

## **PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN DAN KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP NILAI DAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

<sup>1</sup> **Vivi Apriliyanti**

<sup>2</sup> **Hermi**

<sup>3</sup> **Vinola Herawaty**

<sup>1,2,3</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Trisakti

\*xievvnaoq@gmail.com

### ***Abstract***

*The purpose of this study was to examine the influence of debt policy, dividend policy, profitability, sales growth and investment opportunity set on firm value with firm size as moderating variable in the manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The population used in this study is a company that is listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample used in this study 128 companies with an observation period of 3 (three) years from 2016 to 2018. The method of determining the sample used in this study was the purposive sampling method. The data processing method used in this study is the causality test with multiple regression analysis using SPSS version 23. The independent variables in this study are debt policy, dividend policy, profitability, sales growth and investment opportunity. The moderating variable in this study is company size. The dependent variable in this study is firm value. The results of this study indicate that debt policy has a positive effect on firm's value, dividend policy does not effect on firm value, profitability does not have a positive effect on firm's value, sales growth does not effect on firm's value, investment opportunity set does not effect on firm's value, firm size does not have a positive effect on firm's value, firm size does not strengthen the realtionship between debt policy with firm's value, firm size does not strengthen the realtionship between dividend policy with firm's value, firm size does not strengthen the realtionship between profitability with firm's value, firm size does not strengthen the realtionship between sales growth with firm's value, firm size does not strengthen the realtionship between investment opportunity set with firm's value.*

**Keywords :** *Debt policy; dividend policy; profitability; sales growth; investment opportunity Set; firm size; firm value.*

### **Abstract**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan peluang investasi yang ditetapkan pada nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dalam perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini 128 perusahaan dengan periode pengamatan 3 (tiga) tahun dari 2016 hingga 2018.

Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode purposive sampling. Metode pengolahan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji kausalitas dengan analisis regresi berganda menggunakan SPSS versi 23. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan peluang investasi. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, peluang investasi set tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif pada nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak memperkuat hubungan antara kebijakan utang dengan nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak memperkuat hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak memperkuat hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak memperkuat hubungan antara pertumbuhan penjualan dengan nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak memperkuat hubungan antara Peluang Investasi yang Ditetapkan dengan Nilai Perusahaan.

**Kata Kunci :** Kebijakan hutang; kebijakan dividen; profitabilitas; pertumbuhan penjualan; set peluang investasi; ukuran perusahaan; nilai perusahaan.

*Submission date:* September 20, 2019

*Accepted date:* September 23, 2019

## PENDAHULUAN

Pada 15 Januari 2019 saham PT Unilever Indonesia (UNVR) meningkat naik 2,75% ke level Rp. 49.800 pada perdagangan di Bursa Efek Indonesia. Para analis menilai saham UNVR bagus untuk dibeli sampai akhir tahun 2019. Hal ini dikarenakan Unilever menawarkan tingkat pengembalian modal atau return on equity (ROE) yang tinggi. Selama lima tahun terakhir ROE Unilever selalu diatas 100%. Selain itu Unilever selalu membagikan 100% dividen yang berasal dari *net profit* yang berhasil didapatkan oleh Unilever. Unilever juga dikenal sebagai market leader atau pemimpin pasar di sektor industri barang konsumen, sehingga Unilever dapat menaikkan harga enam bulan lebih cepat dari para pesaingnya. Hal tersebut menjadi keunggulan kompetitif bagi Unilever sehingga membuat harga sahamnya terus diminati oleh investor (Kontan.co.id, 2019).

Pada tahun sebelumnya yaitu 2018, harga saham UNVR naik 0,43% menjadi Rp 46.400 per saham. Pada tahun tersebut diketahui bahwa Unilever telah membagikan dividen final tahun 2017 senilai Rp 505 per saham dan pada tahun 2017 membagikan dividen interim senilai Rp 410 per saham. Total saham yang telah dialokasikan oleh PT Unilever Indonesia Tbk adalah sebesar Rp 915 per saham atau Rp 6,9 triliun dari laba bersih sebesar Rp 7 triliun yang berhasil diraih oleh Unilever. PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) mencatatkan kapitalisasi pasar senilai Rp 354 triliun di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018 (Kontan.co.id, 2019).

Berdasarkan berita-berita diatas dapat dilihat bahwa analis saham, calon investor maupun investor membeli saham suatu perusahaan dengan berbagai pertimbangan. Berita tentang pertimbangan analisis saham untuk membeli saham PT. Unilever Indonesia Tbk dengan melihat

## Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Dan Kesempatan Investasi Terhadap Nilai Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

besarnya tingkat pengembalian modal, besarnya pembayaran dividen dan keunggulan kompetitif yang dimiliki perusahaan. Meningkatnya harga saham Unilever membuat nama atau brand Unilever menjadi semakin terkenal sehingga nilai perusahaan Unilever juga meningkat.

Penelitian ini dilakukan karena adanya *research gap* atau perbedaan hasil penelitian yang terdahulu. Dimana pada penelitian Anton (2016) Kebijakan hutang berpengaruh positif sedangkan pada penelitian Azhari dan Ruzikna (2018) kebijakan hutang berpengaruh negatif. Penelitian ini berbeda dari penelitian yang sebelumnya yaitu jurnal utama dari Handriani dan Robiyanto (2018). Penelitian yang dilakukan oleh Handriani dan Robiyanto (2018) belum menggunakan variabel moderasi, sehingga peneliti ingin menambahkan variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan. Sebelumnya ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi telah diteliti oleh Iskandar (2016).

### ***Signaling Theory***

Menurut Brigham dan Houston (2014), *signaling theory* adalah sebuah tanda atau signal yang diberikan perusahaan kepada para investor untuk mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dengan para investor. Sinyal yang dimaksud merupakan tindakan atau keputusan manajemen, salah satu contohnya adalah melalui dividen. Jika perusahaan membagikan dividen kepada para pemegang saham, maka signal tersebut merupakan *good news* bagi investor. Sedangkan, jika perusahaan memotong atau tidak membagikan dividen kepada para pemegang saham maka signal tersebut merupakan *bad news* bagi investor. Disamping penggunaan dividen sebagai signal, perusahaan juga bisa menggunakan pendanaan secara hutang sebagai signal positif kepada para investor (Septiani *et al*, 2018). Perusahaan yang memiliki keyakinan terhadap prospek dan keyakinan terhadap kenaikan harga saham, maka perusahaan ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor. Penggunaan hutang yang lebih banyak dapat menjadi signal yang lebih terpercaya oleh perusahaan kepada para investor. Hal ini dikarenakan perusahaan yang berani untuk meningkatkan penggunaan hutang dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek masa depan perusahaan tersebut. Investor diharapkan dapat menangkap signal positif tentang prospektif perusahaan dimasa depan.

### ***Bird in the Hand Theory***

Menurut Gordon dan Litner tahun 1956, teori ini berpendapat bahwa investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi karena beranggapan bahwa memperoleh dividen yang tinggi saat ini lebih kecil risikonya daripada memperoleh capital gain dimasa mendatang. Gordon dan Lintner tahun 1956 berpendapat bahwa berharap pada kenaikan capital gain lebih besar risikonya dibandingkan dengan dividend yield yang sudah pasti, sehingga investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk setiap pengurangan dividend yield. Keuntungan dalam menerapkan bird in the hand theory adalah untuk meningkatkan harga saham perusahaan dapat dilakukan dengan cara memberikan dividen yang tinggi. Akan tetapi ada kekurangan dalam teori ini, yaitu perusahaan harus membayar pajak yang besar akibat dividen yang tinggi.

### ***Pecking Order Theory***

*Pecking Order Theory* pertama kali diperkenalkan oleh Donaldson tahun 1961, akan tetapi yang menamai teori ini adalah Stewart C. Myers tahun 1984. Teori ini berisi semacam urutan pendanaan dalam perusahaan sebagai modal. Teori ini mengatakan bahwa pendanaan yang harus diutamakan terlebih dahulu adalah pendanaan melalui pendanaan ekuitas internal (laba ditahan) daripada pendanaan ekuitas eksternal. *Pecking Order Theory* mengatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal yaitu laba ditahan. Hal ini dikarenakan penggunaan laba ditahan lebih murah dan tidak mengharuskan perusahaan untuk mengungkapkan informasi ketika menerbitkan obligasi dan saham baru. Kemudian jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan menggunakan pendanaan ekuitas eksternal yang paling aman terlebih dahulu yaitu hutang. Penggunaan hutang, kemudian *hybrid securities* seperti *convertible bonds*, kemudian ekuitas sebagai pilihan yang terakhir. Penerbitan saham baru menjadi pilihan yang terakhir, karena penerbitan saham baru bisa menjadi sinyal negatif yang diterima oleh pemegang saham dan calon investor bahwa perusahaan sedang dalam kondisi yang tidak baik saat ini maupun dimasa mendatang.

### **Trade Off Theory**

Menurut Setiawati dan I Wayan (2015), yaitu bahwa dalam hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan terdapat tingkat leverage yang optimal. Pada keadaan tertentu perusahaan akan meningkatkan penggunaan hutangnya sampai titik optimal untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Hal ini sesuai dengan *Trade Off Theory*, yaitu bahwa berasumsi perusahaan akan menggunakan hutang sampai tingkat tertentu untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan memanfaatkan pajak akibat penggunaan hutang. Titik optimal berdasarkan *Trade Off Theory* yaitu ketika manfaat dari peningkatan utang masih lebih besar dari pengorbanan yang dikeluarkan sehingga secara langsung manfaat penggunaan utang tersebut meningkatkan nilai perusahaan.

### **Nilai Perusahaan**

Menurut Azhari dan Ruzikna (2018), nilai perusahaan merupakan harga sebuah saham pada pasar saham yang bersedia dibayar oleh investor untuk memiliki sebuah perusahaan. Selain dari harga saham, nilai perusahaan dapat dilihat dari bagaimana perkembangan kinerja keuangan suatu perusahaan. Kinerja keuangan tersebut berasal dari laporan keuangan sebagai informasi keuangan suatu perusahaan (Tahu dan Dominicius, 2017). Informasi keuangan tersebut disediakan oleh perusahaan untuk dapat dianalisa oleh para investor maupun calon investor untuk menilai perusahaan tersebut. Pada umumnya investor akan menilai kondisi perusahaan berdasarkan rasio-rasio keuangan seperti likuiditas, leverage, profitabilitas dan dasar-dasar pertimbangan perusahaan dalam melakukan investasi.

### **Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan**

Sesuai dengan *signaling theory*, yaitu dimana perusahaan ingin mengurangi *asimetri information* melalui sinyal yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham untuk meningkatkan nilai perusahaan. Sinyal tersebut dapat berupa peningkatan hutang, dimana perusahaan ingin memberikan informasi kepada para investor bahwa perusahaan sedang berada dalam kondisi yang baik dan memiliki prospek masa depan yang bagus untuk dapat melunasi kewajibannya. *Trade Off Theory* juga mengatakan bahwa peningkatan hutang sampai titik optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan. *Pecking order theory* juga mendukung bahwa perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan hutang sebagai pendanaan secara eksternal dibandingkan dengan penerbitan saham baru. Disamping itu, penggunaan hutang yang tepat akan mengurangi biaya pajak perusahaan. Hal ini dikarenakan biaya hutang merupakan biaya yang mengurangi pembayaran pajak sehingga nilai perusahaan meningkat. Pada penelitian Anton (2016) menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Prastuti dan I Gede (2016), Nelwan dan Joy (2018), Tunggal dan Ngatno (2018), Pantow *et al* (2015) dan Limbong dan Mochammad (2016).

Ha<sub>1</sub>: Kebijakan Hutang berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

### **Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan**

Pada *Bird In The Hand Theory*, investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Investor menilai bahwa dividen lebih pasti dibandingkan dengan *capital gain*, sehingga peningkatan dividen akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan para investor lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen. Dividen merupakan *return* yang pasti atas investasinya dibandingkan dengan *capital gain*. Semakin banyak dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham, maka perusahaan tersebut dianggap memiliki kinerja yang baik. Perusahaan dengan kinerja yang baik, dianggap mampu menghasilkan banyak keuntungan sehingga akan meningkatkan harga saham perusahaan yang mencerminkan nilai perusahaan. Pada penelitian Handriani dan Robiyanto (2018), Anton (2016), Senata (2016), Ferina *et al* (2015), Prastuti dan I Gede (2016), Mussabihan dan Ni Ketut (2018), Ganar (2018), Putra dan Putu (2016), Pasaribu dan Doli (2018), menunjukkan hasil bahwa *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q).

Ha<sub>2</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Profitabilitas dan Nilai Perusahaan**

Berdasarkan *signalling theory*, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan berusaha untuk memberikan informasi kepada para pemegang saham bahwa perusahaan telah menjalankan bisnis dengan baik sehingga mampu mendapatkan tingkat profitabilitas yang tinggi. Hal ini dikarenakan, profitabilitas merupakan keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan. Semakin meningkatnya profitabilitas suatu perusahaan, maka harga saham perusahaan tersebut semakin meningkat. Dengan meningkatnya harga saham, mencerminkan kinerja perusahaan yang baik sehingga para investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya. Hal ini akan berdampak terhadap naiknya nilai perusahaan. Pada penelitian Gamayuni (2015), Tahu dan Dominicius (2017), Sabrin *et al* (2016), Sucuahi dan Jay (2016), Marsha dan Isrochmani (2017), Khuzaini *et al* (2017), Ferina *et al* (2015), Mussabihan dan Ni Ketut (2018), Ganar (2018), Martha *et al* (2018), Ardiana dan Mochammad (2018), Puspitaningtyas (2017), Putra dan Putu (2016),

Rahmawati *et al* (2015), Wahyudi *et al* (2016), Yulandani *et al* (2018) dan Pantow *et al* (2015) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ha<sub>3</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **Pertumbuhan Penjualan dan Nilai Perusahaan**

Sesuai dengan *signaling theory*, perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan penjualan akan berusaha untuk memberikan informasi kepada para investor. Investor yang mengetahui bahwa perusahaan terus mengalami pertumbuhan penjualan, maka akan tertarik untuk menanamkan modalnya. Hal ini dikarenakan investor tersebut yakin dengan pertumbuhan perusahaan yang terus meningkat diikuti dengan peningkatan profitabilitas. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan suatu perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Kenaikan pertumbuhan penjualan yang terus menerus, menjadi daya tarik bagi para investor untuk menanamkan modalnya. Hal ini akan meningkatkan harga saham perusahaan yang mencerminkan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian Nirmala *et al* (2016), yaitu bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ha<sub>4</sub>: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **Kesempatan Investasi dan Nilai Perusahaan**

Berdasarkan *signalling theory* perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang besar akan berusaha untuk menyampaikan kepada para investor, sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan merupakan pengaruh dari kesempatan investasi maupun keputusan investasi yang tepat. Perusahaan yang mampu memanfaatkan kesempatan investasi dan mampu membuat keputusan yang tepat dapat memaksimalkan laba dari hasil investasi tersebut. Kesempatan investasi yang besar tersebut dapat menaikkan nilai perusahaan dimata para investor. Investor akan menilai perusahaan mampu mengolah dana untuk kesempatan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan, sehingga semakin besar peluang investasi suatu perusahaan maka akan berdampak terhadap naiknya nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Khuzaini *et al* (2017), Sofia dan Lena (2017), Nelwan dan Joy (2018), Rahmawati *et al* (2015), Wahyudi *et al* (2016), Hamidah dan Nana (2017) dan Suroto (2015) menunjukkan hasil bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ha<sub>5</sub>: Kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang besar diukur dengan banyaknya aset yang dimiliki dinilai memiliki kinerja operasional yang baik dan memiliki keuangan yang mapan dan stabil. Sesuai dengan *signalling theory* dimana perusahaan yang semakin besar merupakan sinyal positif bagi para pemegang saham sehingga akan meningkatkan kepercayaan dan ketertarikan investor terhadap perusahaan tersebut. Hal ini akan meningkatkan harga saham perusahaan yang mencerminkan meningkatnya nilai perusahaan. Hasil penelitian Handriani dan Robiyanto (2018) sejalan dengan hasil penelitian Anggarwal dan Purna (2017), Anton (2016), Ardiana dan Mochammad (2018), Putra dan Putu (2016) dan Nirmala *et al* (2016).

Ha<sub>6</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan**

Nilai hutang yang tinggi akan memberikan sinyal positif kepada para pemegang saham. Hal ini karena dengan komposisi hutang yang tinggi perusahaan dinilai memiliki prospek masa depan yang baik sehingga berani meminjam dana secara eksternal dalam jumlah besar. Berhasilnya perusahaan dalam meminjam dana kepada pihak eksternal juga dinilai oleh investor secara positif, karena perusahaan dipercaya oleh kreditur untuk diberikan pinjaman. Perusahaan dengan jumlah aset yang besar menjadi pendorong ketika perusahaan ingin meminjam dana kepada pihak eksternal. Hal ini karena jumlah aset yang besar tersebut dapat menjadi jaminan kepada pihak kreditur ketika ingin meminjam dana. Semakin besar jumlah aset yang dimiliki perusahaan, maka akan semakin mudah perusahaan untuk mendapatkan pendanaan secara eksternal.

Berdasarkan hasil penelitian Anton (2016), Prastuti dan I Gede (2016), Nelwan dan Joy (2018), Tunggal dan Ngatno (2018), Pantow *et al* (2015) dan Limbong dan Mochammad (2016), menunjukkan hasil bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian Handriani dan Robiyanto (2018), Anggarwal dan Purna (2017), Anton (2016), Ardiana dan Mochammad (2018), Putra dan Putu (2016) dan Nirmala *et al* (2016) juga diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Diperkuat oleh penelitian Iskandar (2016), ukuran perusahaan mampu memoderasi secara positif nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar akan mempermudah perusahaan dalam mendapatkan modal secara eksternal. Perusahaan dengan aset yang besar dapat dijadikan jaminan pinjaman ketika meminjam dana dalam jumlah yang besar. Hal ini akan memudahkan perusahaan dalam meminjam dana dari luar, karena perusahaan dianggap mampu untuk membayar hutang tersebut sehingga ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

Ha7: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

### **Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan dividen merupakan salah satu hal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang membagikan dividen merupakan sinyal positif bagi para pemegang saham. Pembayaran dividen mencerminkan perusahaan berada dalam kondisi yang baik, sehingga hal ini akan menarik minat investor lain untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Perusahaan yang besar memiliki kemampuan untuk menguasai pasar sehingga mampu menghasilkan keuntungan yang selanjutnya keuntungan tersebut dapat dialokasikan menjadi dividen bagi pemegang saham. Besarnya jumlah dividen yang dibayarkan akan menjadi daya tarik bagi para investor untuk membeli saham perusahaan. Meningkatnya harga saham mencerminkan meningkatnya nilai perusahaan.

Pada penelitian Handriani dan Robiyanto (2018), Anton (2016), Senata (2016), Ferina *et al* (2015), Prastuti dan I Gede (2016), Mussabihan dan Ni Ketut (2018), Ganar (2018), Putra dan Putu (2016), Pasaribu dan Doli (2018), menunjukkan hasil bahwa *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q). Berdasarkan hasil penelitian Handriani dan Robiyanto (2018), Anggarwal dan Purna (2017), Anton (2016), Ardiana dan Mochammad (2018), Putra dan Putu (2016) dan Nirmala *et al* (2016) juga diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan pengaruh positif tersebut, artinya dalam penelitian ini ukuran perusahaan akan memperkuat hubungan antar variabel. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar kemungkinan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham. Dengan

demikian ukuran perusahaan dinilai mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Ha<sub>8</sub>: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

### **Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas merupakan keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan. Semakin meningkatnya profitabilitas suatu perusahaan, maka harga saham perusahaan tersebut semakin meningkat. Dengan meningkatnya harga saham, mencerminkan kinerja perusahaan yang baik sehingga para investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya. Hal ini akan berdampak terhadap naiknya nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan yang besar menjadi daya tarik bagi para investor untuk memutuskan membeli saham perusahaan tersebut. Semakin banyak investor yang membeli saham perusahaan tersebut, maka semakin tinggi harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dinilai mampu menghasilkan profitabilitas yang besar. Perusahaan yang besar lebih memiliki keunggulan dibandingkan perusahaan kecil untuk menguasai pasar dan mendapatkan tingkat profitabilitas yang tinggi. Hal ini yang menjadi faktor pendorong investor untuk membeli saham suatu perusahaan.

Penelitian Gamayuni (2015), Tahu dan Dominicius (2017), Sabrin *et al* (2016), Sucuahi dan Jay (2016), Marsha dan Isrochmani (2017), Khuzaini *et al* (2017), Ferina *et al* (2015), Mussabihan dan Ni Ketut (2018), Ganar (2018), Martha *et al* (2018), Ardiana dan Mochammad (2018), Puspitaningtyas (2017), Putra dan Putu (2016), Rahmawati *et al* (2015), Wahyudi *et al* (2016), Yulandani *et al* (2018) dan Pantow *et al* (2015) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian Handriani dan Robiyanto (2018), Anggarwal dan Purna (2017), Anton (2016), Ardiana dan Mochammad (2018), Putra dan Putu (2016) dan Nirmala *et al* (2016) juga diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan pengaruh positif tersebut, artinya dalam penelitian ini ukuran perusahaan akan memperkuat hubungan antar variabel. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar tingkat profitabilitas yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian ukuran perusahaan dapat memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Ha<sub>9</sub>: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

### **Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan**

Kenaikan pertumbuhan penjualan yang terus menerus, menjadi daya tarik bagi para investor untuk menanamkan modalnya. Para investor yakin bahwa dengan naiknya penjualan akan meningkatkan pendapatan perusahaan. Pendapatan tersebut dapat dialokasikan sebagai dividen untuk kesejahteraan pemegang saham. Hal ini akan meningkatkan harga saham perusahaan yang mencerminkan nilai perusahaan. Pertumbuhan penjualan para perusahaan yang besar cenderung lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan yang besar memiliki kemampuan menguasai pasar lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Semakin besar ukuran perusahaan semakin besar pertumbuhan penjualan yang akan mendorong minat investor untuk membeli saham tersebut. Hal ini akan meningkatkan harga saham perusahaan sekaligus nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian Nirmala *et al* (2016), yaitu bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian Handriani dan Robiyanto (2018), Anggarwal dan Purna (2017), Anton (2016), Ardiana dan Mochammad



## Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Dan Kesempatan Investasi Terhadap Nilai Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

(2018), Putra dan Putu (2016) dan Nirmala *et al* (2016) juga diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan pengaruh positif tersebut, artinya dalam penelitian ini ukuran perusahaan akan memperkuat hubungan antar variabel. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar tingkat pertumbuhan penjualan yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian ukuran perusahaan dapat memoderasi pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan.

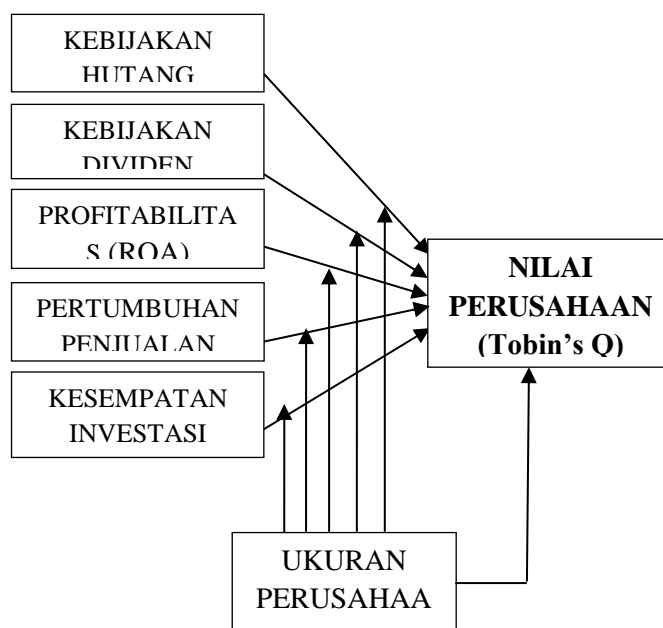
Ha<sub>10</sub>: Ukuran Perusahaan memperkuat pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan

### **Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Nilai Perusahaan**

Perusahaan yang mampu memanfaatkan kesempatan investasi dan mampu membuat keputusan yang tepat dapat memaksimalkan laba dari hasil investasi tersebut. Kesempatan investasi yang besar tersebut dapat menaikkan nilai perusahaan dimata para investor. Investor akan menilai perusahaan mampu mengolah dana untuk kesempatan investasi yang menguntungkan perusahaan. Semakin besar peluang investasi suatu perusahaan maka akan berdampak terhadap naiknya nilai perusahaan. Perusahaan yang besar lebih banyak memiliki kesempatan investasi dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Perusahaan yang besar memiliki keunggulan bersaing seperti kemudahan dalam akses pasar, kemudahan dalam mendapatkan pendanaan eksternal dan kemudahan dalam melakukan investasi. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka akan semakin besar kesempatan investasi yang dimiliki yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Khuzaini *et al* (2017), Sofia dan Lena (2017), Nelwan dan Joy (2018), Rahmawati *et al* (2015), Wahyudi *et al* (2016), Hamidah dan Nana (2017) dan Suroto (2015) menunjukkan hasil bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian Handriani dan Robiyanto (2018), Anggarwal dan Purna (2017), Anton (2016), Ardiana dan Mochammad (2018), Putra dan Putu (2016) dan Nirmala *et al* (2016) juga diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan pengaruh positif tersebut, artinya dalam penelitian ini ukuran perusahaan akan memperkuat hubungan antar variabel. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar tingkat kesempatan investasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian ukuran perusahaan dapat memoderasi kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan.

Ha<sub>11</sub>: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan



**Gambar 1**  
**Kerangka Konseptual**

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan obyek penelitian yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini meneliti selama periode tahun 2016-2018. Dalam penelitian ini menggunakan metoda pengambilan sampel adalah *purposive sampling*. Beberapa Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI) berturut-turut selama tahun 2016-2018
2. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan tahunannya pada periode yang berakhir tanggal 31 Desember
3. Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya selama tahun 2016-2018
4. Perusahaan manufaktur yang memperoleh laba tahun berjalan positif berturut-turut selama tahun 2016-2018
5. Perusahaan manufaktur yang melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham selama tahun 2016 sampai dengan 2018

## Definisi Operasional Variabel

merupakan ukuran jumlah dari total kekayaan (total aset) yang merupakan kombinasi antara aset (aktiva) berwujud maupun aset (aktiva) tidak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan (handriani dan Robiyanto, 2018).

$$\text{Tobin's Q} = ((\text{Current price} \times \text{total outstanding share}) + \text{total liability}) / \text{total assets}$$

1. Kebijakan hutang;  
menunjukkan besarnya modal sendiri yang dibiayai dengan hutang (Azhari dan

Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Dan Kesempatan Investasi Terhadap Nilai Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Ruzikna, 2018).

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

2. Kebijakan dividen; merupakan pengembalian atau return yang akan diperoleh oleh pemilik saham atas modal yang disertakan atas suatu perusahaan (Sofia dan Lena, 2017).

$$DPR = \frac{\text{dividend per share}}{\text{earnings per share}}$$

3. Profitabilitas; merupakan kemampuan perusahaan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki dalam menghasilkan laba setelah pajak dari kegiatan bisnisnya (Azhari dan Ruzikna, 2018).

$$ROA = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total asset}}$$

4. Pertumbuhan penjualan; merupakan selisih antara jumlah penjualan periode ini dengan periode sebelumnya dibandingkan dengan penjualan periode sebelumnya (Mandalika, 2016).

$$SG = ((\text{net sales } t - \text{net sales } t-1) / \text{net sales } t-1) \times 100\%$$

5. Kesempatan Investasi; merupakan komponen nilai perusahaan yang besar pengeluarannya ditetapkan oleh pihak manajemen pada masa mendatang dan pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan menghasilkan return yang lebih besar (Wulandari dan Ni Ketut, 2017).

$$CAP/BVA = \frac{\text{BV fixed asset } t - \text{BV fixed asset } t-1}{\text{total asset}}$$

6. Ukuran Perusahaan; merupakan suatu ukuran perusahaan besar atau kecilnya perusahaan yang ditunjukkan melalui total aktiva yang dimiliki perusahaan (Rahmawati et al, 2015).

$$SIZE = \text{Ln}(\text{Total assets})$$

### Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan analisis regresi berganda (*multiple linear regression method*). Model regresi linear berganda (*multiple linear regression method*) yang digunakan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Tobin's } Q = \alpha + \beta_1 \text{DER} + \beta_2 \text{DPR} + \beta_3 \text{ROA} + \beta_4 \text{SG} + \beta_5 \text{IOS} + \beta_6 \text{SIZE} + \beta_7 \text{DER} * \text{SIZE} + \beta_8 \text{DPR} * \text{SIZE} + \beta_9 \text{ROA} * \text{SIZE} + \beta_{10} \text{SG} * \text{SIZE} + \beta_{11} \text{IOS} * \text{SIZE} + \varepsilon$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Berikut tabel 1 yang berisi hasil statistik deskriptif dari seluruh variabel yang diuji dalam penelitian ini:

**Tabel 1**  
**Statisitik Deskriptif**

Variable		Min	Max	Mean	Std. Dev
Tobinsq	Y	0.4628	10.6763	1.9395	1.6949
DER	X1	0.0833	4.1897	0.7138	0.6833
DPR	X2	0.0740	3.5068	0.4068	0.3725
ROA	X3	0.0008	0.9210	0.0914	0.0975
SG	X4	-0.5314	1.3711	0.0927	0.1770
CAP/BVA	X5	-0.0737	0.4852	0.0397	0.0866
SIZE	Z	257.986	33.4737	28.9403	1.73752
<b>Valid N (listwise)</b>		123			

Sumber: Hasil Pengolahan Data Melalui SPSS v23.

Tabel 1 menjelaskan hasil dari pengujian statistik deskriptif pada tahun 2016-2018 adalah sebanyak 123 sampel obyek penelitian. Dari tabel 4.2, dapat dilihat besarnya nilai minimum, maximum, mean, dan standard deviation dari setiap variabel. Tabel ini digunakan untuk membantu dalam melakukan identifikasi terhadap besar kecilnya penyimpangan atas masing-masing variabel yang mempengaruhi variabel satu dengan yang lainnya.

Variabel nilai perusahaan (Tobin's Q) memiliki nilai minimum 0.4628 yaitu terdapat pada perusahaan Duta Pertiwi Nusantara Tbk tahun 2018 dan nilai maksimum 10,6763 yang terdapat pada perusahaan Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk tahun 2016. Nilai rata-rata 1,9395 dengan standar deviasi 1,6950. Nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi, sehingga dapat disimpulkan jika nilai penyimpangan yang terjadi tidak melebihi nilai rata-ratanya.

Variabel kebijakan hutang (DER) memiliki nilai minimum 0.0833 yang terdapat pada perusahaan Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk tahun 2016 dan nilai maksimum 4.1897 pada perusahaan Indal Aluminium Industry Tbk tahun 2016, nilai rata-rata 0.7139 dengan standar deviasi 0.6834. Nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi, sehingga dapat disimpulkan jika nilai penyimpangan yang terjadi tidak melebihi nilai rata-ratanya.

Variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai minimum 0.0740 pada perusahaan Lionmesh Prima Tbk tahun 2018 dan nilai maksimum 3.5068 pada perusahaan Trisula International Tbk tahun 2018, nilai rata-rata 0.4069 dengan standar deviasi 0.3726. Nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi, sehingga dapat disimpulkan jika nilai penyimpangan yang terjadi tidak melebihi nilai rata-ratanya.

Variabel *return on asset* (ROA) memiliki nilai minimum 0.0008 pada perusahaan Asahimas Flat Glass Tbk tahun 2018 dan nilai maksimum 0.9210 pada perusahaan Merck Tbk tahun 2018, nilai rata-rata 0.0915 dengan standar deviasi 0.0976. Nilai rata-rata lebih kecil dari standar deviasi, sehingga dapat disimpulkan jika nilai penyimpangan yang terjadi melebihi nilai rata-ratanya.

Variabel *sales growth* (SG) memiliki nilai minimum -0.5314 pada perusahaan Delta Djakarta Tbk tahun 2017 dan nilai maksimum 1.3711 pada perusahaan Delta Djakarta Tbk tahun

Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Dan Kesempatan Investasi Terhadap Nilai Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

2016, nilai rata-rata 0.0927 dengan standar deviasi 0.1771. Nilai rata-rata lebih kecil dari standar deviasi, sehingga dapat disimpulkan jika nilai penyimpangan yang terjadi melebihi nilai rata-ratanya.

Variabel kesempatan investasi (CAP/BVA) memiliki nilai minimum -0.0737 pada perusahaan Kabelindo Murni Tbk tahun 2016 dan nilai maksimum 0.4852 pada perusahaan Tunas Alfin Tbk tahun 2016, nilai rata-rata 0.0397 dengan standar deviasi 0.0866. Nilai rata-rata lebih kecil dari standar deviasi, sehingga dapat disimpulkan jika nilai penyimpangan yang terjadi melebihi nilai rata-ratanya.

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai minimum 25.7986 pada perusahaan Lionmesh Prima Tbk tahun 2018. Nilai maksimum 33.4737 pada perusahaan Astra International Tbk tahun 2018, nilai rata-rata 28.9403 dengan standar deviasi 1.7375. Nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi, sehingga dapat disimpulkan jika nilai penyimpangan yang terjadi tidak melebihi nilai rata-ratanya.

**Hasil Uji Multikolinearitas**

Hasil uji multikolinearitas pada tabel 2 menunjukkan hasil bahwa variabel independen kebijakan hutang (DER), kebijakan dividen (DPR), profitabilitas (ROA), pertumbuhan penjualan (SG), kesempatan investasi (CAP/BVA), Ukuran perusahaan (SIZE), variabel interaksi DER\*SIZE, DPR\*SIZE, ROA\*SIZE, SG\*SIZE, dan CAP/BVA\*SIZE memiliki nilai *tolerance* < 0,1 dan nilai VIF > 10 sehingga dapat diartikan jika variabel-variabel tersebut terjadi multikolinearitas.

Masalah multikolinearitas pada umumnya terjadi dalam regresi dengan Moderated Regression Analysis (MRA). Hal ini diperbolehkan menurut Gujarati (2009), sepanjang hasil penelitian memiliki koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) yang tinggi dan ada satu variabel yang signifikan. Berikut tabel 2 hasil uji multikolinearitas:

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Multikolinearitas Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
DER	0.001	705.671
DPR	0.002	493.445
ROA	0.001	718.695
SG	0.001	778.807
CAP/BVA	0.002	574.803
1 SIZE	0.098	10.166
DER_SIZE	0.001	723.892
DPR_SIZE	0.002	515.136
ROA_SIZE	0.001	740.683
SG_SIZE	0.001	782.493
CAP_BVA_SIZ E	0.002	574.178

A. Dependent Variable: Tobin's Q

Sumber: Hasil Pengolahan Data Melalui SPSS v23.

### Hasil Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas pada tabel 3 menunjukkan hasil uji heteroskedastisitas dengan MRA menunjukkan hasil bahwa variabel kebijakan hutang (DER), kebijakan dividen (DPR), profitabilitas (ROA), pertumbuhan penjualan (SG), kesempatan investasi (CAP/BVA), ukuran perusahaan (SIZE), variabel interaksi DER\*SIZE, DPR\*SIZE, ROA\*SIZE, SG\*SIZE dan CAP/BVA\*SIZE, memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dikatakan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Berikut tabel 3 hasil uji heteroskedastisitas:

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model	Sig.	Keterangan
(Constant)	0.478	
DER	0.355	tidak terjadi heteroskedastisitas
DPR	0.408	tidak terjadi heteroskedastisitas
ROA	0.743	tidak terjadi heteroskedastisitas
SG	0.420	tidak terjadi heteroskedastisitas
CAP/BVA	0.576	tidak terjadi heteroskedastisitas
1 SIZE	0.636	tidak terjadi heteroskedastisitas
DER_SIZE	0.383	tidak terjadi heteroskedastisitas
DPR_SIZE	0.451	tidak terjadi heteroskedastisitas
ROA_SIZE	0.673	tidak terjadi heteroskedastisitas
SG_SIZE	0.435	tidak terjadi heteroskedastisitas
CAP/BVA_SIZE	0.602	tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Hasil Pengolahan Data Melalui SPSS v23.

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Autokorelasi *Bruesch-Godfrey***  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Variabel	Sig.	Kesimpulan
Lag_RES	0,162	Tidak terjadi autokorelasi

Dependent Variable: *Unstandardized Residual*

Sumber: Hasil Pengolahan Data Melalui SPSS v23

### Hasil Uji Hipotesis

Tabel 6 menampilkan hasil uji Hipotesis yang terdiri dari uji koefisien korelasi (R), uji koefisien determinasi (Adjusted R2), uji model fit (uji F), uji pengaruh (uji t), sebagai berikut:

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Hipotesis**

Variabel	Arah	Coefficients	Sig (1-tail)	Kesimpulan
(constant)		10.518	0.0025	
DER (X <sub>1</sub> )	+	5.588	0.025	H <sub>1</sub> diterima
DPR (X <sub>2</sub> )	+	-5.396	0.106	H <sub>2</sub> ditolak
ROA (X <sub>3</sub> )	+	-212.448	0.000	H <sub>3</sub> ditolak
SG (X <sub>4</sub> )	+	-12.646	0.134	H <sub>4</sub> ditolak
CAP/BVA (X <sub>5</sub> )	+	1.045	0.479	H <sub>5</sub> ditolak
SIZE (Z)	+	-0.337	0.006	H <sub>6</sub> ditolak
DER_SIZE (M <sub>1</sub> )	+	-0.203	0.022	H <sub>7</sub> ditolak
DPR_SIZE (M <sub>2</sub> )	+	0.204	0.095	H <sub>8</sub> ditolak
ROA_SIZE (M <sub>3</sub> )	+	7.718	0.000	H <sub>9</sub> ditolak
SG_SIZE (M <sub>4</sub> )	+	0.464	0.127	H <sub>10</sub> ditolak
CAP/BVA_SIZE (M <sub>5</sub> )	+	-0.067	0.463	H <sub>11</sub> ditolak
F-TEST			40.197	
SIGN			0.000	
R			0.894	
R <sup>2</sup>			0.799	
ADJ R <sup>2</sup>			0.779	

Sumber: Pengolahan Data SPSS v23

Tabel 5 menunjukkan hasil bahwa nilai korelasi (R) pada model regresi sebesar 0,894. Nilai korelasi berada antara 0,7-1 yang artinya adalah hubungan antara variabel independen kebijakan hutang (DER), kebijakan dividen (DPR), profitabilitas (ROA), pertumbuhan penjualan (SG), kesempatan investasi (CAP/BVA), variabel moderasi ukuran perusahaan (SIZE), variabel interaksi DER\*SIZE, DPR\*SIZE, ROA\*SIZE, SG\*SIZE, dan CAP/BVA\*SIZE terhadap variabel dependen nilai perusahaan (Tobin's Q) adalah sangat kuat.

Tabel 5 menunjukkan hasil yaitu bahwa nilai adjusted R<sup>2</sup> sebesar 0,779 sehingga dapat diartikan bahwa besarnya variasi variabel dependen yaitu nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen kebijakan hutang (DER), kebijakan dividen (DPR), profitabilitas (ROA), pertumbuhan penjualan (SG), kesempatan investasi (CAP/BVA), variabel moderasi ukuran perusahaan (SIZE), variabel interaksi DER\*SIZE, DPR\*SIZE, ROA\*SIZE, SG\*SIZE, dan CAP/BVA\*SIZE sebesar 77,9% sedangkan sisanya sebesar 22,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

### Hasil Uji Koefisien Regresi Secara Simultan (Uji F)

Tabel 6 menunjukkan nilai signifikansi hasil uji F sebesar 0,000 kurang dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi layak atau fit digunakan dalam penelitian ini.

### Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji-t)

disimpulkan bahwa variabel kesempatan investasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian H<sub>5</sub> ditolak. Ukuran Perusahaan memperoleh nilai koefisien regresi sebesar -0.337 dengan signifikansi sebesar 0.006 yang nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05 namun nilai koefisien regresi yang dihasilkan adalah negatif menandakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan demikian H<sub>6</sub> ditolak. Ukuran perusahaan tidak memperkuat pengaruh positif kebijakan

hutang terhadap nilai perusahaan, dimana variabel moderasi ukuran perusahaan memperoleh koefisien regresi sebesar -0.203 dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0.022. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0.05, namun nilai koefisien regresi yang dihasilkan adalah negatif menandakan ukuran perusahaan tidak memperkuat pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, dengan demikian  $H_7$  ditolak. Ukuran perusahaan tidak memperkuat pengaruh positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, dimana variabel moderasi ukuran perusahaan memperoleh koefisien regresi sebesar 0.204 dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0.095. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak memperkuat pengaruh positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, dengan demikian  $H_8$  ditolak.

Ukuran perusahaan tidak memperkuat pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dimana variabel moderasi ukuran perusahaan memperoleh koefisien regresi sebesar 7.718 dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0.000. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0.05, sehingga ukuran perusahaan tidak memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan tetapi ada interaksi karena hasil ujiannya signifikan namun hipotesis sebelum moderasinya ditolak, dengan demikian  $H_9$  ditolak. Ukuran perusahaan tidak memperkuat pengaruh positif pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan, dimana variabel moderasi ukuran perusahaan memperoleh koefisien regresi sebesar 0.464 dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0.127. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak memperkuat pengaruh positif pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian  $H_{10}$  ditolak.

Ukuran perusahaan tidak memperkuat pengaruh positif kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan, dimana variabel moderasi ukuran perusahaan memperoleh koefisien regresi sebesar -0.067 dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0.463. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak memperkuat pengaruh positif kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan, dengan demikian  $H_{11}$  ditolak.

### **Pengaruh Kebijakan Hutang (DER) terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan *Trade Off Theory*, yaitu bahwa peningkatan hutang pada titik yang optimal akan meningkatkan nilai perusahaan. Titik optimal berdasarkan *Trade Off Theory* yaitu ketika manfaat dari peningkatan utang masih lebih besar dari pengorbanan yang dikeluarkan sehingga secara langsung manfaat penggunaan utang tersebut meningkatkan nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan meningkatnya rasio pembayaran dividen hanya rincian dan tidak mempengaruhi tingkat kesejahteraan pemegang saham. Meningkatnya jumlah dividen yang dibayarkan tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset perusahaan atau kebijakan investasinya.

### **Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien yang negatif dan signifikan menunjukkan bahwa setiap peningkatan profitabilitas (ROA) diperusahaan manufaktur, tidak menjamin diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan. Tindakan manajemen laba yang membuat laba terlihat lebih besar, menjadi alasan bagi investor untuk tidak hanya melihat rasio profitabilitas sebagai dasar keputusan membeli suatu saham.



## Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Dan Kesempatan Investasi Terhadap Nilai Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Pihak perusahaan dan pemegang saham tidak memiliki informasi yang seimbang atau terjadinya asimetri informasi, sehingga para pemegang saham amupun pihak investor lebih berhati-hati dalam menentukan keputusan untuk menanamkan modalnya, dikarenakan keterbatasan informasi terhadap informasi perusahaan yang bersifat privat.

### **Pengaruh Pertumbuhan Penjualan (SG) terhadap Nilai Perusahaan**

Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan pertumbuhan penjualan yang semakin meningkat, akan membuat kebutuhan akan dana juga semakin meningkat. Perusahaan yang sedang bertumbuh, lebih memerlukan banyak dana untuk melakukan ekspansi usahanya. Kebutuhan akan dana yang besar, menuntut perusahaan untuk fokus kepada dana operasional perusahaan dibandingkan untuk fokus pada kesejahteraan pemegang saham.

### **Pengaruh Kesempatan Investasi (CAP/BVA) terhadap Nilai Perusahaan**

Kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan belum mampu untuk memanfaatkan kesempatan investasi yang ada. Keputusan yang dibuat oleh perusahaan tidak menghasilkan kenaikan terhadap nilai perusahaan karena perusahaan salah dalam membuat keputusan sehingga berdampak terhadap defisitnya sejumlah investasi perusahaan. Besar kecilnya kesempatan investasi maupun keputusan investasi yang dibuat tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien yang negatif dan signifikannya dibawah 0.05 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diprosikan dengan firm size (SIZE). Perusahaan dengan jumlah aset yang besar tidak mampu memanfaatkan asetnya secara efektif sehingga menimbulkan penimbunan aset dikarenakan perputaran dari aset perusahaan akan semakin lama. Hal ini akan menurunkan minat investor untuk menanamkan modalnya, dikarenakan perusahaan dianggap tidak mampu memanfaatkan aset yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan dan kinerja perusahaan dinilai kurang efektif.

### **Ukuran Perusahaan (SIZE) Memperkuat Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan tidak memperkuat pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan tetapi ada interaksi dengan nilai koefisien negatif. Interaksi yang terjadi antara kebijakan hutang dengan ukuran perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan. Setiap peningkatan hutang yang terjadi diperusahaan yang memiliki total aset yang besar dapat menurunkan nilai perusahaan, akan tetapi perusahaan dengan total aset yang kecil dengan jumlah hutang yang besar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan kecil dengan total aset yang kecil dinilai sedang dalam tahap pertumbuhan dan biasanya harga saham belum terlalu tinggi sehingga menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan. Permintaan saham yang semakin banyak akan meningkatkan harga saham tersebut yang mencerminkan meningkatnya nilai perusahaan.

### **Ukuran Perusahaan (SIZE) Memperkuat Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan tidak memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan, ukuran perusahaan yang besar atau kecil tidak mempengaruhi jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan yang besar bisa saja tidak membayarkan dividen sebesar perusahaan kecil membayarkan dividen. Besar kecilnya pembayaran dividen ditentukan oleh hasil keputusan rapat perusahaan apakah akan menaikkan, menurunkan atau bahkan tidak membayarkan dividen sama sekali. Hal ini merupakan strategi perusahaan dalam mengelola keuntungan yang diperoleh untuk dialokasikan menjadi investasi, biaya operasional, membeli aset atau dibagikan kepada para pemegang saham berupa dividen. Strategi lainnya yaitu pada perusahaan yang baru saja berdiri dengan total aset yang kecil akan tetapi mampu membayarkan dividen yang besar kepada para pemegang saham. Hal ini juga merupakan salah satu strategi yang dilakukan perusahaan untuk dapat bersaing dipasar.

### **Ukuran Perusahaan (SIZE) Memperkuat Pengaruh Profitabilitas terhadap nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan tidak memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan tetapi ada interaksi karena hasilnya signifikan positif tetapi hasil sebelum moderasi tidak signifikan. Hasil penelitian sebelum moderasi ditolak, sehingga ukuran perusahaan tidak memperkuat nilai perusahaan walaupun nilainya signifikan dan koefisiennya positif. Keputusan investor untuk menanamkan modalnya atau keputusan investor untuk membeli saham suatu perusahaan tidak didasarkan pada tingkat profitabilitas. Hal ini dikarenakan besaran rasio tingkat profitabilitas bisa saja dimanipulasi oleh manajemen perusahaan sehingga terlihat bagus, sehingga investor tidak membeli saham suatu perusahaan karena tingkat rasio profitabilitas yang tinggi. Besar kecilnya perusahaan yang diukur dengan jumlah aset tidak memperkuat penilaian investor terhadap tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Sehingga ukuran perusahaan tidak memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

### **Ukuran Perusahaan (SIZE) Memperkuat Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan tidak memperkuat pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. Besarnya pertumbuhan penjualan yang meningkat tidak menjadi dasar investor dalam memilih suatu saham. Investor lebih memilih suatu saham dengan melihat tingkat dividen yang dibayarkan setiap tahunnya. Ukuran perusahaan yang diukur dengan jumlah aset tidak memperkuat pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap keputusan investor untuk membeli suatu saham. Investor tidak melihat besar kecilnya suatu perusahaan. Akan tetapi lebih melihat bagaimana perusahaan tersebut dalam mengelola modal untuk menghasilkan keuntungan yang dibagikan menjadi dividen.

### **Ukuran Perusahaan (SIZE) Memperkuat Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan tidak memperkuat pengaruh kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang dihitung dengan besarnya jumlah total aset yang dimiliki perusahaan tidak memperkuat kesempatan investasi yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang besar cenderung memiliki kesempatan investasi yang besar akan tetapi belum tentu perusahaan tersebut mampu memanfaatkan kesempatan investasi tersebut untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Begitu juga sebaliknya bagi perusahaan yang kecil mungkin hanya memiliki kesempatan investasi yang kecil akan tetapi perusahaan yang kecil tersebut mampu untuk memanfaatkan kesempatan investasi yang dimilikinya, sehingga mampu menaikkan nilai perusahaannya. Berhasilnya kesempatan investasi dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk mengambil keputusan dan mengelola investasi tersebut sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.

## **SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Kebijakan Hutang memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Anton (2016), Prastuti dan I Gede (2016), Nelwan dan Joy (2018), Tunggal dan Ngatno (2018), Pantow et al (2015) dan Limbong dan Mochammad (2016), yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan Dividen tidak memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Handriani dan Robiyanto (2018), Anton (2016), Senata (2016), Ferina et al (2015), Prastuti dan I Gede (2016), Mussabihan dan Ni Ketut (2018), Ganar (2018), Putra dan Putu (2016), Pasaribu dan Doli (2018), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas tidak memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Gamayuni (2015), Tahu dan Dominicius (2017), Sabrine et al (2016), Sucuahi dan Jay (2016), Marsha dan Isrochmani (2017), Khuzaini et al (2017), Ferina et al (2015), Mussabihan dan Ni Ketut (2018), Ganar (2018), yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan Penjualan tidak memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Nirmala et al (2016), yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kesempatan Investasi tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Khuzaini et al (2017), Sofia dan Lena (2017), Nelwan dan Joy (2018), Rahmawati et al (2015), Wahyudi et al (2016), Hamidah dan Nana (2017) dan Suroto (2015), yang menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ukuran Perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Handriani dan Robiyanto (2018), Anggarwal dan Purna (2017), Anton (2016), Ardiana dan Mochammad (2018), Putra dan Putu (2016) dan Nirmala et al (2016), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ukuran Perusahaan tidak memperkuat pengaruh positif Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Iskandar (2016), yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan memperkuat pengaruh positif Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan. Ukuran Perusahaan tidak memperkuat pengaruh positif Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Ukuran Perusahaan tidak memperkuat pengaruh positif Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Ukuran Perusahaan tidak memperkuat pengaruh positif Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan. Ukuran Perusahaan tidak memperkuat pengaruh positif Kesempatan Investasi terhadap Nilai Perusahaan.

Bagi perusahaan, berdasarkan hasil penelitian, kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang ingin meningkatkan nilai perusahaannya, dapat memberikan sinyal kepada para pemegang saham melalui peningkatan hutang yang berarti bahwa perusahaan dapat dipercaya oleh kreditor dan perusahaan yakin terhadap prospek yang akan datang.

Bagi investor, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan kepada para investor sebagai salah satu sumber informasi dalam pertimbangan pengambilan keputusan investasi dan sebagai informasi tambahan dalam menilai kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini dapat memberikan informasi tambahan dalam *signaling theory*, *bird in the hand theory*, *trade off theory* dan *pecking order theory*, yaitu dapat gambaran yang lebih komprehensif dalam memahami fenomena bagaimana perusahaan

dengan setiap karakteristiknya mengambil tindakan dan motivasi untuk menjaga dan meningkatkan nilai perusahaan agar dapat mempertahankan kelangsungan bisnisnya.

### **Keterbatasan**

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini yang mungkin mempengaruhi hasil penelitian adalah:

1. Pada statistik deskriptif terlihat bahwa pada beberapa variabel terlihat sebaran data yang terlalu besar, yaitu antara nilai min, max dan rata-ratanya dengan nilai standart deviasi yang melebihi nilai rata-ratanya.
2. Pada penelitian ini terdapat masalah multikolinearitas, dimana hal ini tidak dapat dihindari dalam model penelitian *moderated regression analysis*.
3. Pada penelitian ini masih terdapat data sampel yang *outlier*, sehingga membuang beberapa data sampel penelitian.

### **Saran Untuk Penelitian Selanjutnya**

1. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah jumlah sampel penelitian tidak hanya pada perusahaan manufaktur dan menambah periode waktu penelitian tidak hanya 3 tahun
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel lain yang tidak ada dalam penelitian ini seperti GCG dan CSR.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah proxy variabel dependen sehingga dapat dibandingkan hasil penelitian dari berbagai macam proxy nilai perusahaan.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Anton, Sorin Gabriel.2016.“*The Impact of Dividend Policy on Firm Value A Panel Data Analysis Of Romanian Listed Firms*”. *Journal of Public Administration, Finance and Law, Issue 10/2016*.
- Ardiana, Erna dan Mochammad Chabachib.2018.“Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Consumer Goods yang terdaftar di BEI pada Tahun 2012-2016)”. *Diponegoro Journal of Management, Volume 7, Nomor 2, Tahun 2018, Halaman 1-14, ISSN: 2337-3792*.
- Azhari dan Ruzikna.2018.“Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014”. *JOM FISIP Vol. 5 No. 1–April 2018*.
- Brigham, Eugene F. dan Houston Joel F.2014.*Essential of Financial Management 3<sup>th</sup> edition. Cengage Learning Asia Pte Ltd*.
- Ferina, Ika Sasti dan Rina Tjandrakirana DP.2015.“Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Akuntanika, No. 1 , Vol. 2, Juli- Desember 2015*.
- Gamayuni, Rindu Rika.2015. “*The Effect Of Intangible Asset, Financial Performance And Financial Policies On The Firm Value*”. *International Journal Of Scientific & Technology Research Volume 4, Issue 01, Januari 2015 ISSN:2277-8616*.

Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Dan Kesempatan Investasi Terhadap Nilai Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

- Ganar, Yulian Bayu.2018.“Pengaruh Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017”. *Jurnal Sekuritas (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi )* Vol.2, No.1, September 2018, halaman : 32–44, ISSN: 2581-2777.
- Gujarati, Damodar N. dan Dawn C. Porter. 2009. *Dasar-dasar Ekonometrika, Edisi 5, Buku 1, Penerjemah: Eugenia Mardanugraha et al.* Jakarta: Salemba Empat.
- Hamidah, Gina dan Nana Umdiana. “Pengaruh Profitabilitas Dan Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Harga Saham Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014)”. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 3 No. 2. Januari 2017, e-ISSN:2549-5968.
- Handriani, Eka dan Robiyanto Robiyanto.2018.“ *Corporate Finance and Firm Value in The Indonesian Manufacturing Companies*”. *International Research Journal of Business Studies* Vol.11, No. 2 (2018), ISSN: 2089-6271.
- Iskandar.2016.“Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Consumer Goods Industry Di Indonesia”. *Conference on Management and Behavioral Studies Universitas Tarumanagara, Jakarta, 27 Oktober 2016*, ISSN: 2541-3400, e-ISSN: 2541-2850.
- Khuzaini, Dwi Wahyu Artiningsih dan Lina Paulina.2017.“ *Influence of Profitability, Investment Opportunity Set (Ios) Leverage and Dividend Policy on Firm Value in The L Service in Indonesia Stock Exchange*”. *Jurnal Terapan Manajemen dan Bisnis* Volume 3 Number 2 October 2017, page 235-245, e-ISSN: 2477-5282.
- Limbong, Dita Tessa Sampriani dan Mochammad Chabachib.2016. “Analisis Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Real Estate dan Properti yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014)”. *Diponegoro Journal of Management* Vol.5, No. 4 Tahun 2016, Halaman 1-14, ISSN (Online): 2337-3792.
- Mandalika, Andri.2016.“Pengaruh Struktur Aktiva, Struktur Modal dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Sektor Otomotif)”. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, Volume 16 No.01 Tahun 2016.
- Marsha, Nadya dan Isrochmani Murtaqi.2017.“*The Effect Of Financial Ratios On Firm Value In The Food And Beverage Sector Of The IDX*”. *Journal Of Business And Management* Vol.6, No.2, 2017:214-226.
- Martha, Lidya *et al.*2018.“Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Benefita* 3(2) Juli 2018 (227-238).
- Nelwan, Andreas dan Joy E. Tulung.2018.“Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Saham Bluechip Yang Terdaftar Di BEI”. *Jurnal EMBA* Vol.6, No.4, September 2018, hal. 2878 – 2887, ISSN: 2303-1174.
- Nirmala, Aulia, Moeljadi dan Andarwati.2016.“Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia (Perspektif Pecking Order Theory)”. *Jurnal Aplikasi Manajemen (JAM)* Vol 14 No 3, 2016, ISSN:1693-5241.
- Pantow, Mawar Sharon R, Sri Murni dan Irvan Trang.2015.“Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, *Return On Asset* dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Di Indeks LQ 45”. *Jurnal EMBA* Vol.3 No.1 Maret 2015, Hal.961-971, ISSN:2303-1174.

- Pasaribu, Dompok dan Doli Natama Lumban Tobing.2018.“Analisis Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Methodist, volume 1, nomor 2, 2018, 94-105, ISSN:2599-0136, eISSN:2599-1175.
- Prastuti, Ni Kadek Rai dan I Gede Merta Sudiarta.2016.“Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur”. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol.5, No.3, 2016: 1572-1598, ISSN: 2302-8912.
- Putra, AA Ngunah Dharma Adi dan Putu Vivi Lestari.2016.“Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan”. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No.7, 2016: 4044 – 4070, ISSN : 2302-8912.
- Rahmawati, Amalia Dewi, Topowijono dan Sri Sulasmiyati.2015.“Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, dan Building Construction yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2013)”. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 23 No. 2 Juni 2015.
- Sabrin *et al.*2016. “*The Effect of Profitability on Firm Value in Manufacturing Company at Indonesia Stock Exchange*”. The International Journal Of Engineering And Science (IJES) Volume 5, Issue 10, Pages 81-89, 2016, ISSN: 2319 – 1813.
- Senata, Maggee.2016.“Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia”. Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil Volume 6, Nomor01, April 2016.
- Septiani, Rika, Patricia Dhiana Paramita dan Marsiska Ariesta.2018.“*The Influence of Profitability and Debt Policy To Firm Value With Dividend Policy As Intervening Variable (A Case Study Of Manufacturing Company In Indonesia’s Stock Exchange 2012-2016)*”. Journal of Accounting Universitas Pandanaran Semarang 2018.
- Sofia, Dewi Martha dan Lena Farida.2017.“Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor Perdagangan Besar Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014”. JOM FISIP Vol. 4 No. 2 – Oktober 2017.
- Sucuahi, William dan Jay Mark Cambarihan.2016.“*Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines*”. Accounting and Finance Research Vol.5, No.2 2016, ISSN:1927-5986, E-ISSN:1927-5994.
- Suroto.2015.“Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Februari 2010-Januari 2015)”. Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang, Vol. 4 No. 3, 2015, ISSN : 2302-2752.
- Tahu, Gregorius Paulus dan Dominicius Djoko Budi Susilo.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 Vol.8, No.18, 2017, ISSN: 2222-1697.
- Tunggal, Cecilia Audrey dan Ngatno.2018.“Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran dan Umur Perusahaan sebagai Variabel Moderator (Studi Kasus Tahun 2014-2016) pada Perusahaan Sub-Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI”. Diponegoro Journal Of Social and Politic Tahun 2018, Hal 1-16.
- Wahyudi, Henri Dwi, Chuzaimah dan Dani Sugiarti.2016.“Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Dan Kesempatan Investasi Terhadap Nilai Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

(Studi Penggunaan Indeks Lq-45 Periode 2010 -2014)”. BENEFIT Jurnal Manajemen dan Bisnis Volume 1, Nomor 2, Desember 2016: 156-164.

Wulandari, Dessy Ulfa dan Ketut Alit Suardana.2017.“Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, *Free Cash Flow* dan *Debt Policy* Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur”. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol.20.1. Juli (2017): 202-230, ISSN: 2302-8556.

Yulandani, Fahri, Rina Hartanti dan Susi Dwimulyani.2018.“Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan CSR Sebagai Variabel Pemoderasi”. Seminar Nasional I Universitas Pamulang Program Studi D3 Akuntansi Aula Rektorat, 13 Desember 2018 ISSN : 977 25993430 04.

<https://investasi.kontan.co.id/news/unilever-indonesia-mengucurkan-dividen-hampir-100-dari-laba-bersih>

<https://investasi.kontan.co.id/news/saham-unilever-indonesia-unvr-direkomendasikan-beli-ini-alasannya>

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

