ANALISIS PENGARUH DEBT EQUITY RATIO DAN EARNING PER SHARE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERATING PADA PERUSAHAAN ROKOK YANG *LISTED* DI BEI TAHUN 2018-2020

Disusun sebagai salah satu syarat menyelesaikan Program Studi Strata I pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Oleh :

AHMAD TONIDARMAJI
B 100 170 330

PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA
2021

HALAMAN PERSETUJUAN

ANALISIS PENGARUH DEBT EQUITY RATIO DAN EARNING PER SHARE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERATING PADA PERUSAHAAN ROKOK YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2018-2019

PUBLIKASI ILMIAH

Oleh:

AHMAD TONIDARMAJI
B100170330

Telah diperiksa dan disetujui untuk diuji oleh:

Dosen Pembimbing

(Dra. W. Mukharomah, M.M.)

HALAMAN PENGESAHAN

ANALISIS PENGARUH DEBT EQUITY RATIO DAN EARNING PER SHARE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERATING PADA PERUSAHAAN ROKOK YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2018-2019

Oleh:

AHMAD TONIDARMAJI
B100170330

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Surakarta
Pada hari Senin, 14 Juni 2021
Dan dinyatakan telah memenuhi syarat.

Dewan Penguji:

1. Dr. Rini Kuswati, S.E., M.Si. (……)
   (Ketua Dewan Penguji)
2. Dra. W. Mukharomah, M.M. (……)
   (Anggota I Dewan Penguji)
3. Dr. Muzakar Isa, S.E., M.Si. (……)
   (Anggota II Dewan penguji)

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Surakarta

(Dr. Drs. Syamsudin, M.M.)
NIP 19570217 1986 031 001

PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam naskah publikasi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali secara tertulis diacu dalam naskah dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Apabila kelak terbukti ada ketidakbenaran dalam pernyataan saya di atas, maka akan saya pertanggungjawabkan sepenuhnya.

Surakarta, Agustus 2021

Penulis

AHMAD TONIDARMAJI

B 100 170 330

ANALISIS PENGARUH DEBT EQUITY RATIO DAN EARNING PER SHARE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERATING PADA PERUSAHAAN ROKOK YANG *LISTED* DI BEI TAHUN 2018-2020

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji bagaimana pengaruh variabel *debt equity ratio*, dan *earning per share* terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen dalam mempengaruhi pengaruh debt equity ratio, dan earning per share terhadap nilai perusahaan. Teori yang mendasari penelitian ini adalah teori signal. Sampel penelitian ini adalah perusahaan rokok yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2018-2020. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dengan menggunakan purposive sampling yang menghasilkan sampel yang berjumlah berjumlah 4 perusahaan. Pengujian ini menggunakan software SPSS versi 22. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) *Debt Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) *Earning Per Share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (3) Kebijakan Dividen tidak memoderasi pengaruh *Debt Equity Ratio* dan *Earning Per Share* terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : nilai perusahaan, profitabilitas, leverage, debt equity ratio, earning per share, lebijakan dividen, teori signal

Abstract

The objective of this research are to know the direct effect of variable debt equity ratio, and earnings per share on firm value. In addition, this study aims to examine the effect of dividend policy in influencing the effect of debt equity ratio, and earnings per share on firm value. The theory that underlies this research is signal theory. The sample of this study is cigarette companies listed on the Indonesian stock exchange in 2018-2020. The sampling technique used was purposive sampling which resulted in a sample of 4 companies. This test uses SPSS version 22 software. Based on the results of the study, it shows that: (1) Debt Equity Ratio has a positive and significant effect on firm value, (2) Earning Per Share has a positive and significant effect on firm value, (3) Dividend Policy does not moderate the effect Debt Equity Ratio and Earning Per Share on firm value.

Keywords : firm value, profitability, debt equity ratio, earning per share, dividen policy, signal theor

1. PENDAHULUAN

Di masa pandemi ini, Perusahaan Manufaktur dalam menyelesaikan kapasitasnya memiliki tugas penting di bidang keuangan, Indonesia sebagai negara terbesar di dunia ternyata memiliki bagian penting yang berbeda di

antara negara-negara Asia Tenggara lainnya, Di antara pekerjaan ini yang paling jelas adalah kemajuan industri manufaktur. Perusahaan tentunya membutuhkan sumber daya untuk terus berkembang seiring dengan perkembangan zaman, dengan tujuan agar perusahaan dalam pelaksanaan operasionalnya akan berusaha secara konsisten meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan bagian utama dari suatu perusahaan, mengingat perluasan nilai perusahaan merupakan tujuan organisasi (Haruman, 2008: 3). Nilai perusahaan dapat menggambarkan perusahaan tersebut dalam kondisi untung atau rugi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk memasukkan sumber daya ke dalam organisasi. Spekulasi ini akan mempengaruhi pasar modal, sehingga nantinya biaya saham perusahaan juga akan meningkat.

Laba merupakan penanda yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Data tentang manfaat memperkirakan pencapaian atau kekecewaan bisnis dalam mencapai target kerja yang dinyatakan. Kedua pemberi pinjaman dan pendukung keuangan menggunakan keuntungan untuk menilai pelaksanaan dewan, mengukur kekuatan pendapatan, dan untuk mengantisipasi pendapatan masa depan. Kapasitas laba untuk meramalkan pendapatan masa depan telah diterima oleh beberapa ilmuwan. Beberapa penelitian juga mendukung bahwa kontrol pendapatan juga sering dilakukan oleh dewan. Perencanaan laba diselesaikan oleh para eksekutif yang lebih memperhatikan kondisi di dalam perusahaan, kondisi ini dapat menyebabkan masalah karena dewan sebagai dewan yang memberikan data tentang presentasi perusahaan dinilai dan dibayar tergantung pada laporan yang dibuatnya sendiri. Laba yang dikumpulkan berdasarkan pertemuan akan memberikan kesempatan kepada para eksekutif untuk meningkatkan utilitasnya melalui strategi akumulasi. Hal ini terjadi mengingat kesempatan administrator untuk memilih teknik pembukuan dalam menangani transaksi organisasi. Dengan kesempatan ini, organisasi para eksekutif dapat memanfaatkan kondisi ini untuk alasan tertentu yang cerdik. Investigasi yang berbeda telah menunjukkan bahwa manajer mengontrol laba (penghasilan dewan, misalnya, sistem akrnal opsional atau metodologi perataan pembayaran).

Dalam struktur modal, dinyatakan apakah perubahan dalam struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan, dengan harapan bahwa pilihan usaha dan pengaturan laba tidak berubah. Jika ada dampak berarti modalnya bagus, jika tidak ada dampak berarti tidak ada struktur modal yang bagus.

Salah satu jalan bagi perusahaan untuk mendapatkan tambahan modal adalah dengan memperoleh aset dari pihak luar. Kepuasan modal mulai dari sumber subsidi luar akan menentukan kapasitas perusahaan untuk menyelesaikan latihannya sambil memperluas bahaya moneter. Dalam perusahaan tertentu, kewajiban akan memperluas kegunaan organisasi dalam rangka membangun kapasitas organisasi untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Meskipun demikian, jika kewajiban organisasi menjadi ekstrem, yang terjadi adalah peningkatan risiko moneter yang dapat meningkatkan risiko jika kondisi bisnis perusahaan buruk. Sangat mungkin pendekatan pembiayaan perusahaan yang paling mendesak adalah strategi laba. Hal ini dikarenakan strategi profit merupakan pendekatan yang langsung diidentikkan dengan berbagai perkumpulan yang memiliki kepentingan yang saling berbenturan. Pertemuan tersebut meliputi: dewan, pendukung keuangan, penyewa dan individu investor lainnya yang secara langsung diidentifikasi dengan data keuntungan seperti pelaku pasar modal. Sudah sepatutnya strategi profit menjadi tuan rumah pengaruh yang signifikan pada banyak pertemuan termasuk (Suharli, 2007). Untuk pendukung keuangan, keuntungan adalah proporsi dari laju keuntungan dari usaha yang telah disumbangkan. Untuk sementara, bagi para eksekutif, keuntungan merupakan biaya yang akan ditanggung oleh organisasi. Berbeda dengan penyewa, keuntungan diuraikan sebagai tanda yang diidentifikasi dengan likuiditas organisasi. Selain itu, strategi laba menjadi data bagi anggota pasar modal dalam memilih minat pada organisasi yang akan datang. Kepastian strategi profit menjadi suatu hal yang signifikan jika kepentingan masing-masing arisan harus dipenuhi sepenuhnya. Banyak penelitian sebelumnya yang terkait dengan strategi profit telah dilakukan, namun hal ini masih menarik untuk dipertimbangkan (Whardana, 2014).

Fenomena kebijakan dividen yang terjadi sering dikaitkan dengan hipotesis laba, misalnya hipotesis smoothing (Lintner, 1956), hipotesis dampak basis klien (Dark dan Scholes, 1974), hipotesis penandaan (Bhattacharya, 1979) dan hipotesis kantor (Jensen dan Meckling 1976).). Adapun hipotesis, pendukung keuangan akan menangkap data penyebaran keuntungan sebagai tanda positif pada perusahaan. Jika dilihat dari perspektif perusahaan, *profit strategy* dapat dimanfaatkan sebagai teknik untuk membangun esteem organisasi. Sebagai gambaran dari suatu keajaiban yang diidentikkan dengan hipotesis sinyal adalah PT Gudang Garam Tbk yang menggunakan strategi profit untuk membangun nilai saham perusahaan sehingga nilai organisasi meningkat. Dikutip dari laman Kontan www.investasi.kontan.co.id porsi PT Gudang Garam Tbk (GGRM) melejit sangat tinggi setelah kesepakatan perusahaan untuk membagikan keuntungan untuk 2015 hingga mencapai Rp2.600 per saham. fenomena ini dapat diidentifikasi dengan hipotesis lemah, yang merupakan fenomena ketika pendukung keuangan mendapatkan deklarasi keuntungan sebagai tanda positif untuk kemungkinan perusahaan. Hal inilah yang mendorong para *financial backer* untuk membeli saham GGRM lepas landas. Sesuai dengan sistem yang dibuat oleh GGRM, PT HM Sampoerna Tbk melakukan beberapa metodologi untuk membantu *share esteem*. Seperti yang dirujuk dalam artikel di laman www.bisnis.liputan6.com bahwa salah satu metodologi HM Sampoerna adalah menyebarluaskan keuntungan tunai sebesar 99,9% dari keseluruhan perolehan 2015 secara keseluruhan kepada investor.

Kebijakan dividen sangat menarik digunakan sebagai variabel penentu antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan dalam penelitian ini, karena perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan yang dapat dicapai jika berfokus pada mitra atau investor. Hasil yang diperdebatkan dalam penelitian tentang kebijakan dividen sebagai mediator antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Sari (2013) mengatakan bahwa kebijakan dividen memiliki dampak positif dan besar terhadap nilai perusahaan. Semakin besar keuntungan yang diberikan kepada investor, maka presentasi penjamin atau perusahaan akan semakin baik dan pada akhirnya nilai perusahaan akan meningkat. Sementara itu, penelitian

Sumanti dan Mangantar (2015) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki dampak kritis terhadap nilai perusahaan. Setiap angsuran keuntungan oleh organisasi akan mengurangi ukuran pendapatan yang ditahan yang digunakan untuk membeli sumber daya baru. Implikasinya, organisasi suka membeli sumber daya baru untuk kepentingan semua orang dibandingkan dengan menyebarkan keuntungan kepada pendukung keuangan yang hanya seluk-beluk dan tidak mempengaruhi bantuan pemerintah dari pendukung keuangan.

Kebijakan deviden masih menjadi isu menarik terkait ada tidaknya keharusan suatu emiten untuk membagi deviden kepada pemegang saham, selain itu jumlah pembayaran deviden tunai oleh emiten tidak sesignifikan kenaikan jumlah emiten yang mendaftar di BEI dalam beberapa tahun ini serta peraturan terkait kebijakan deviden di Indonesia belum mengatur secara detail terkait kriteria yang mengharuskan emiten untuk membayar deviden.

Berdasarkan latar belakang diatas, dikarenakan adanya *research gap* dari hasil penelitian terdahulu maka perlu dilakukan serangkaian penelitian/ analisis yang sedemikian rupa guna untuk mendeteksi sedini mungkin kesulitan/ kegagalan dan melihat seberapa kuat kemapuan kinerja perusahaan manufaktur khususnya di Negara Indonesia dalam menjalankan perannya dalam perekonomian. Maka penulis mengambil judul **"Analisis Pengaruh Debt Equity Ratio Dan Earning Per Share Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderating " (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Rokok Yang *Listed* Di BEI Periode 2018-2020)**

2. METODE

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Variabel yang diteliti antara lain: nilai perusahaan, *earning quality*, *earning* per *Share*, kebijakan deviden. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan rokok *go public* di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Sampel dihitung dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Metode pengumpulan data dengan penelitian pustaka dan pengumpulan data laporan keuangan. Teknik analisis data dengan uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolonieritas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas), uji

hipotesis (analisis regresi berganda, *moderated regression analysis*, uji statistik F, uji statistik t, uji koefisien determinasi).

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Deskripsi Data Penelitian

Tabel 1. Objek Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1.	GGRM	Gudang Garam, Tbk.
2.	HSMP	Handjaya Mandala Sampoerna, Tbk.
3.	RMBA	Bentoel International Investama, Tbk.
4.	WIIM	Wismilak Inti Makmur, Tbk.

Sumber: www.idx.co.id

Tabel 2. Purposive Sampling

No.	Kriteria	Jumlah Perusahaan	Jumlah Data
1.	Perusahaan Rokok yang Listed di BEI periode 2018-2020	5	5X3X4 = 60
2.	Perusahaan yang terdaftar namun tidak konsisten	(1)	(1X3X4 = 12)
3.	Data Outlier		(19)
	Jumlah Data di Observasi		29

3.2 Hasil Analisis

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

		PBV	DER	EPS	DPR
N	Valid	29	29	29	29
	Missing	0	0	0	0
Mean		1,0955	,5528	380,3114	-2,8579
Median		1,3600	,4400	4,9500	-15,8600
Std. Deviation		,59468	,28055	947,57075	126,48373
Minimum		0,16	0,25	-73,27	-157,85
Maximum		2,17	1,18	3765,00	609,94

Sumber: Hasil pengolahan data.

Berdasarkan hasil tabel analisis deskriptif dapat diketahui bahwa jumlah observasi dalam penelitian ini berjumlah sebanyak 29. Hasil analisis statistic deskriptif nilai perusahaan (PBV) menunjukkan nilai minimum sebesar 0.16 yang dicapai oleh PT Wismilak Inti Makmur, Tbk pada tri wulan 1 tahun 2020 dan nilai maksimum sebesar 2.17 dicapai oleh PT Bentoel International

Investama, Tbk. pada tri wulan ke 4 tahun 2020 dengan rata-rata 1.0955, sedangkan nilai standar deviasi dari variabel PBV sebesar 0.59468.

Variabel struktur modal (DER) menunjukkan nilai minimum sebesar 0.25 yang dicapai oleh PT Wismilak Inti Makmur, Tbk. pada tri wulan 4 tahun 2018 dan nilai maksimum sebesar 1.18 dicapai oleh PT Bentoel International Investama, Tbk. pada tri wulan ke 4 tahun 2020 dengan rata-rata sebesar 0.5528 juga standar deviasi sebesar 0.28055. Yang artinya bahwa nilai mean lebih besar dari standar deviasi, sehingga menghasilkan hasil yang cukup baik atau valid.

Variabel profitabilitas (EPS) menunjukkan nilai minimum sebesar -73.27 yang dicapai oleh PT Bentoel International Investama, Tbk. pada tri wulan ke 4 tahun 2020 dan nilai maksimum sebesar 3765.00 dicapai oleh PT Gudang Garam, Tbk. pada tri wulan ke 3 tahun 2019 dengan rata-rata sebesar 380.3114 juga standar deviasi sebesar 947.57075.

Variabel kebijakan dividen (DPR) menunjukkan nilai minimum sebesar -157.85 yang dicapai oleh PT Bentoel International Investama, Tbk. pada tri wulan ke 1 tahun 2020 dan nilai maksimum sebesar 609.94 dicapai oleh PT Bentoel International Investama, Tbk. pada tri wulan ke 3 tahun 2019 dengan rata-rata sebesar -2.8579 juga standar deviasi sebesar 126.48373.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas Model 1

		Unstandardized Residual
N		29
Normal Parameters	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	,25962527
Most Extreme Differences	Absolute	0,073
	Positive	0,067
	Negative	0-,073
Test Statistic		0,073
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,200[c,d]

Sumber: Hasil pengolahan data.

Hasil uji normalitas pada tabel 4 dengan uji *one sample kolmogorof-smirnov test*, data menunjukkan bahwa nilai *asymp sig.* (2-tailed) sebesar 0,200 yang lebih besar dari 0,050, maka dapat dinyatakan bahwa data yang diuji berdistribusi normal.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolonieritas Model 1

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	X1	0,971	1,030
	X2	0,971	1,030

Sumber : hasil pengolahan data.

Hasil uji multikolonieritas pada tabel 5, menunjukkan bahwa variabel independen memiliki nilai tolerance lebih dari 0,10 dan variabel bebas memiliki *variance inflation factor* (VIF) kurang dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala multikolonieritas dalam model regresi yang digunakan.

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 1

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	0,142	0,069		2,056	,050
	X1	0,112	0,108	0,203	1,039	0,308
	X2	3,007E-7	0,000	0,002	0,009	0,993

Sumber: hasil pengolahan data.

Hasil uji *glejser* pada tabel 6, menunjukan bahwa masing-masing variabel independen mempunyai nilai siginifikansi lebih besar dari 0,050, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi Model 1

	Unstandardized Residual
Test Value	0,00278
Cases < Test Value	14
Cases >= Test Value	15
Total Cases	29
Number of Runs	13
Z	0-,751
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,453

Sumber: hasil pengolahan data.

Hasil uji *run test* pada tabel 7, menunjukkan bahwa nilai signifikansi 0,453. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,050 yang berarti hipotesis nol diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 8. Hasil Uji Regresi Linier Berganda Model 1

Model		Unstandardized Coefficients B	Unstandardized Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1	(Constant)	0,011	0,118		0,090	0,929
	X1	1,728	0,184	0,815	9,383	0,000
	X2	0,000	0,000	0,543	6,254	0,000

Sumber: hasil pengolahan data.

Hasil pengujian regresi linier berganda dengan menggunakan program *SPSS versi 22* pada tabel 8 diatas, dapat dijelaskan dalam persamaan sebagai berikut ini. $Y = 0{,}011 + 0{,}815X_1 + 0{,}543X_2 + e$

Tabel 9. Hasil Uji F Model 1

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8,015	2	4,007	55,206	0,000[b]
	Residual	1,887	26	0,073		
	Total	9,902	28			

Sumber: hasil pengolahan data.

Hasil uji F pada tabel 9, dapat dilihat bahwa nilai F hitung sebesar 55,206 dengan tingkat signifikani sebesar 0,000. Dengan tingkat signifikansi yang lebih kecil dari α (0,050) maka PBV sebagai variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen yang terdiri dari DER dan EPS. Hal ini berarti variabel independen dalam penelitian ini secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 10. Hasil Uji Persial (Uji t) Model 1

Model		Unstandardized Coefficients B	Unstandardized Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1	(Constant)	0,011	0,118		0,090	0,929
	DER	1,728	0,184	0,815	9,383	0,000
	EPS	0,000	0,000	0,543	6,254	0,000

Sumber: hasil pengolahan data.

Hasil dari uji t pada tabel 10 diatas, menunjukan bahwa variabel yang mempunyai nilai *p-value* < 0,050 yaitu variabel DER dan EPS yang masing-masing mempunyai nilai *p-value* 0,000 dan 0,000.

Tabel 11. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Model 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,900[a]	0,809	0,795	,26943	1,717

Sumber: hasil pengolahan data.

Hasil uji koefisien determinasi (R^2) pada tabel 11, dapat dilihat bahwa koefisien determinasi yang ditunjukkan dari nilai *adjusted R-square* adalah sebesar 0,809. Hal ini menunjukkan bahwa 80,9% varaibel dependen yaitu PBV dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu DER, dan EPS. Untuk sisanya sebesar 18,1% PBV dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab lain di luar model.

Tabel 12. Hasil Uji Normalitas Model 2

		Unstandardized Residual
N		29
Normal Parameters	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,25961662
Most Extreme Differences	Absolute	0,073
	Positive	0,067
	Negative	0-,073
Test Statistic		0,073
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,200[c,d]

Sumber: hasil pengolahan data.

Hasil uji normalitas tabel 12 dengan uji *one sample kolmogorof-smirnov test,* menunjukkan bahwa nilai *asymp sig.* (2-tailed) 0,200 yang lebih besar dari 0,050, maka dapat dinyatakan bahwa data yang diuji berdistribusi normal.

Tabel 13. Hasil Uji Multikolonieritas Model 2

		Collinearity Statistics	
Model		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	X1	0,908	1,102
	X2	0,971	1,030
	M	0,934	1,071

Sumber : hasil pengolahan data.

Hasil uji multikolonieritas pada tabel 13, menunjukkan bahwa variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan variabel bebas memiliki *variance inflation factor* (VIF) kurang dari 10. Jadi dapat disimpulan bahwa tidak ada gejala multikolonieritas dalam model regresi yang digunakan.

Tabel 14. Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 2

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	0,124	0,071		1,757	0,091
	X1	0,144	0,111	0,262	1,306	0,203
	X2	8,009E-7	0,000	0,005	0,025	0,980
	M	,000	0,000	0-,219	-1,107	0,279

Sumber: hasil pengolahan data.

Hasil uji *glejser* pada tabel 14, menunjukan bahwa masing-masing variabel independen mempunyai nilai signifikansi diatas 0,050, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 15. Hasil Uji Autokorelasi Model 2

	Unstandardized Residual
Test Value	0,00278
Cases < Test Value	14
Cases >= Test Value	15
Total Cases	29
Number of Runs	13
Z	0-,751
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,453

Sumber: hasil pengolahan data.

Hasil uji *run test* tabel 15 menunjukkan bahwa nilai signifikansi 0,453. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yang berarti hipotesis nol diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 16. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda Model 2

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	0,012	0,124		0,096	0,924
	X1	1,726	0,194	0,814	8,884	0,000
	X2	0,000	0,000	0,543	6,131	0,000
	M	1,733E-5	0,000	0,004	0,041	0,968

Sumber: hasil pengolahan data.

Hasil pengujian regresi linier berganda dengan menggunakan program *SPSS versi 22* pada tabel 15 diatas, dapat dijelaskan dalam persamaan sebagai berikut ini. $Y = 0.012 + 0{,}814X_1 + 0{,}543X_2 + 0{,}004X_3 + e$

Tabel 17. Hasil Uji F Model 2

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8,015	3	2,672	35,391	0,000[b]
	Residual	1,887	25	0,075		
	Total	9,902	28			

Sumber: hasil pengolahan data.

Hasil uji F pada tabel 17, dapat dilihat bahwa nilai F hitung sebesar 35,391 dengan tingkat signifikani sebesar 0,000. Dengan tingkat signifikansi yang lebih kecil dari α (0,050) maka PBV sebagai variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen yang terdiri dari DER, EPS, dan kebijakan dividen. Hal ini

berarti variabel independen dalam penelitian ini secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 18. Hasil Uji Persial (Uji t) Model 2

Model		Unstandardized Coefficients B	Unstandardized Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1	(Constant)	0,012	0,124		0,096	0,924
	X1	1,726	0,194	0,814	8,884	0,000
	X2	0,000	0,000	0,543	6,131	0,000
	M	1,733E-5	0,000	0,004	0,041	0,968

Sumber: hasil pengolahan data.

Hasil dari uji t pada tabel 18 diatas, masih menunjukan bahwa variabel yang mempunyai nilai *p-value* dibawah 0,050 yaitu variabel DER dan EPS yang masing-masing mempunyai nilai *p-value* 0,000 dan 0,000.

Tabel 19. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Model 2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,900	0,809	0,787	0,27475	1,716

Sumber: hasil pengolahan data.

Hasil uji koefisien determinasi (R^2) pada tabel 19, dapat dilihat bahwa koefisien determinasi yang ditunjukkan dari nilai *adjusted R-square* adalah sebesar 0,809. Hal ini menunjukkan bahwa 80,9% varaibel dependen yaitu PBV dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu DER, EPS dan Kebijakan Dividen. Untuk sisanya sebesar 18,1%, PBV dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab lain di luar model.

Tabel 20. Hasil Uji Normalitas Model 3

		Unstandardized Residual
N		29
Normal Parameters[a,b]	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,24580533
Most Extreme Differences	Absolute	0,088
	Positive	0,088
	Negative	0-,085
Test Statistic		0,088
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,200[c,d]

Sumber: hasil pengolahan data.

Hasil uji normalitas pada tabel 20 dengan uji *one sample kolmogorof-smirnov test*, data menunjukkan bahwa nilai asymp *sig. (2-tailed)* sebesar 0,200

yang lebih besar dari 0,050, maka dapat dinyatakan bahwa data yang diuji berdistribusi normal.

Tabel 21. Hasil Uji Multikolonieritas Model 3

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	X1	0,657	1,521
	X2	0,246	4,073
	M	0,011	94,889
	M1	0,011	92,254
	M2	0,245	4,085

Sumber: hasil pengolahan data.

Hasil uji multikolonieritas pada tabel 21, menunjukkan bahwa variabel independen memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10 dan variabel bebas memiliki *variance inflation factor* (VIF) lebih besar dari 10, jadi dapat disimpulkan bahwa ada gejala multikolonieritas dalam model regresi yang digunakan dikarenakan sudah dimasukkannya variabel interaksi.

Tabel 22. Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 3

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	0,178	0,094		1,889	0,072
	X1	0,083	0,126	0,154	0,660	0,516
	X2	4,078E-5	0,000	0,255	0,670	0,509
	M	0,002	0,002	1,302	0,709	0,485
	M1	-0,002	0,003	-1,540	-0,850	0,404
	M2	7,064E-6	0,000	0,429	1,126	0,272

Sumber: hasil pengolahan data.

Berdasarkan hasil uji *glejser* pada tabel 22, menunjukan bahwa masing-masing variabel independen mempunyai nilai signifikansi diatas 0,050, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 23. Hasil Uji Autokorelasi Model 3

	Unstandardized Residual
Test Value[a]	0,02301
Cases < Test Value	14
Cases >= Test Value	15
Total Cases	29
Number of Runs	11
Z	-1,508
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,132

Sumber: hasil pengolahan data.

Hasil uji *run test* tabel 23 menunjukkan bahwa nilai signifikansi 0,132. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,050 yang berarti hipotesis nol diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 24. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda Model 3

Model		Unstandardized Coefficients B	Unstandardized Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1	(Constant)	0,011	0,169		0,067	0,947
	X1	1,723	0,225	0,813	7,649	0,000
	X2	0,000	0,000	0,299	1,718	0,099
	M	0,001	0,004	0,271	0,323	0,750
	M1	-0,001	0,004	-0,263	-0,317	0,754
	M2	-1,786E-5	0,000	-0,276	-1,587	0,126

Sumber: hasil pengolahan data.

Hasil pengujian regresilinier berganda dengan menggunakan program *SPSS versi 22* pada tabel 24 diatas, dapat dijelaskan dalam persamaan sebagai berikut ini. $Y = 0{,}011 + 0{,}813X_1 + 0{,}299X_2 + 0{,}271M - 0{,}263X_1M - 0{,}276X_2M + e$

Tabel 25. Hasil Uji F Model 3

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8,210	5	1,642	22,324	0,000
	Residual	1,692	23	0,074		
	Total	9,902	28			

Sumber: hasil pengolahan data.

Hasil uji F pada tabel 25, dapat dilihat bahwa nilai F hitung sebesar 22,324 dengan tingkat signifikani sebesar 0,000. Dengan tingkat signifikansi yang lebih kecil dari α (0,050) maka PBV sebagai variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen yang terdiri dari DER, EPS , DPR, interaksi DER dan DPR, interaksi EPS dan DPR . Hal ini berarti variabel independen dalam penelitian ini secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 26. Hasil Uji Persial (Uji t) Model 3

Model		Unstandardized Coefficients B	Unstandardized Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1	(Constant)	0,011	0,169		0,067	0,947
	X1	1,723	0,225	0,813	7,649	0,000
	X2	0,000	0,000	0,299	1,718	0,099
	M	0,001	0,004	0,271	0,323	0,750
	M1	-0,001	0,004	-0,263	-0,317	0,754
	M2	-1,786E-5	0,000	-0,276	-1,587	0,126

Sumber: hasil pengolahan data.

Hasil uji t pada tabel 26 diatas, menunjukan bahwa hanya satu variabel yang mempunyai nilai *p-value* yang kurang dari 0,050. Sedangkan variabel lain menunjukan bahwa nilai *p-value* diatas 0,050.

Tabel 27. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Model 3

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,911	0,829	0,792	,27121

Sumber: hasil pengolahan data.

Hasil uji koefisien determinasi (R^2) pada tabel 27 dapat dilihat bahwa koefisien determinasi yang *ditunjukkan* dari nilai *adjusted R-square* adalah sebesar 0,829. Hal ini menunjukkan bahwa 82,9% varaibel dependen yaitu PBV dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu DER, EPS, DPR, interaksi DER dan DPR, interaksi EPS dan DPR. Untuk sisanya sebesar 17,1% PBV dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab lain di luar model.

3.3 Pembahasan

1) *Pengaruh DER terhadap PBV.*

Hasil pengujian pada hipotesis pertama menunjukkan bahwa variabel faktor struktur modal yang diproksikan oleh *debt equity ratio* (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan *price book value* (PBV) pada perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020, dengan dibuktikan dari nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ (8,884 > 1,708) dengan *p-value* lebih besar dari 0,050 (0,000 < 0,050). Hasil tersebut dapat diartikan bahwa Ha diterima dan Ho ditolak, sehingga hipotesis 1 dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa *debt equity ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *price book value* (PBV) berhasil dibuktikan, maka dengan demikian **H1 diterima.**

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lybryanta, Toha, dan Sisbintari (2015) dan Burhanudin dan Nuraini (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan utang secara positif mempengaruhi nilai perusahaan. Setiap kali ada peluang spekulasi yang produktif, perusahaan akan membutuhkan aset tambahan. Akan sangat bermanfaat bagi perusahaaan untuk menggunakan utang dibandingkan dengan memberikan penawaran baru yang dipandang sebagai tanda negatif, yang justru menurunkan harga saham.

Penggunaan utang mempunyai manfaat dari pengurangan tugas dan mengembalikan jumlah utang yang tetap dengan tujuan agar investor tidak mendapatkan keuntungan jika perusahaan membuat kemajuan yang belum pernah terjadi sebelumnya. Jika perusahaan dapat menggunakan aset yang diperoleh dari kewajiban dengan tepat, perusahaan dapat membangun nilai perusahaan dengan meningkatkan kepercayaan investor dalam kapasitas untuk membayar komitmen bahkan dengan nilai yang tinggi. Penggunaan utang juga akan meningkatkan laba per saham, dengan tujuan akan menarik para investor untuk menempatkan modal mereka dalam perusahaan. Semakin tinggi bunga para investor, semakin tinggi biaya saham. Nilai perusahaan tercermin dari tingginya nilai saham, hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

2) *Pengaruh EPS terhadap PBV.*

Hasil pengujian pada hipotesis kedua menunjukkan bahwa variabel faktor profitabilitas yang diproksikan oleh *earning per share* (EPS) berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan *price book value* (PBV) pada perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020, dengan dibuktikan dari nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ (6,131 > 1,708) dengan *p-value* lebih besar dari 0,050 (0,000 < 0,050). Hasil tersebut dapat diartikan bahwa Ha diterima dan Ho ditolak, sehingga hipotesis 1 dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa *earning per share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *price book value* (PBV) berhasil dibuktikan, maka dengan demikian **H2 diterima.**

Tingkat laba yang signifikan mencerminkan kapasitas perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari modalnya. Kapasitas untuk menghasilkan keuntungan akan direaksi secara tegas oleh para investor, salah satunya tercermin dalam kenaikan biaya saham. Dapat dikatakan, para investor memberikan evaluasi yang tinggi atas tawaran perusahaan tergantung pada kondisi produktif. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan (Repi, 2016), (Antoro dan Hermningsih, 2017) yang juga menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3) *Pengaruh Pemoderasian Antara Interaksi DER dengan Kebijakan Dividen Terhadap PBV.*

Hasil pengujian hipotesis pengaruh pemoderasian antara interaksi *debt equity ratio* (DER) dengan kebijakan dividen terhadap *price book value* (PBV) menunjukkan bahwa variabel pemoderasian antara *debt equity ratio* (DER) dengan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap PBV pada perusahaan Rokok dibuktikan dari $t_{hitung} < t_{tabel}$ (-0,317 < 1,708) dengan *p-value* lebih besar dari 0,050 (0,968 > 0,050). Hasil tersebut dapat diartikan bahwa Ha ditolak dan Ho diterima, sehingga pengujian hipotesis 3 dalam penelitian yang menyatakan bahwa kebijakan dividen menguatkan hubungan DER terhadap PBV tidak berhasil dibuktikan, maka dengan demikian **H3 ditolak.**

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian oleh Khasanah (2019) dan Mentalita *et al.* (2019).yang menjelaskan hal yang sama yang dalam artian bahwa kebijakan dividen tidak bisa menaikkan nilai perusahaan saat hutang rendah ataupun sebaliknya. Hal Ini menunjukan variabel *debt equity ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating. Beberapa prospek yang dapat memperjelas hasil ini, khususnya, ukuran keuntungan yang dibayarkan kepada investor tidak banyak mempengaruhi tinggi rendahnya nilai suatu organisasi. Hanya saja, angsuran keuntungan yang terjadi saat ini lebih disukai digunakan daripada penambahan modal di kemudian hari, hal ini sesuai dengan hipotesis lesu dimana para pendukung keuangan lebih menyukai angsuran keuntungan saat ini daripada penambahan modal, karena keuntungan dipandang siap untuk mengatasi kerentanan yang akan dihadapi.

4) *Pengaruh Pemoderasian Antara Interaksi EPS dengan Kebijakan Dividen Terhadap PBV.*

Hasil Hasil pengujian hipotesis pengaruh pemoderasian antara interaksi *earning* per *share* (EPS) dengan kebijakan dividen terhadap *price book value* (PBV) menunjukkan bahwa variabel pemoderasian antara *earning per share* (EPS) dengan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap PBV pada perusahaan Rokok dibuktikan dari $-t_{hitung} < t_{tabel}$ (-1,587 < 1,708) dengan *p-value* lebih besar dari 0,050 (0,41 > 0,050). Hasil tersebut dapat diartikan bahwa Ha ditolak dan Ho

diterima, sehingga pengujian hipotesis 4 dalam penelitian yang menyatakan bahwa kebijakan dividen menguatkan hubungan EPS terhadap PBV tidak berhasil dibuktikan, maka dengan demikian **H4 ditolak.**

Profitabilitas dengan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengujian ini tidak berhasil membuktikan bahwa profitabilitas dengan kebijakan dividen tidak dapat memperkuat pengaruh terhadap tinggi-rendahnya nilai perusahaan. Dengan kata lain, kebijakan dividen sebagai variabel moderator dinyatakan tidak dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara profitabiltias terhadap nilai perusahaan. Penemuan ini selaras dengan penelitian terdahulu oleh Zarah Puspitaningtyas (2017), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

4. PENUTUP

4.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1) *Debt equity ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan *price book value* (PBV) pada perusahaan Rokok.
2) *Earning per share* (EPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan *price book value* (PBV) pada perusahaan Rokok.
3) Kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh *debt equity ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan *price book value* (PBV) pada perusahaan Rokok.
4) Kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh *earning per share* (EPS) terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan *price book value* (PBV) pada perusahaan Rokok..

4.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas peneliti memberikan beberapa saran sebagai berikut:

1) Bagi Perusahaan, diharapkan mampu mengelola factor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan baik dan optimal, seperti profitabilitas dan likuiditas. Faktor-faktor seperti profitabilitas dan likuiditas dinilai dapat mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan.
2) Bagi Investor, diharapkan dalam memutuskan untuk menanamkan modal pada suatu perusahaan diharapkan mempertimbangkan nilai profitabilitas dan likuiditas. Karena, kedua faktor tersebut memiliki pengaruh terhadap proporsi nilai perusahaan dan mencegah terjadinya risiko penangguhan hutang terhadap pihak investor.
3) Bagi Peneliti Selanjutnya, agar lebih baik menambah periode penelitian atau mengubah sampel dengan menggunakan sampel perusahaan yang sudah go public. Peneliti selanjutnya juga dapat menggunakan variabel lain yang lebih beragam untuk dapat memperluas dan mengembangkan penelitian. Variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan juga dapat ditambahkan untuk memperoleh hasil yang lebih baik dan dapat digeneralisasikan, seperti variabel struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, saham dan struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

Antoro, D. A., Hermningsih, S., & Wiyono, G. (2017). Kebijakan Dividen Dan BI Rate Sebagai Pemoderasi Likuiditas,Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Perankan Yang Terdaftar Di BEI 2011-2017. *Upajiwa Dewantara*, *2*(1), 58–75.

Astianah dan Tony S. Aji. 2017. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Di Bei Periode 2011- 2015. Jurnal Ilmu Manajemen Volume 5 Nomor 4

Burhanudin & Nuraini. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *Eco-Entrepreneurship*, 3, 1-20.

Destiana dan Chrisela. 2017. Model Penentu Market Price of Share Pada Sektor Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. Jurnal Manajemen Bisnis dan Inovasi. Vol 5, No. 1. Oktober 2017.

Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS Edisi 7* Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Herawati, T. (2013). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen 2*, *2*, 1–18.

Kartiko, Kukuh Dani. (2015). Pengaruh Earnings Per Share, Struktur Modal, Return On Equity, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Akuntansi.Kode Jurnal: jpmanajemendd150611.

Lestari, S., & Paryanti, A. B. (2016). Pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di bei tahun 2006 – 2010, *6*(2), 53–62.

Lybryanta O.A., Toha A., & Sisbintari I. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan di Perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-SOSPOL*, 2, 7- 11.

Mentalita, H., Iskandar, M., & Keulana. (2019). The Effect of Liquidity, Profitability, Leverage And Corporate Social Responbility on Company Value with Dividend Policy as a Moderating Variable (Empirical Study in LQ45 Companies Listed on IDX). *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Sumatera Utara*, *5*(2), 773–783.

Repi, S., Murni, S., & Adare, D. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Sub-Sektor Perbankan Pada BEI Dalam Menghadapi MEA. *Jurnal EMBA*, *4*(1), 181–191.

Sari, Oktaviana Tiara. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. ISSN 2252-6552. Management Analysis Journal, Universitas Negeri Semarang, Vol. 2 Nomor 2, Juli 2013.

Sari, P. I. P., & Abundanti, N. (2014). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Leverage Terhadap

Sekaran, Uma. 2011. *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. Edisi 4. Jakarta: Salemba Empat.

Sumanti, Jorenza dan Marjam Mangantar. 2015. Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi. ISSN 2303-1174 Vol.3 No. 1 Maret 2015. Universitas Sam Ratulangi Manado.

Tahu, G. P., & Susilo, D. D. B. (2017). Effect of Liquidity , Leverage and Profitability to The Firm Value (Dividend Policy as Moderating Variable) in Manufacturing Company of Indonesia Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, *8*(18), 89–98.