

**PENGARUH *LEVERAGE*, KEPUTUSAN INVESTASI DAN STRUKTUR MODAL
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN
SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*
(Studi Empiris Pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Lembaga Pembiayaan yang
Terdaftar di BEI Periode 2012-2016)**

Nuryani¹⁾, Rita Andini²⁾, Edi Budi Santoso³⁾

- 1) Mahasiswa Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang
2), 3) Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang

ABSTRACT

This research aims to determine the effect of Leverage, Investment Decisions, Capital Structure on the Value of the Company with Dividend Policy as an Intervening Variable in the financing sub-sector service companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The population in this study amounted to 17 financial institutions sub-sector service companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2012 to 2016. Sampling was done by purposive sampling method, so that 12 companies were used as samples in this study.

The results showed that DER had a significant negative effect on DPR, PER had a positive effect on the DPR and DAR had a significant positive effect on the DPR. DER has a negative effect on PBV, PER has a significant positive effect on PBV, DAR has a positive effect on PBV and DPR has a positive effect on PBV. Whereas the DPR is not able to mediate the relationship between DER, PER and DAR against PBV.

Suggestions for companies are that the company is expected to increase dividend policy and the company is expected to increase the value of the company.

Keywords: Leverage, Investment Decision, Capital Structure, Dividend Policy, Company Value

PENDAHULUAN

Dalam jangka panjang, tujuan perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Rakhimsyah, 2010).

Pada penelitian ini menggunakan perusahaan jasa sub sektor lembaga pembiayaan. Lembaga pembiayaan saat ini sebagai salah satu *alternatif* lembaga keuangan nonbank yang semakin dikenal

luas oleh masyarakat. Bidang usaha lembaga pembiayaan nonbank ini sangat beragam dan sesuai dengan kebutuhan masyarakat luas, antara lain sewa guna usaha (*leasing*), anjak piutang (*factoring*), pembiayaan konsumen (*consumer finance*), dan usaha kartu kredit (*credit card*). Adanya lembaga pembiayaan sebagai sarana dan sumber pembiayaan diharapkan memberikan kontribusi dalam bentuk penyaluran dana untuk menumbuhkan serta mewujudkan aspirasi dan cita-cita masyarakat, khususnya para pelaku usaha

agar dapat mengatasi masalah keterbatasan modal.

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk membagi pendapatan yang dihasilkan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham atau memengangnya sebagai laba ditahan untuk investasi di masa mendatang (Dewi, 2018). Besar kecilnya dividen yang dibagikan akan sangat mempengaruhi pencapaian maksimalisasi kesejahteraan bagi pemegang saham. Meningkatkan pembayaran dividen dapat diartikan oleh pemegang saham sebagai sinyal bahwa kinerja perusahaan tersebut semakin baik di masa yang akan datang dan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan yang optimal menggambarkan bahwa kesejahteraan pemilik perusahaan juga optimal yang akan tercermin dari harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang.

Leverage merupakan modal yang berasal dari luar perusahaan, dan pada saatnya nanti harus dikembalikan. Menurut Harahap (2013) *leverage* adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal, rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan

kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal.

Menurut Tandelin (2011) dalam Nisa (2017), investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lain yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan, karena untuk mencapai tujuan perusahaan dapat dicapai melalui kegiatan investasi perusahaan. Investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam keputusan investasi selain penentuan komposisi aktiva.

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing dalam hal ini adalah utang jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Agency Teory

Teori agensi mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai *principal* dan manajemen sebagai agen (Jensen dan Meckling dalam Endrianto 2010). Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Hubungan agensi ini muncul ketika satu atau lebih orang mempekerjakan orang lain

untuk memberikan jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut (Brigham dan Houston, 2010).

Signalling Theory

Teori sinyal merupakan suatu tindakan dilakukan manajemen dengan memberi arahan bagi investor tentang cara manajemen melihat masa depan perusahaan (Brigham dan Houston (2001) dalam Yuliawan 2016). Hal positif dalam *signaling theory* dimana perusahaan yang memberikan informasi yang bagus akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki “berita bagus” dengan menginformasikan pada pasar tentang keadaan mereka, sinyal tentang bagusnya kinerja masa depan yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja keuangan masa lalunya tidak bagus tidak akan dipercaya oleh pasar (Wolk dan Tearney dalam Dwiyanti, 2010).

Leverage

Leverage adalah suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva dan atau dana yang mempunyai beban tetap (hutang dan atau saham istimewa) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan. Menurut Harahap (2013) *leverage* adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal, rasio ini dapat melihat seberapa jauh

perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal.

Keputusan Investasi

Keputusan investasi mempunyai dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan investasi yang akan diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai konsekuensi berjangka panjang pula. Menurut Tandenlinin (2011), investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lain yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Keputusan investasi sering disebut sebagai *capital budgeting* yakni keseluruhan proses perencanaan dan pengambilan keputusan mengenai pengeluaran dana yang jangka waktu kembalinya dana tersebut melebihi satu tahun.

Struktur Modal

Struktur modal menurut Sartono (2010), struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Sedangkan struktur modal menurut Irham Fahmi (2011), struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Modal asing dalam hal ini adalah utang

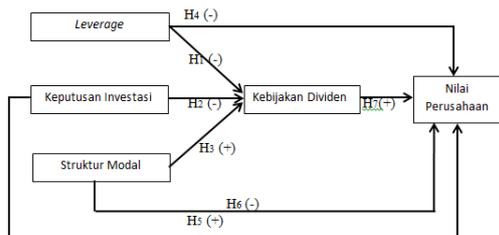
jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan.

Nilai Perusahaan

Menurut Sartono (2010), nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual diatas nilai likuiditas adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu. Menurut Brigham dan Houston (2011), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Model Penelitian

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



Sumber: Kerangka Pemikiran, 2018

METODE PENELITIAN

Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk

dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2011). Populasi dalam penelitian ini adalah 12 Perusahaan Jasa Sub Sektor Lembaga Pembiayaan yang ada di BEI tahun 2012-2016.

Sampel

Sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2011:81). Sampel merupakan bagian dari populasi yang ingin diteliti oleh peneliti. Sampel penelitian diambil secara *purposive Sampling*, dimana sampel digunakan apabila memenuhi kriteria. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel terdapat 12 perusahaan dari 17 perusahaan sub sektor lembaga pembiayaan yang memenuhi 2 kriteria.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan Sub Sektor Lembaga Pembiayaan yaitu, Adira Dinamika Multi Finance Tbk (ADMF), Buana Finance Tbk (BBLD), BFI Finance Indonesia Tbk (BFIN), Batavia Prosperindo Finance Tbk (BPFI), Clipan Finance Indonesia Tbk (CFIN), Danasupra Erapacific Tbk (DEFI), Radana Bhaskara Finance Tbk (HDFA), Mandala Multifinance Tbk (MFIN), Tifa Finance Tbk (TIFA), Trus Finance Indonesia Tbk (TRUS), Verena Multi Finance Tbk (VRNA) dan Wahana

Ottomitra Multiartha Tbk (WOMF) pada tahun 2012 sampai 2016. Dalam penelitian ini data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam Indonesian *Capital Market Directory* (ICMD) serta dari situs resmi web.idx.id yang berupa laporan keuangan tahunan.

HASIL DAN ANALISIS

Uji Deskriptif

Dari data laporan keuangan Sub Sektor Lembaga Pembiayaan tahun 2012-2016 di website Bursa Efek Indonesia dapat dihitung nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar dari masing-masing variabel. Pengujian ini dilakukan untuk mempermudah dan memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Berikut hasil dari uji deskriptif yang dapat dilihat pada tabel:

Tabel 1
Uji Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NILAI PERUSAHAAN	60	1.46	2.64	2.0167	.23996
KEPUTUSAN INVESTASI	60	2.18	3.82	2.9830	.35282
KEBIJAKAN DIVIDEN	60	3.00	3.90	3.4228	.26098
STRUKTUR MODAL	60	2.00	92.00	65.6000	22.86897
LEVERAGE	60	2.00	869.00	324.0833	240.88947
Valid N (listwise)	60				

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Hasil penelitian dapat dilihat bahwa variabel nilai perusahaan memiliki nilai terendah sebesar 1,46 dan nilai tertinggi sebesar 2,64 dengan nilai rata-rata 2,01 dan standar deviasinya (tingkat sebaran datanya) sebesar 0,23. Variabel keputusan investasi memiliki nilai terendah sebesar

2,18 dan nilai tertinggi sebesar 3,82 dengan nilai rata-rata sebesar 2,98 dan tingkat standar deviasinya (tingkat sebaran datanya) sebesar 0,35. Variabel kebijakan dividen memiliki nilai terendah sebesar 3,00 dan nilai tertinggi sebesar 3,90 dengan nilai rata-rata sebesar 3,42 dan nilai standar deviasinya (tingkat sebaran datanya) sebesar 0,26. Variabel struktur modal memiliki nilai terendah sebesar 2,00 dan nilai tertinggi sebesar 92,00 dengan nilai rata-rata sebesar 65,50 dan nilai standar deviasiasi (tingkat sebaran datanya) sebesar 22,86. Variabel leverage memiliki nilai terendah sebesar 2,00 dan nilai tertinggi sebesar 869,00 dengan nilai rata-rata sebesar 324,08 dan nilai standar deviasinya (tingkat sebaran datanya) sebesar 240,88.

Uji Normalitas

Dalam uji normalitas ini untuk mengetahui model regresi, pengujian ini dilakukan dengan uji statistik menggunakan uji *one sample Kolmogorov smirnov test*. Dalam uji normalitas ini untuk mengetahui model regresi, variabel dependen dan variabel independ memiliki distribusi normal atau tidak. Jika di atas 0,05 maka tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara data yang diuji dengan data normal baku. Maka dihasilkan uji *Kolmogorov Smirnov* pada penelitian seperti pada tabel berikut:

Tabel 2
Uji Normalitas Step 1

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test						
		LEVERAGE	KEPUTUSAN INVESTASI	STRUKTUR MODAL	KEBIJAKAN DIVIDEN	NILAI PERUSAHAAN
N		60	60	60	60	60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	324.0833	2.9830	65.6000	3.4228	2.0167
	Std. Deviation	240.88947	.35282	22.86897	.26098	.23996
Most Extreme Differences	Absolute	.188	.065	.140	.072	.072
	Positive	.188	.065	.126	.072	.070
	Negative	-.091	-.059	-.140	-.069	-.072
Kolmogorov-Smirnov Z		1.304	.502	1.087	.560	.559
Asymp. Sig. (2-tailed)		.067	.963	.188	.912	.914

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Tabel 3
Uji Normalitas Step 2

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test						
		LEVERAGE	KEPUTUSAN INVESTASI	STRUKTUR MODAL	KEBIJAKAN DIVIDEN	NILAI PERUSAHAAN
N		60	60	60	60	60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	324.0833	2.9830	65.6000	3.4228	2.0167
	Std. Deviation	240.88947	.35282	22.86897	.26098	.23996
Most Extreme Differences	Absolute	.188	.065	.140	.072	.072
	Positive	.188	.065	.126	.072	.070
	Negative	-.091	-.059	-.140	-.069	-.072
Kolmogorov-Smirnov Z		1.304	.502	1.087	.560	.559
Asymp. Sig. (2-tailed)		.067	.963	.188	.912	.914

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data sekunder diolah,2018

Adapun nilai *asympt. sig. (2-tailed)* masing – masing variabel adalah *Leverage* (X_1) dengan nilai *asympt. sig. (2-tailed)* **0,067**, Keputusan investasi (X_2) dengan nilai *asympt. sig. (2-tailed)* **0,963**, Struktur modal (X_3) dengan nilai *asympt. sig. (2-tailed)* **0,188**, Kebijakan dividen (Y_1) dengan nilai *asympt. sig. (2-tailed)* **0,912**, Nilai perusahaan (Y_2) dengan nilai *asympt. sig. (2-tailed)* **0,914**.

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Independen). Cara mengetahui ada tidaknya penyimpangan uji multikolinieritas adalah dengan melihat nilai *Tolerance* dan VIF masing-masing variabel independen, jika nilai *Tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10, maka bebas dari

gejala multikolinearitas. Setelah dilakukan Uji Multikolinieritas maka didapati tabel sebagai berikut :

Tabel 4
Uji Multikolinearitas Step 1

Model	Coefficients ^a				T	Sig.	Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients				Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta					
(Constant)	3.050	.358			8.523	.000		
1 LEVERAGE	-.001	.000		-.548	-2.429	.018	.315	3.174
KEPUTUSAN INVESTASI	.051	.100	.069	.510	.612		.876	1.141
STRUKTUR MODAL	.006	.003	.552	2.367	.021		.295	3.390

a. Dependent Variable: KEBIJAKAN DIVIDEN

Sumber : Data sekunder diolah,2018

Adapun hasil nilai koefisien masing – masing variabel pada uji multikolinearitas *step 1* ini adalah variabel *leverage* (X_1) dengan nilai *Tolerance* sebesar **0,315** dan nilai VIF sebesar **3,174**. Variabel keputusan investasi (X_2) dengan nilai *Tolerance* sebesar **0,876** dan nilai VIF sebesar **1,141**. Variabel struktur modal (X_3) dengan nilai *Tolerance* sebesar **0,295** dan nilai VIF sebesar **3.390**.

Tabel 5
Uji Multikolinearitas Step 2

Model	Coefficients ^a				T	Sig.	Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients				Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta					
(Constant)	.953	.492			1.938	.058		
LEVERAGE	.000	.000	-.235	-1.004	.320		.285	3.508
1 KEPUTUSAN INVESTASI	.221	.091	.325	2.430	.018		.872	1.146
STRUKTUR MODAL	.002	.003	.184	.761	.450		.268	3.729
KEBIJAKAN DIVIDEN	-.103	.121	-.112	.852	.398		.898	1.113

a. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Adapun hasil nilai koefisien masing – masing variabel pada uji multikolinearitas *step 2* ini adalah variabel *leverage* (X_1) dengan nilai *Tolerance* sebesar **0,285** dan nilai VIF sebesar **3,508**. Variabel keputusan investasi (X_2) dengan nilai *Tolerance* sebesar **0,872** dan nilai VIF sebesar **1,146**. Variabel struktur modal (X_3) dengan nilai *Tolerance* sebesar **0,268** dan nilai VIF

sebesar **3,729**. Variabel kebijakan dividen (Y_1) dengan nilai *Tolerance* sebesar **0,898** dan nilai VIF sebesar **1,113**.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan menggunakan uji *glejser*.

Tabel 6
Uji Glejser Step 1

Model	Coefficients ^a			t	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.304	.190		1.601	.115
1 LEVERAGE	.000	.000	-.431	-1.918	.060
1 KEPUTUSAN INVESTASI	-.024	.053	-.060	-.443	.660
1 STRUKTUR MODAL	.001	.001	.125	.537	.593

a. Dependent Variable: RES2

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Adapun nilai koefisien masing – masing variabel pada uji heteroskedastisitas *step 1* ini adalah variabel *leverage* (X_1) dengan nilai Sig. sebesar **0,060**. Variabel kebijakan dividen (X_2) dengan nilai Sig. sebesar **0,660**. Variabel struktur modal (X_3) dengan nilai Sig. sebesar **0,593**

Tabel 7
Uji Glejser Step 2

Model	Coefficients ^a			t	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.335	.290		1.156	.253
1 LEVERAGE	.000	.000	-.442	-1.853	.069
1 KEPUTUSAN INVESTASI	-.023	.054	-.058	-.428	.670
1 STRUKTUR MODAL	.001	.001	.136	.551	.584
1 KEBIJAKAN DIVIDEN	-.010	.072	-.019	-.145	.885

a. Dependent Variable: RES3

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Adapun nilai koefisien masing – masing variabel pada uji heteroskedastisitas

step 2 ini adalah variabel *leverage* (X_1) dengan nilai Sig. sebesar **0,069**. Variabel keputusan investasi (X_2) dengan nilai Sig. sebesar **0,670**. Variabel struktur modal (X_3) dengan nilai Sig. sebesar **0,584**. Variabel kebijakan dividen (Y_1) dengan nilai Sig. sebesar **0,885**.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan atau korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan kesalahan pada periode sebelumnya. Cara yang digunakan untuk mendeteksi autokorelasi adalah dengan uji *Runs Test*.

Tabel 8
Uji Autokorelasi Step 1

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.00967
Cases < Test Value	30
Cases >= Test Value	30
Total Cases	60
Number of Runs	30
Z	-.260
Asymp. Sig. (2-tailed)	.795

a. Median

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Hasil data diatas menunjukkan bahwa nilai test adalah -0,00967 dengan Asymp. Sig sebesar 0,795, berada diatas signifikansi pada 0,05 yang berarti hipotesis nol diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual random atau tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual.

Tabel 9
Uji Autokorelasi Step 2

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.01021
Cases < Test Value	30
Cases >= Test Value	30
Total Cases	60
Number of Runs	30
Z	-.260
Asymp. Sig. (2-tailed)	.795

a. Median

Sumber: Data sekunder diolah, 2018
Hasil data diatas menunjukkan bahwa nilai test adalah -0,1021 dengan Asymp. Sig sebesar 0,795, berada diatas signifikansi pada 0,05 yang berarti hipotesis nol diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual random atau tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual.

Uji t

Tabel 10
Uji t Step I

Model	Coefficients ^a					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		T	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	3.050	.358			8.523	.000
LEVERAGE	-.001	.000	-.548		-2.429	.018
KEPUTUSAN INVESTASI	.051	.100	.069		.510	.612
STRUKTUR MODAL	.006	.003	.552		2.367	.021

a. Dependent Variable: KEBIJAKAN DIVIDEN

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Dari tabel di atas, maka dapat diketahui pengujian terhadap hipotesis pertama (H₁) sampai hipotesis ketiga (H₃) sebagai berikut : $df = 60-3 = 57$, *t* tabel dengan urutan *df* ke 57 dan tingkat signifikansi 0,05 (*one-tailed*) adalah **1,67203**

Pengujian Hipotesis Pertama (H₁)

Variabel biaya produksi (X₁) mempunyai *t* hitung sebesar **-2,429** dan nilainya lebih dari *t* tabel yaitu **1,67203**. Dari pernyataan tersebut dapat diketahui bahwa *leverage* (X₁) berpengaruh terhadap

kebijakan dividen (Y₁). Selain itu, nilai signifikan biaya produksi (X₁) sebesar **0,018** dan nilainya kurang dari **0,05**. Oleh karena itu dapat diartikan bahwa *leverage* (X₁) berpengaruh dan **signifikan** terhadap kebijakan dividen (Y₁). Dalam penelitian tersebut, *t* hitung bertanda **negatif**. Hal itu berarti *leverage* (X₁) memberikan pengaruh **negatif** terhadap kebijakan dividen (Y₁). Pernyataan tersebut bermakna bahwa jika terjadi peningkatan *leverage* pada perusahaan Jasa Sub Sektor Lembaga Pembiayaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia maka kebijakan dividen akan mengalami penurunan. *Leverage* memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen sebesar **-0,548**. Kesimpulannya adalah hipotesis pertama (H₁) yang menyatakan *leverage* berpengaruh **negatif dan signifikan** terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Lembaga Pembiayaan yang terdaftar pada BEI tahun 2012 – 2016 **di terima**.

Pengujian Hipotesis Kedua (H₂)

Variabel kebijakan dividen (X₂) mempunyai *t* hitung sebesar **0,510** dan nilainya kurang dari *t* tabel yaitu **1,67203**. Sehingga dapat diketahui bahwa keputusan investasi (X₂) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Y₁) pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Lembaga Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, nilai signifikan keputusan investasi (X₂) sebesar **0,612** dan nilainya lebih besar dari

0,05. Oleh karena itu dapat diartikan bahwa keputusan investasi (X_2) berpengaruh **tidak signifikan** terhadap kebijakan dividen (Y_1). Dalam penelitian tersebut, t hitung bertanda **positif**. Hal itu berarti keputusan investasi (X_2) memberikan pengaruh **positif** terhadap kebijakan dividen (Y_1). Pernyataan tersebut bermakna bahwa jika terjadi peningkatan keputusan investasi pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Lembaga Pembiayaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia maka keputusan investasi akan mengalami penurunan secara signifikan.

Keputusan investasi memberikan pengaruh terhadap Kebijakan dividen sebesar **0,069**. Kesimpulannya adalah hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan keputusan investasi berpengaruh **positif** terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Jasa Sektor Lembaga Pembiayaan yang terdaftar pada BEI tahun 2012 – 2016 **di terima**.

Pengujian Hipotesis Ketiga (H_3)

Variabel struktur modal (X_3) mempunyai t hitung sebesar **2,367** dan nilainya lebih dari t tabel yaitu **1,67203**. Dari struktur modal tersebut dapat diketahui bahwa struktur modal (X_3) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Y_1) pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Lembaga Pembiayaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, nilai signifikan struktur modal (X_3) sebesar **0,021** dan nilainya kurang dari **0,05**. Oleh karena itu

dapat diartikan bahwa struktur modal (X_3) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Y_1). Dalam penelitian tersebut, t hitung bertanda **positif**. Hal itu berarti struktur modal (X_3) berpengaruh **positif** terhadap kebijakan dividen (Y_1). Pernyataan tersebut bermakna bahwa jika terjadi peningkatan pendapatan pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Lembaga Pembiayaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia maka harga jual akan mengalami peningkatan secara signifikan. Struktur modal memberikan pengaruh terhadap harga jual sebesar **0,552**. Kesimpulannya adalah Hipotesis Ketiga (H_3) yang menyatakan struktur modal berpengaruh **positif signifikan** terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Lembaga Pembiayaan yang terdaftar pada BEI tahun 2012 – 2016 **di terima**.

Tabel 11
Uji t Step 2

Model	Coefficients ^a				t	Sig.	Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients				Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta					
(Constant)	.953	.492			1.938	.058		
LEVERAGE	.000	.000	-.235		-1.004	.320	.285	3.508
1 KEPUTUSAN INVESTASI	.221	.091	.325		2.430	.018	.872	1.146
STRUKTUR MODAL	.002	.003	.184		.761	.450	.268	3.729
KEBLUAKAN DIVIDEN	.103	.121	.112		.852	.398	.698	1.113

a. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Dari tabel di atas, maka dapat diketahui pengujian terhadap hipotesis pertama (H_4) sampai hipotesis ketiga (H_7) sebagai berikut : $df = 60-4 = 56$, t tabel dengan urutan df ke 56 dan tingkat signifikansi 0,05 (*one-tailed*) adalah **1,67252**

Pengujian Hipotesis Keempat (H₄)

Variabel *leverage* (X₁) mempunyai t hitung sebesar **-1,004** dan nilainya kurang dari t tabel yaitu **1,67252**. Dari pernyataan tersebut dapat diketahui bahwa *leverage* (X₁) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y₂) pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Lembaga Pembiayaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, nilai signifikan *leverage* (X₁) sebesar **0,320** dan nilainya lebih dari **0,05**. Oleh karena itu dapat diartikan bahwa *leverage* (X₁) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y₂). Dalam penelitian tersebut, t hitung bertanda **negatif**. Hal itu berarti bahwa *leverage* (X₁) memberikan pengaruh **negatif** terhadap nilai perusahaan (Y₂). Pernyataan tersebut bermakna bahwa jika terjadi penurunan *leverage* pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Lembaga Pembiayaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan secara signifikan.

Leverage memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar **-0,235**. Kesimpulannya adalah hipotesis keempat (H₄) yang menyatakan *leverage* berpengaruh **negatif** terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Lembaga Pembiayaan yang terdaftar pada BEI tahun 2012 – 2016 **di terima**.

Pengujian Hipotesis Kelima (H₅)

Variabel keputusan investasi (X₂) mempunyai t hitung sebesar **2,430** dan

nilainya lebih dari t tabel yaitu **1,67252**. Dari pernyataan tersebut dapat diketahui bahwa keputusan investasi (X₂) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y₂) pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Lembaga Pembiayaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, nilai signifikan keputusan investasi (X₂) sebesar **0,018** dan nilainya kurang dari **0,05**. Oleh karena itu dapat diartikan bahwa keputusan investasi (X₂) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y₂).

Dalam penelitian tersebut, t hitung bertanda positif. Hal itu berarti keputusan investasi (X₂) berpengaruh **positif** terhadap nilai perusahaan (Y₂). Pernyataan tersebut bermakna bahwa jika terjadi peningkatan keputusan investasi pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Lembaga Pembiayaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia maka keputusan investasi akan mengalami peningkatan.

Keputusan investasi memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar **0,325**. Kesimpulannya adalah hipotesis kelima (H₅) yang menyatakan keputusan investasi berpengaruh **positif signifikan** terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Lembaga Pembiayaan yang terdaftar pada BEI tahun 2012 – 2016 **di terima**.

Pengujian Hipotesis Keenam (H₆)

Variabel struktur modal (X₃) mempunyai t hitung sebesar **0,761** dan

nilainya kurang dari t tabel yaitu **1,67252**. Dari pernyataan tersebut dapat diketahui bahwa struktur modal (X_3) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y_2) pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Lembaga Pembiayaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, nilai signifikan struktur modal (X_3) sebesar **0,450** dan nilainya lebih besar dari **0,05**. Oleh karena itu dapat diartikan bahwa struktur modal (X_3) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y_2).

Dalam penelitian tersebut, t hitung bertanda **positif**. Hal itu berarti struktur modal (X_3) juga memberikan pengaruh **positif** terhadap nilai perusahaan (Y_2). Pernyataan tersebut bermakna bahwa jika terjadi peningkatan struktur modal pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Lembaga Pembiayaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan.

Struktur modal memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar **0,184**. Kesimpulannya adalah hipotesis keenam (H_6) yang menyatakan struktur modal berpengaruh **positif** terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Lembaga Pembiayaan yang terdaftar pada BEI tahun 2012 – 2016 **di terima**.

Pengujian Hipotesis Ketujuh (H_7)

Variabel kebijakan dividen (Y_1) mempunyai t hitung sebesar **0,852** dan nilainya lebih dari t tabel yaitu **1,67252**.

Dari pernyataan tersebut dapat diketahui bahwa kebijakan dividen (Y_1) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y_2) pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Lembaga Pembiayaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, nilai signifikan harga jual (Y_1) sebesar **0,398** dan nilainya lebih dari **0,05**. Oleh karena itu dapat diartikan bahwa kebijakan dividen (Y_1) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y_2).

Dalam penelitian tersebut, t hitung bertanda **positif**. Hal itu berarti bahwa kebijakan dividen (Y_1) berpengaruh **positif** terhadap nilai perusahaan (Y_2), Pernyataan tersebut bermakna bahwa jika terjadi peningkatan kebijakan dividen pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Lembaga Pembiayaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan. Kebijakan dividen memberikan pengaruh terhadap laba bersih sebesar **0,112**.

Kesimpulannya adalah hipotesis ketujuh (H_7) yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh **positif** terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Lembaga Pembiayaan yang terdaftar pada BEI tahun 2012 – 2016 **di tolak**.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien korelasi dan determinasi digunakan untuk mengukur besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Jika

R^2 mendekati satu maka model tersebut semakin kuat dalam menerangkan variasi variabel bebas terhadap variabel terkait. Dan jika R^2 mendekati nol maka variasi variabel bebas semakin lemah dalam menjelaskan variabel terkait. Hasil pengujian dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 12
Uji Koefisien Determinasi (R^2) Step 1

Model Summary									
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.319 ^a	.102	.064	.25387	.102	2.117	3	56	.108

a. Predictors: (Constant), STRUKTUR MODAL, KEPUTUSAN INVESTASI, LEVERAGE

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R Square* adalah sebesar 0,054. Hal ini menunjukkan bahwa 5,4% variabel dependen Kebijakan Dividen dipengaruhi oleh ketiga variabel independen, *Leverage*, Keputusan Investasi, Struktur Modal sedangkan 95,6% sisanya dipengaruhi oleh sebab-sebab lain diluar model regresi.

Tabel 13
Uji Koefisien Determinasi (R^2) Step 2

Model Summary									
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.376 ^a	.141	.079	.23030	.141	2.263	4	55	.074

a. Predictors: (Constant), KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPUTUSAN INVESTASI, LEVERAGE, STRUKTUR MODAL

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R Square* adalah sebesar 0,079. Hal ini menunjukkan bahwa 7,9% variabel dependen Nilai Perusahaan dipengaruhi oleh ketiga variabel independen, *Leverage*, Keputusan Investasi, Struktur Modal sedangkan 92,1% sisanya

dipengaruhi oleh sebab-sebab lain diluar model regresi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengukur besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis ini memiliki dua tahap yaitu:

Tabel 14
Analisis Regresi Linear Berganda Step 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	3.050	.358		8.523	.000		
1 LEVERAGE	-.001	.000	-.548	-2.429	.018	.315	3.174
KEPUTUSAN INVESTASI	.051	.100	.069	.510	.612	.876	1.141
STRUKTUR MODAL	.006	.003	.652	2.367	.021	.295	3.390

a. Dependent Variable: KEBIJAKAN DIVIDEN

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Dari tabel di atas *Standardized Coefficients* dapat dirumuskan persamaan regresi seperti dibawah ini:

$$Y_1 = -0,548X_1 + 0,069X_2 + 0,552X_3 + 3,050$$

Tabel 15
Analisis Regresi Linear Berganda Step II

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	.953	.492		1.938	.058		
1 LEVERAGE	.000	.000	-.235	-1.004	.320	.285	3.508
KEPUTUSAN INVESTASI	.221	.091	.325	2.430	.018	.872	1.146
STRUKTUR MODAL	.002	.003	.184	.781	.450	.268	3.729
KEBIJAKAN DIVIDEN	.103	.121	.112	.852	.398	.898	1.113

a. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Dari tabel 15, *Standardized Coefficients* dapat dirumuskan persamaan regresi seperti berikut:

$$Y_2 = -0,235X_1 + 0,325X_2 + 0,184X_3 + 0,112Y_1 + 0,953$$

Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Analisis jalur merupakan teknik analisis yang digunakan untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang inheren antar variabel yang disusun berdasarkan urutan

temporer dengan menggunakan koefisien jalur sebagai besaran nilai dalam menentukan besarnya pengaruh variabel independen exogenous terhadap variabel dependen endogenous. (Jonathan Sarwono, 2011).

Interpretasi Jalur (Path)

Adapun hasil Interpretasi Jalur (*Path*) dapat dilihat pada hasil uji regresi tahap pertama dan kedua pada kolom Beta di *Unstandardized Coefficients*. Adapun hasil dari nilai Beta di *Unstandardized Coefficients* pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis besarnya pengaruh variabel lain terhadap KEBIJAKAN DIVIDEN adalah dengan perhitungan berikut:

$$\begin{aligned} Y1 &= \sqrt{1 - R^2} \\ &= \sqrt{1 - 0,054} \\ &= 0,946 \end{aligned}$$

Sehingga di dapati persamaan jalur:

$$\begin{aligned} Y1 &= b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + \epsilon_1 \\ Y1 &= (-0,001)X_1 + 0,051X_2 + 0,006 X_3 + \\ &\quad \epsilon 0,946 \end{aligned}$$

2. Untuk menganalisis besarnya pengaruh variabel lain terhadap NILAI PERUSAHAAN adalah dengan perhitungan berikut:

$$\begin{aligned} Y2 &= \sqrt{1 - R^2} \\ &= \sqrt{1 - 0,079} \\ &= 0,921 \end{aligned}$$

Sehingga di dapati persamaan jalur:

$$Y2 = b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_1Y_1 + \epsilon_2$$

$$\begin{aligned} Y2 &= 0,000X_1 + 0,221X_2 + 0,002X_3 + 0,10 \\ &\quad 3Y_1 + \epsilon 0,921 \end{aligned}$$

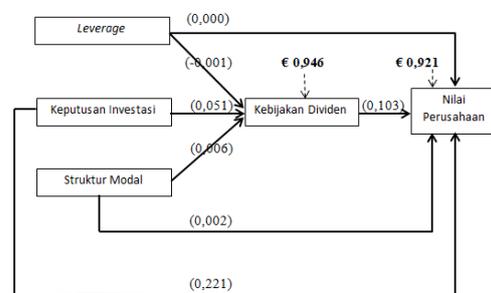
Dan persamaan jalur yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$Y1 = (-0,001) X1 + 0,051 X2 + 0,006 X3 + \epsilon 0,946 \dots \text{(persamaan jalur 1)}$$

$$Y2 = 0,000 X1 + 0,221 X2 + 0,002 X3 + 0,103 Y1 + \epsilon 0,921 \dots \text{(persamaan jalur 2)}$$

Gambar 4.3

Kerangka Pembahasan



Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Uji Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

- Pengaruh Langsung X1 terhadap Y2 sebesar 0,000.
- Pengaruh Tidak Langsung X1 terhadap Y2 melalui Y1 yaitu $X1 \cdot Y1 \cdot Y2$ maka $(-0,001) \cdot 0,103$ hasilnya $(-0,0001)$

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

- Pengaruh langsung X2 terhadap Y2 sebesar 0,221.

- Pengaruh tidak langsung X2 terhadap Y2 melalui Y1 yaitu $X2 \rightarrow Y1 \rightarrow Y2$ maka $0,0351 * 0,103$ hasilnya 0,005.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

- Pengaruh langsung X3 terhadap Y2 sebesar 0,002
- Pengaruh tidak langsung X3 terhadap Y2 melalui Y1 yaitu $X3 \rightarrow Y1 \rightarrow Y2$ maka $0,006 * 0,103$ hasilnya 0,0006.

Tabel 16
Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung
Leverage terhadap Nilai Perusahaan $X1 \rightarrow Y2 = (0,000)$	Leverage terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen $X1 \rightarrow Y2 \rightarrow Y1 = (-0,0001)$
Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan $X1 \rightarrow Y2 = 0,221$	Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen $X1 \rightarrow Y2 \rightarrow Y1 = 0,005$
Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan 0,184 $X1 \rightarrow Y2 = 0,002$	Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen $X1 \rightarrow Y2 \rightarrow Y1 = 0,0006$

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Dari tabel di atas, maka dapat digunakan untuk menjawab hipotesis ke 8 sampai dengan hipotesis ke 10 pada penelitian ini yaitu :

Pengujian Hipotesis Kedelapan (H₈)

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai pengaruh langsung leverage terhadap nilai perusahaan lebih besar dari pengaruh tidak langsung leverage terhadap nilai perusahaan yaitu **0,000 > -0,0001**. Oleh karena itu dapat disimpulkan hipotesis yang menyatakan kebijakan dividen tidak memediasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Lembaga Pembiayaan yang terdaftar pada BEI periode 2012-2016 **di tolak**.

Pengujian Hipotesis Kesembilan (H₉)

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai pengaruh langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan lebih kecil dari pengaruh tidak langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan yaitu **0,221 > 0,005**. Oleh karena itu dapat disimpulkan hipotesis yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Lembaga Pembiayaan yang terdaftar pada BEI periode 2012-2016 **di terima**.

Pengujian Hipotesis Kesepuluh (H₁₀)

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai pengaruh langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan lebih besar dari pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan yaitu **0,002 > 0,0006**. Oleh karena itu dapat disimpulkan hipotesis yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Lembaga Pembiayaan yang terdaftar pada BEI periode 2012-2016 **di tolak**.

Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dengan analisis regresi berganda mengenai Pengaruh *Leverage*, Keputusan Investasi, Struktur Modal terhadap Nilai

Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Lembaga Pembiayaan yang terdaftar di BEI periode 2012-2016, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Variabel *leverage* (X_1) berpengaruh **negatif signifikan** terhadap variabel kebijakan dividen (Y_1) pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Lembaga Pembiayaan tahun 2012-2016.
2. Variabel keputusan investasi (X_2) berpengaruh **positif tidak signifikan** terhadap variabel kebijakan dividen (Y_1) pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Lembaga Pembiayaan tahun 2012-2016.
3. Variabel struktur modal (X_3) berpengaruh **positif signifikan** terhadap variabel kebijakan dividen (Y_1) pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Lembaga Pembiayaan tahun 2012-2016.
4. Variabel *leverage* (X_1) berpengaruh **negatif tidak signifikan** terhadap variabel nilai perusahaan (Y_2) pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Lembaga Pembiayaan tahun 2012-2016.
5. Variabel keputusan investasi (X_2) berpengaruh **positif signifikan** terhadap variabel nilai perusahaan (Y_2) pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Lembaga Pembiayaan tahun 2012-2016.
6. Variabel struktur modal (X_3) berpengaruh **positif tidak signifikan** terhadap variabel nilai perusahaan (Y_2) pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Lembaga Pembiayaan tahun 2012-2016.
7. Variabel kebijakan dividen (Y_1) berpengaruh **positif tidak signifikan** terhadap variabel nilai perusahaan (Y_2) pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Lembaga Pembiayaan tahun 2012-2016.
8. Kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Lembaga Pembiayaan yang terdaftar pada BEI periode 2012-2016.
9. Kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Lembaga Pembiayaan yang terdaftar pada BEI periode 2012-2016.
10. Kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Lembaga Pembiayaan yang terdaftar pada BEI periode 2012-2016.

Saran

1. Bagi Peneliti Selanjutnya

- a. Untuk peneliti selanjutnya diharapkan untuk menggubakan lebih banyak perusahaan, sehingga

dapat digunakan sebagai dasar generalisasi.

- b. Untuk peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan kriteria sebagai penentuan sampel, sehingga sample yang digunakan menjadi lebih spesifik.

2. Keterbatasan

1. Banyak hasil yang tidak sesuai dengan hipotesis yang dibuat.
2. Data dan teori belum tersaji dengan sempurna.

3. Bagi Perusahaan

- a. Diharapkan perusahaan dapat meningkatkan kebijakan dividen.
- b. Diharapkan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alamsyah, A. R., & Muchlas, Z., 2018. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Dan IOS Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal JIBEKA, Volume 12, No 1, 2018:9-16*
- Agus Sartono. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi (4 th ed.)*. Yogyakarta: BPF.
- Ayem, S., & Nugroho, R., 2016. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi VOL. 4 NO.1 JUNI 2016*
- Dewi, D. K. 2018. *The Optimize Influence Of Firm Size, Capital Structure,*

and Financial Ratio To Company Value Is Moderated By Dividend Policies On Sector A Variety Of Industry Companies Listed In Indonesia Stock Exchange Period Of 2012-2016, 19.

- Eltya, S., Topowijono, & Azizah, D. F. (2016). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Vol. 38 No. 2 September 2016*
- Fadhli, M. (2015). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jom FEKON Vol. 2 No. 2 Oktober 2015*
- Ghozali, Imam, 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Edisi Keempat, Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hermuningsih, S. 2013. Pengaruh profitabilitas, growth opportunity, struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan publik di Indonesia.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*
- Indriawati, I., 2018. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai SVariabel Intervening.
- Mery, K. N., 2017. Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *JOM Fekon Vol. 4 No. 1 (Februari) 2017*

- Mursalim, 2011. Likuiditas Saham, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan.
- Nisa, R. C.,2017. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.*
- Prawira, I. Y., AR, M. D., & Endang NP, M. G. (2014). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Vol. 15 No. 1 Oktober 2014*
- Rakhimsyah, L. A., & Gunawan, B., 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan.
- Sambora, M. N., Handayani, S. R., & Rahayu, S. M., 2014. Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Vol. 8 No. 1 Februari 2014*
- Sugiyono, 2011. *Metode Penelitian Administrasi.* Bandung : Alfabeta