
Asymp. Sig. (2-tailed)		.812

a. Test distribution is Normal.

**Model III**  
**HASIL UJI NORMALITAS**

**NPar Tests**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		50
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	-33.2020593
	Std. Deviation	36.39445800
Most Extreme Differences	Absolute	.197
	Positive	.101
	Negative	-.197
Kolmogorov-Smirnov Z		1.323
Asymp. Sig. (2-tailed)		.060

a. Test distribution is Normal.

**Model IV**  
**HASIL UJI NORMALITAS**

**NPar Tests**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		50
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	-32.8174097
	Std. Deviation	37.96655291
Most Extreme Differences	Absolute	.176
	Positive	.098
	Negative	-.176
Kolmogorov-Smirnov Z		1.179
Asymp. Sig. (2-tailed)		.124

a.. Test distribution is Norm

**Lampiran 10.**

**Model II**

**HASIL UJI MULTIKOLINIERITAS**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
1 (Constant)	65.625	37.689		1.741	.088		
DER	-22.022	47.967	-.096	-.459	.648	.493	2.029
DPR	-7.304	53.957	-.055	-.135	.893	.130	7.721
DER*DPR	-13.032	112.710	-.047	-.116	.908	.130	7.699

a. Dependent Variable: PBV

**Model IV**

**HASIL UJI MULTIKOLINIERITAS**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
1 (Constant)	-525.909	265.880		-1.978	.054		
SIZE	19.303	8.664	.320	2.228	.031	.942	1.061
DPR	-4.449	30.522	-.033	-.146	.885	.369	2.707
SIZE*DPR	.186	1.018	.041	.183	.856	.381	2.626

a. Dependent Variable: PBV

**Lampiran 11.**

**Model I**

**HASIL UJI HETEROSKEDASTISITAS**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	95.720	24.295		3.940	.000
DER	-37.277	26.183	-.201	-1.424	.161

a. Dependent Variable: ABS\_RES

**Model II**

**HASIL UJI HETEROSKEDASTISITAS**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	112.420	28.994		3.877	.000
DER	-37.599	36.901	-.204	-1.019	.314
DPR	-12.631	41.509	-.119	-.304	.762
DER*DPR	-25.774	86.707	-.116	-.297	.768

a. Dependent Variable: ABS\_RES

### Model III

#### HASIL UJI HETEROSKEDASTISITAS

##### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	-199.883	200.980		-.995	.325
SIZE	8.893	6.768	.188	1.314	.195

a. Dependent Variable: ABS\_RES1

### Model IV

#### HASIL UJI HETEROSKEDASTISITAS

##### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	-302.492	281.294		-1.075	.288
SIZE	12.845	9.732	.274	1.320	.194
DPR	276.864	428.427	2.748	.646	.521
SIZE*DPR	-10.394	15.554	-2.820	-.668	.507

a. Dependent Variable: ABS\_RES1

**Lampiran 12.****Model I****HASIL UJI AUTOKORELASI****Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.094 <sup>a</sup>	.009	-.012	114.622	2.110

a. Predictors: (Constant), DER

b. Dependent Variable: PBV

**Model II****HASIL UJI AUTOKORELASI****Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.136 <sup>a</sup>	.018	-.046	116.516	2.108

a. Predictors: (Constant), DER\*DPR, DER, DPR

b. Dependent Variable: PBV

**Model III****HASIL UJI AUTOKORELASI****Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.321 <sup>a</sup>	.103	.085	109.018	2.247

a. Predictors: (Constant), SIZE

b. Dependent Variable: PBV

**Model IV**  
**HASIL UJI AUTOKORELASI**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.332 <sup>a</sup>	.110	.052	110.935	2.224

a. Predictors: (Constant), SIZE\*DPR, SIZE, DPR

b. Dependent Variable: PBV

**Lampiran 13.****Model I****HASIL UJI REGRESI****Regression****Variables Entered/Removed<sup>b</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DER <sup>a</sup>	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: PBV

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.094 <sup>a</sup>	.009	-.012	114.622

a. Predictors: (Constant), DER

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5580.882	1	5580.882	.425	.518 <sup>a</sup>
	Residual	630637.489	48	13138.281		
	Total	636218.372	49			

a. Predictors: (Constant), DER

b. Dependent Variable: PBV

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1	(Constant)	56.239	30.737		1.830
	DER	-21.590	33.126	-.094	-.652

a. Dependent Variable: PBV

**Lampiran 14.****Model II****HASIL UJI REGRESI****Regression****Variables Entered/Removed<sup>b</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DER*DPR <sup>a</sup> DPR, DER	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: PBV

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.137 <sup>a</sup>	.019	-.047	117.663

a. Predictors: (Constant), DER\*DPR, DER, DPR

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11946.159	3	3982.053	.288	.834 <sup>a</sup>
	Residual	623003.015	45	13844.511		
	Total	634949.174	48			

a. Predictors: (Constant), DER\*DPR, DER, DPR

b. Dependent Variable: PBV

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients			t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	63.706	39.867		.117
	DER	-25.059	34.721	-.722	.474
	DPR	-12.713	20.164	-.630	.532
	DER*DPR	8.625	41.398	.208	.836

a. Dependent Variable: PBV

**Lampiran 15.**

**Model III**  
**HASIL UJI REGRESI**

**Regression****Variables Entered/Removed<sup>b</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SIZE <sup>a</sup>	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: PBV

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.321 <sup>a</sup>	.103	.085	109.018

a. Predictors: (Constant), SIZE

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	65746.580	1	65746.580	5.532	.023 <sup>a</sup>
	Residual	570471.792	48	11884.829		
	Total	636218.372	49			

a. Predictors: (Constant), SIZE

b. Dependent Variable: PBV

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients			t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-536.049	245.070	-.2.187	.034
	SIZE	19.369	8.235		

a. Dependent Variable: PBV

**Lampiran 16.****Model IV****HASIL UJI REGRESI****Regression****Variables Entered/Removed<sup>b</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SIZE*DPR <sup>a</sup> SIZE, DPR	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: PBV

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.332 <sup>a</sup>	.110	.052	110.935

a. Predictors: (Constant), SIZEDPR, SIZE, DPR

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	70115.326	3	23371.775	1.899	.143 <sup>a</sup>
	Residual	566103.046	46	12306.588		
	Total	636218.372	49			

a. Predictors: (Constant), SIZEDPR, SIZE, DPR

b. Dependent Variable: PBV

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1	(Constant)	-673.824	348.058		-1.936
	SIZE	24.351	12.029	.404	2.024
	DPR	322.049	541.049	2.423	.595
	SIZEDPR	-11.704	19.644	-2.406	-.596

a. Dependent Variable: PBV

