

**ANALISIS PENGARUH *DEBT TO EQUITY RATIO*,  
PROFITABILITAS, *FIRM SIZE*, DAN LIKUIDITAS  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI  
*MEDIASI DIVIDEND PAYOUT RATIO***

(Studi pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia  
Periode Tahun 2009-2011)



**TESIS**

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna  
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen  
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

Disusun oleh :

**HERI SUKOCO**  
NIM 12010110400039

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2013**



## *Sertifikasi*

Saya, Heri Sukoco, yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program Magister Manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya

Heri Sukoco

## **PENGESAHAN TESIS**

**Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa  
tesis berjudul:**

**ANALISIS PENGARUH *DEBT TO EQUITY RATIO*,  
PROFITABILITAS, *FIRM SIZE*, DAN LIKUIDITAS  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI  
MEDIASI *DIVIDEND PAYOUT RATIO***

**(Studi pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia  
Periode Tahun 2009-2011)**

**yang disusun oleh Heri Sukoco, NIM. 12010110400039  
telah disetujui dan dipertahankan di depan Dewan Penguji  
pada tanggal 17 September 2013**

**Pembimbing Utama**

**Pembimbing Anggota**

**Prof. Drs. H.M. Nasir, M.Si.,Akt.,Ph.D.**

**Drs. H. Prasetyono, M.Si.**

**Semarang, 17 September 2013  
Universitas Diponegoro  
Program Pasca Sarjana  
Program Studi Magister Manajemen  
Ketua Program**

**Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi, M.M.**

## **ABSTRACT**

*This research objective was to investigate the influence of DER, profitability, firm size, and liquidity on DPR and company value at manufacturing company published financial report during period 2009 - 2011. This research based on research gap by Kapoor, (2006); Baert dan Vennet, (2009); Okpara, (2010); Al Shabibi dan Ramesh, (2011); Al Najjar, (2012); Mehta (2012); .Moradi et al., (2012); Eldomiaty, (2012); dan Jie Kun (2012).*

*The sample of this research was selected based on purposive sampling with the following criteria: (1) manufacturing company published financial report during period 2009 - 2011; and (2) manufacturing company reported earning and given dividend during period 2009 - 2011. The Data was based on publicity Indonesian Capital Market Directory (ICMD) from 2011 to 2012. Sample was acquired 22 of 185 company. Data was analyzed with multi linier regression of ordinary least square and hypotheses was tested using t-statistic and f-statistic at level of significance 5%, and sobel test.*

*Empirical evidence showed that DER, profitability, firm size and DPR had significant influence on company value of manufacturing company listed in IDX over period 2009-2011 at level of significance less than 5%, and DPR mediating DER, profitability, firm size, and liquidity on profitability of manufacturing company listed. Where it was proved that together DPR, profitability, liquidity, DER and Size to have influence toward manufacturing company value in BEI at level less than 5% (with level of significance at 0,05). Prediction capability from these five variable toward company value is 36,3%, where the balance (63,7%) is affected to other factor which was not to be entered to research model. Beside this research is limited to profitability ratio and liquidity with 22 sample and research annual period along 3 years,. Suggested to do future research to expand other macro economic factors.*

*Key Words : DER, profitability, firm size, liquidity, DPR, and company value*

## ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel DER, profitabilitas, firm size, dan likuiditas terhadap DPR dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. Penelitian ini dilakukan karena adanya *research gap* yang ditemukan pada penelitian terdahulu seperti Kapoor, (2006); Baert dan Vennet, (2009); Okpara, (2010); Al Shabibi dan Ramesh, (2011); Al Najjar, (2012); Mehta (2012); .Moradi et al., (2012); Eldomiaty, (2012); dan Jie Kun (2012).

Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria (1) Perusahaan manufaktur yang selalu menyajikan laporan keuangan selama periode pengamatan (2009-2011); dan (2) Perusahaan manufaktur yang selalu memperoleh laba dan membagikan dividen selama periode pengamatan (2009-2011). Diperoleh jumlah sampel sebanyak 22 perusahaan dari 185 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji keberartian pengaruh secara bersama-sama dengan *level of significance* 5%, dan tes sobel.

Dari hasil analisis menunjukkan bahwa data DER, profitabilitas, likuiditas dan DPR secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan DPR mampu memediasi pengaruh DER, profitabilitas, firm size, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Secara bersama-sama (DPR, profitabilitas, likuiditas, DER dan Size) terbukti signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur listed di BEI pada level kurang dari 5% (dengan *level of significance* 0.05). Kemampuan prediksi dari kelima variabel tersebut terhadap nilai perusahaan sebesar 36,3% sedangkan sisanya 63,7% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian. Penelitian ini hanya terbatas pada rasio profitabilitas dan likuiditas dengan 22 sampel dan periode pengamatan tahunan selama 3 tahun, disarankan agar dilakukan penelitian lanjutan dengan memperluas faktor lainnya seperti faktor makro ekonomi.

Kata Kunci: DER, profitabilitas, firm size, likuiditas DPR dan nilai perusahaan.

## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT, atas rahmat dan hidayah-Nya serta kesehatan jasmani dan rohani, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul **“ANALISIS PENGARUH *DEBT TO EQUITY RATIO*, PROFITABILITAS, *FIRM SIZE*, DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI MEDIASI *DIVIDEND PAYOUT RATIO* (Studi pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2011) “**. Tesis dibuat sebagai salah satu persyaratan guna memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam penyelesaian tesis ini terdapat berbagai pihak yang membantu serta memberikan dukungan pada penulis. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan apresiasi terbesarnya sebagai wujud ucapan terima kasih kepada pihak – pihak yang terlibat, terutama :

1. Prof. Dr. Sugeng Wahyudi, M.M., selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
2. Prof. Drs. H.M. Nasir, M.Si.,Akt.,Ph.D., selaku dosen pembimbing utama yang telah memberikan ilmu, perhatian dan pengarahan mulai dari persiapan penelitian sampai penyusunan tesis ini selesai.

3. Drs. H. Prasetiono, M.Si., selaku dosen pembimbing anggota yang telah membantu dan memberikan saran-saran serta perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
4. Para staff pengajar Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro yang telah membekali ilmu pengetahuan kepada penulis selama menjalani masa studi di Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
5. Pojok BEI Undip.
6. Bapak, Ibu, Jagoanku Rofa dan Bidadari kecilku Hasna, atas semua doa, kasih sayang, perhatian, kesabaran, dan dukungan baik moril maupun materil sehingga penulis merasa terdorong untuk menyelesaikan cita-cita dan memenuhi harapan keluarga.
7. Teman-teman kuliah, yang telah memberikan dukungan, semangat serta sebuah persahabatan dan kerjasama yang baik selama bekerja dan kuliah di Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu saran dan kritik dari semua pihak sangat diharapkan. Semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi para pembaca.

Semarang, 17 September 2013

Heri Sukoco

## DAFTAR ISI

Halaman Judul .....	i
Halaman Sertifikasi.....	ii
Halaman Pengesahan Tesis .....	iii
Halaman Abstract .....	iv
Halaman Abstrak .....	v
Halaman Kata Pengantar.....	vi
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1. Latar Belakang Masalah .....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	10
1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	11
<b>BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL</b>	
2.1. Grand Theory .....	12
2.2. Penelitian Terdahulu.....	20
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis .....	22
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
3.1. Jenis dan Sumber Data.....	24
3.2. Populasi dan Sampel Penelitian .....	24
3.3. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	25
3.4 Teknik dan Analisis Data.....	27
3.5 Perumusan Model.....	27
3.6 Pengujian Asumsi Klasik.....	28



3.7 Pengujian Hipotesis .....	31
<b>BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1. Statistik Deskriptif.....	47
4.2. Pembahasan dan Hasil Analisis.....	50
4.3. Uji Mediasi.....	62
4.4 Pembahasan.....	69
<b>BAB V SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN</b>	
5.1. Simpulan .....	72
5.2. Implikasi Teoritis .....	74
5.3. Implikasi Kebijakan.....	75
5.4 Keterbatasan Penelitian.....	76
5.5 Agenda Penelitian Mendatang .....	76
Daftar Pustaka .....	77

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Research Gap .....	6
Tabel 1.2. Fenomena Gap .....	9
Tabel 2.1. Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	21
Tabel 3.1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	26
Tabel 3.2. Gambar Uji F .....	42
Tabel 3.3. Gambar Uji t .....	44
Tabel 4.1. Perhitungan Minimum, Maksimum, Mean, Median, Standar Deviasi.....	48
Tabel 4.2. Hasil Pengujian Normalitas .....	51
Tabel 4.3. Hasil Perhitungan VIF.....	52
Tabel 4.4. Hasil Perhitungan Regresi Simultan Persamaan 1 .....	54
Tabel 4.5. Hasil Perhitungan Regresi Simultan Persamaan 2 .....	55
Tabel 4.6. Koefisien Determinasi Persamaan 1.....	56
Tabel 4.7. Koefisien Determinasi Persamaan 2.....	56
Tabel 4.8. Hasil Perhitungan Regresi Parsial Persamaan 1 .....	57
Tabel 4.9. Hasil Perhitungan Regresi Parsial Persamaan 2 .....	59
Tabel 4.10. Gambar Uji t.....	26
Tabel 4.11. Gambar Uji t.....	26

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	23
Gambar 4.1. Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	53

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris. Baert dan Vennet (2009) menjelaskan bahwa *enterprise value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Sedangkan Phalippou (2004) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli andai perusahaan tersebut di jual. Hermuningsih, dkk (2010) menyimpulkan bahwa PBV dapat digunakan sebagai alat ukur dalam menentukan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan terkait dengan tujuan investor, dimana investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Dalam hubungannya dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas deviden dapat meningkatkan

kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan. Di sisi lain, perusahaan yang akan membagikan dividen dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan antara lain: perlunya menahan sebagian laba untuk re-investasi yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, sifat pemegang saham, target tertentu yang berhubungan dengan rasio pembayaran dividen dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan deviden (Brigham, 2005).

Masalah pembayaran dividen mempunyai dampak yang sangat besar, baik bagi investor maupun bagi perusahaan yang akan membayarkan dividen. Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi, harus menyediakan modal yang cukup untuk mendukung pertumbuhannya secara terus menerus, sehingga dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Di lain pihak perusahaan juga harus memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya. Okpara, (2010), mengemukakan bahwa isu tentang dividen sangat penting dengan berbagai alasan, antara lain: Pertama, perusahaan menggunakan dividen sebagai cara untuk memperlihatkan kepada pihak luar atau calon investor sehubungan dengan stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Kedua, dividen memegang peranan penting pada struktur permodalan perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham. Kebijakan ini bermula dari bagaimana perlakuan manajemen terhadap keuntungan yang

diperoleh perusahaan yang pada umumnya sebagian dari penghasilan bersih setelah pajak dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai *asset growth*, sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para investor. Perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan bersangkutan di satu pihak dan juga dapat membayarkan dividen kepada para investor di lain pihak, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan (Norhayati et al., 2011). Dikatakan bertentangan karena semakin tinggi *dividend payout ratio* (DPR) yang ditetapkan oleh suatu perusahaan maka makin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali di dalam perusahaan. Hutang yang semakin besar menyebabkan beban perusahaan menjadi besar karena beban biaya hutang yang harus ditanggung (Mehta, 2012). Semakin besar hutang akan menyebabkan prioritas perusahaan untuk membayar dividend akan semakin kecil karena keuntungan perusahaan berkurang dengan adanya biaya hutang perusahaan, besarnya hutang tercermin dalam *Debt to Equity Ratio* (DER) (Al Najjar, 2012).

*Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan proporsi besarnya total hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Hutang yang semakin besar menyebabkan beban perusahaan menjadi besar karena beban biaya hutang yang harus ditanggung. Semakin besar hutang akan menyebabkan prioritas perusahaan untuk membayar dividend akan semakin kecil karena keuntungan perusahaan berkurang dengan adanya biaya hutang perusahaan (Al Najjar, 2012). Hasil penelitian Al

Najjar, (2012) menunjukkan bahwa DER berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Mehta (2012) menunjukkan adanya pengaruh positif DER terhadap nilai perusahaan. Simultanitas hutang dan dividen memunculkan masalah keagenan, dimana masalah keagenan antara pemegang saham dengan manajer, potensial terjadi jika manajer memiliki kurang dari 100% saham perusahaan. Karena tidak semua keuntungan akan dapat dinikmati oleh manajer, mereka tidak akan hanya berkonsentrasi pada maksimisasi kemakmuran pemegang saham (Brigham, 2005), sehingga pengaruh insider ownership terhadap nilai perusahaan juga perlu diperhatikan.

*Return on asset* diukur dari profitabilitas/ laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total investasinya yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan. Profitabilitas merupakan faktor terpenting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam *dividend payout ratio*. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar. Seperti diuraikan sebelumnya, bahwa *return* yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan dividen dan *capital gain*. Hasil penelitian Al Najjar, (2012) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Mehta (2012) menunjukkan adanya pengaruh negatif ROA terhadap nilai perusahaan.

Suatu perusahaan besar yang sudah mapan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena

kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitass dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan besar mempunyai kesempatan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar, hal ini akan meningkatkan besarnya dividend yang dibayarkan (Al Najjar, 2012). Hasil penelitian Al Najjar, (2012) menunjukkan bahwa Size berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Moradi et al., (2012) menunjukkan adanya pengaruh negatif Size terhadap nilai perusahaan.

Posisi *likuiditas* merupakan variabel penting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam kebijakan dividen. Namun posisi likuiditas menunjukkan variabel yang lebih penting daripada investasi dalam pengambilan keputusan dividen. Perusahaan yang menunjukkan kendala pembayaran (kekurangan likuiditas) mengarahkan manajemen untuk membatasi pertumbuhan dividen (Norhayati et al., 2012). Dengan kata lain, meningkatnya posisi likuiditas juga akan meningkatkan pembayaran dividen. Hasil penelitian Mehta, (2012) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Okpara, (2010) menunjukkan adanya pengaruh negatif likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu yang menjadi rujukan dalam penelitian ini dapat dijelaskan dalam Tabel 1.1. sebagai berikut:



**Tabel 1.1:  
Research Gap**

<b>No</b>	<b>Permasalahan (Hubungan antar variable)</b>	<b>Research Gap</b>	<b>Penulis</b>	<b>Judul tulisan</b>	<b>Metode Penelitian</b>
1	Pengaruh DER Terhadap Nilai perusahaan	a/ Signifikan positip.	a/ Mehta, (2012)	a/ <i>An empirical analysis of determinants of dividend policy evidence from the UAE companies</i>	Analisis Regressi
		b/ Signifikan negatip	b/ Al Najjar (2012)	b/ <i>Dividens behavior and smoothing new evidence from Jordanian panel data</i>	Analisis Regressi
		c/ Tidak signifikan	c/ Al Shabibi dan Ramesh (2011)	c/ <i>An empirical study on the determinants of the dividend policy in UK</i>	Analisis Regressi
2	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai perusahaan	a/ Signifikan positip.	a/ Al Najjar (2012)	a/ <i>Impact of dividend policy on shareholders value: A study of Indian firms</i>	Analisis Regressi
		b/ Signifikan negatip	b/ Mehta (2012)	b/ <i>An empirical analysis of determinants of dividend policy evidence from the UAE companies</i>	Analisis Regressi
		c/ Tidak signifikan	c/ Kapoor (2006)	c/ <i>Impact of dividend policy on shareholders value: A study of Indian firms</i>	Analisis Regressi

No	Permasalahan (Hubungan antar variable)	Research Gap	Penulis	Judul tulisan	Metode Penelitian
3	Pengaruh Size Terhadap nilai perusahaan	<p>a/ Signifikan positif.</p> <p>b/ Signifikan negatif</p> <p>c/ Tidak signifikan</p>	<p>a/ Al Najjar (2012)</p> <p>b/ Moradi et al., (2012)</p> <p>c/ Al Shabibi dan Ramesh (2011)</p>	<p>a/ <i>Impact of dividend policy on shareholders value: A study of Indian firms</i></p> <p>b/ <i>Determinants factors of dividends policy in firms listed in TSE</i></p> <p>c/ <i>An empirical study on the determinants of the dividends policy in the UK</i></p>	<p>Analisis Regresi</p> <p>Analisis Regresi</p> <p>Analisis Regresi</p>
4	Pengaruh Likuiditas Terhadap nilai perusahaan	<p>a/ Signifikan positif.</p> <p>b/ Signifikan negatif</p> <p>c/ Tidak signifikan</p>	<p>a/ Mehta (2012)</p> <p>b/ Okpara, (2010)</p> <p>c/ Al Shabibi dan Ramesh (2011)</p>	<p>a/ <i>An empirical analysis of determinants of dividend policy evidence from the UAE companies</i></p> <p>b/ <i>A diagnosis of the determinants of dividend payout policy in Nigeria: A factor analytical approach</i></p> <p>c/ <i>An empirical study on the determinants of the dividends policy in the UK</i></p>	<p>Analisis Regresi</p> <p>Analisis Regresi</p> <p>Analisis Regresi</p>

No	Permasalahan (Hubungan antar variable)	Research Gap	Penulis	Judul tulisan	Metode Penelitian
5	Pengaruh DPR Terhadap Nilai Perusahaan	<p>a/ Signifikan positif.</p> <p>b/ Signifikan negatif</p> <p>c/ Tidak signifikan</p>	<p>a/ Eldomiaty (2012)</p> <p>b/ Baert dan Vennet, (2009)</p> <p>c/ Jie Kun (2012)</p>	<p>a/ <i>Market risk adjusted dividend policy and price to book ratio</i></p> <p>b/ Bank ownership, firm value, and firm capital structure in Europe</p> <p>c/ Coordination costs, institutional investors, and firm value</p>	<p>Analisis Regressi</p> <p>Analisis Regressi</p> <p>Analisis Regressi</p>

Sumber: Berbagai Jurnal, (2012)

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur dengan alasan bahwa industri manufaktur merupakan industri yang paling besar dan menunjukkan adanya fenomena gap. Fenomena gap dalam penelitian ini dijelaskan karena adanya inkonsistensi data dari DER, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, DPR dan Nilai Perusahaan yang menunjukkan fluktuasi yang tidak konsisten. Data empiris mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu: DER, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, DPR dan Nilai Perusahaan dapat dilihat pada Tabel 1.2 sebagai berikut:

**Tabel 1.2:**  
**Fenomena Gap Rata-rata Nilai Perusahaan, DPR, DER, Profitabilitas,**  
**Ukuran perusahaan, dan likuiditas pada**  
**Perusahaan Manufaktur yang Listed di Bursa Efek Indonesia**

Variabel	2008	2009	2010	2011
DER (%)	49,11	51,09	64,49	66,09
<i>Profitabilitas (%)</i>	11,09	19,45	21,33	23,63
<i>Firm Size (%)</i>	13,53	13,61	13,78	13,99
<i>Likuiditas (%)</i>	0,56	0,48	0,38	0,52
DPR (%)	41,19	56,74	51,81	53,74
Nilai Perusahaan (%)	6,77	6,29	8,85	9,94

Sumber: ICMD, 2012

Tabel 1.2 di atas adalah rata-rata rasio variabel penelitian pada perusahaan di BEI dari tahun 2008-2012. Dari Tabel 1.2 tersebut terdapat beberapa informasi mengenai adanya *fenomena business gap*, antara lain :

1. Fluktuasi pergerakan data DER dengan DPR adalah negatif berdasarkan teori pecking order yang didukung penelitian Al Najjar, (2012), namun terdapat perbedaan dimana pada tahun 2008-2009 ketika DER mengalami peningkatan tetapi DPR mengalami juga meningkat. Sehingga perlu dilakukan penelitian dengan adanya gap tersebut.
2. Fluktuasi pergerakan data *Profitabilitas* dengan DPR adalah positif berdasarkan teori bird in hand yang didukung penelitian Al Najjar, (2012), namun terdapat perbedaan dimana pada tahun 2009-2010 ketika *profitabilitas* mengalami peningkatan, namun DPR menurun. Sehingga perlu dilakukan penelitian dengan adanya gap tersebut.
3. Fluktuasi pergerakan data *firm size* dengan DPR adalah positif berdasarkan teori size effect yang didukung penelitian Al Najjar, (2012), namun terdapat perbedaan dimana pada tahun 2009-2010 ketika *firm size*

mengalami peningkatan tetapi DPR mengalami penurunan. Sehingga perlu dilakukan penelitian dengan adanya gap tersebut.

4. Fluktuasi pergerakan data *likuiditas* dengan DPR adalah positif berdasarkan teori pecking order yang didukung penelitian Mehta, (2012), namun terdapat perbedaan dimana pada tahun 2008-2009 ketika *likuiditas* menurun tetapi DPR mengalami peningkatan. Sehingga perlu dilakukan penelitian dengan adanya gap tersebut.
5. Fluktuasi pergerakan data DPR dengan Nilai Perusahaan adalah positif berdasarkan teori signalling yang didukung penelitian Eldomiaty, (2012), namun terdapat perbedaan dimana pada tahun 2008-2009 ketika DPR meningkat tetapi nilai perusahaan mengalami penurunan. Sehingga perlu dilakukan penelitian dengan adanya gap tersebut.

Norhayati et al., (2012) menunjukkan bahwa DPR mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, Eldomiaty et al., (2012), menunjukkan DPR sebagai variabel intervening, dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa DER, dan likuiditas mampu mempengaruhi nilai perusahaan dengan dimediasi oleh DPR, Baert dan Vennet, (2009) menunjukkan bahwa size mampu mempengaruhi nilai perusahaan dengan dimediasi oleh DPR.

## **1.2. Perumusan Masalah**

Berdasarkan *research gap* dalam penelitian ini seperti pada Tabel 1.1, yang menunjukkan perbedaan hasil penelitian terdahulu dan adanya fenomena gap yang menunjukkan adanya perbedaan teori dan fluktuasi data seperti dijelaskan pada Tabel 1.2 maka permasalahan (*research problem*) dalam penelitian dapat

dirumuskan sebagai berikut: adanya *research gap* hasil penelitian terhadap kebijakan dividen, disamping adanya fenomena gap. Berdasarkan *research gap* dan adanya *fenomena gap* dari penelitian ini maka yang menjadi pertanyaan dalam penelitian ini (*research question*) adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh rasio *debt to equity ratio* terhadap kebijakan dividen?
2. Bagaimana pengaruh rasio *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan?
3. Bagaimana pengaruh *profitabilitas* terhadap kebijakan dividen?
4. Bagaimana pengaruh *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan?
5. Bagaimana kebijakan dividen memediasi pengaruh *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan?
6. Bagaimana pengaruh *firm size* terhadap kebijakan dividen?
7. Bagaimana pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan?
8. Bagaimana kebijakan dividen memediasi pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan?
9. Bagaimana pengaruh *likuiditas* terhadap kebijakan dividen?
10. Bagaimana pengaruh *likuiditas* terhadap nilai perusahaan?
11. Bagaimana kebijakan dividen memediasi pengaruh *likuiditas* terhadap nilai perusahaan?
12. Bagaimana pengaruh DPR terhadap nilai perusahaan?

### **1.3. Tujuan Dan Manfaat Penelitian**

#### **1.3.1. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh rasio *debt to equity ratio* terhadap kebijakan dividen.
2. Untuk menganalisis pengaruh rasio *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menganalisis pengaruh *profitabilitas* terhadap kebijakan dividen.
4. Untuk menganalisis pengaruh *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk menganalisis peranan kebijakan dividen dalam memediasi pengaruh *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan.
6. Untuk menganalisis pengaruh *firm size* terhadap kebijakan dividen.
7. Untuk menganalisis pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan.
8. Untuk menganalisis peranan kebijakan dividen dalam memediasi pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan.
9. Untuk menganalisis pengaruh *likuiditas* terhadap kebijakan dividen.
10. Untuk menganalisis pengaruh *likuiditas* terhadap nilai perusahaan.
11. Untuk menganalisis peranan kebijakan dividen dalam memediasi pengaruh *likuiditas* terhadap nilai perusahaan.
12. Untuk menganalisis pengaruh DPR terhadap nilai perusahaan.

### **1.3.2. Manfaat Penelitian**

Adapun manfaat penelitian yang diharapkan dari dilakukannya penelitian ini adalah:

1. Bagi para investor dan calon investor hasil temuan ini dapat menjadi masukan dalam mempertimbangkan pembuatan keputusan untuk membeli dan menjual saham sehubungan dengan harapannya terhadap dividen yang dibayarkan.
2. Bagi manajemen, hasil temuan ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan dalam pembuatan keputusan terhadap *dividend payout ratio* agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan.
3. Bagi peneliti, hasil penelitian diharapkan dapat dipergunakan sebagai masukan atau bahan perbandingan bagi peneliti lain yang melakukan penelitian sejenis ataupun penelitian yang lebih luas.



## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL**

#### **2.1 Telaah Pustaka**

##### **2.1.1. *Signalling Theory***

Teori *signalling* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar yang berupa informasi, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Agar sinyal tersebut efektif, maka harus dapat ditangkap pasar dan dipersepsikan baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk (Weston dan Copeland, 1997).

Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis, karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, sekarang, maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya sendiri. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai mata investor untuk melihat dan menganalisis untuk mengambil langkah kebijakan yang baik. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai yang belum diketahui oleh investor maka informasi tersebut akan dianalisis sehingga dapat disimpulkan informasi tersebut sebagai signal baik atau buruk. Jika informasi tersebut memberikan sinyal baik maka diharapkan pasar akan

bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar yang reaksinya akan terlihat dari adanya perubahan tingkat penjualan saham (Weston dan Copeland, 1997).

Informasi yang dapat dianalisis oleh investor bisa didapat dari berbagai macam sumber; seperti dari manajemen perusahaan yang mengeluarkan atau memberikan secara sukarela informasi akuntansi perusahaan dalam bentuk laporan keuangan. Teori signaling menjelaskan bahwa perusahaan melaporkan secara sukarela ke pasar modal agar investor mau menginvestasikan dananya, manajer akan memberikan signal dengan menyajikan laporan keuangan dengan baik agar nilai saham meningkat. Selain dari manajemen perusahaan, juga ada informasi lain yang dapat menjadi pengukuran investor untuk menilai investasi, yaitu dari eksternal perusahaan yang berwujud kebijakan politik (pergantian pejabat eksekutif dan sebagainya), keamanan suatu Negara (terkait dengan keamanan investasi), kebijakan ekonomi, bencana alam dan lain sebagainya (Van Horn, 1997).

### **2.1.2. Teori Ekspektasi Rational (*Rational Expectations Theory*)**

Teori ini menjelaskan rasionalitas investor dalam aktivitas investasinya, Investor akan berani membeli saham dengan harga lebih tinggi apabila dia menilai atau memiliki harapan bahwa kondisi perusahaan atau kondisi pasar yang akan datang memiliki potensi yang lebih baik (Weston dan Copeland, 1997). Golongan ekspektasi rasional (*rational expectation*) melahirkan pemikiran mengenai hipotesis pasar efisien. Ada sebuah cara dalam memilih saham untuk portofolio, yaitu memilih secara acak. Alasan dipilihnya cara ini adalah hipotesis pasar yang

efisien (*efficient markets hypothesis*). Asumsinya adalah semua saham sudah dinilai baik setiap waktu karena adanya keseimbangan penawaran dan permintaan yang mempengaruhi harga pasar. Pasar saham dianggap mencerminkan semua informasi yang tersedia mengenai nilai sebuah *asset* yang dipengaruhi oleh kekuatan penawaran dan permintaan, kekuatan penawaran dan permintaan akan berubah karena adanya signal yang diberikan oleh internal perusahaan atau dari kejadian kebijakan politik dan atau kejadian lain yang dapat mempengaruhi pola berpikir investor dalam menilai harga pasar saham, sehingga harga-harga saham akan berubah ketika informasi juga berubah (Weston dan Copeland, 1997).

### **2.1.3 Pecking Order Theory**

Teori *pecking order* merupakan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, kemudian hutang, dan modal sendiri eksternal sebagai pilihan terakhir. Menurut Weston dan Copeland (1997) *pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan. Perusahaan-perusahaan yang profitable umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut disebabkan perusahaan memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan-perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena alasan dana internal yang tidak mencukupi kebutuhan dan karena hutang merupakan sumber eksternal yang disukai. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena pertimbangan biaya emisi hutang jangka panjang yang lebih murah dibanding dengan biaya emisi saham.

*Pecking order theory* tidak secara eksplisit membahas risiko prospek perusahaan, walaupun urutan pendanaan didasarkan pada risiko atau ketidakpastian prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Ketidakpastian lingkungan bisnis tidak dapat diabaikan. Prospek perusahaan dapat diproksi dari profitabilitas dan pertumbuhan ukuran perusahaan selama periode waktu tertentu, sedangkan konsep risiko perusahaan dapat diproksi dari varian atau deviasi standar *return on asset* (Chang & Rhee, 1990 dalam Mayangsari, 2001). Bukti-bukti empiris menunjukkan bahwa tidak semua indikator prospek perusahaan dan risiko perusahaan memberikan hasil yang konsisten. Hal tersebut dikarenakan tidak ada teori tunggal struktur modal yang secara universal mampu menjelaskan kebijakan pendanaan dalam dimensi ruang dan waktu yang berbeda (Kaaro, 2000). Brigham dan Gapenski (1996) menyebutkan dengan kombinasi *balancing theory* dan *pecking order theory*, dapat disimpulkan mengenai perilaku perusahaan sebagai berikut :

1. Penggunaan hutang memberikan keuntungan karena adanya pengurangan pembayaran pajak akibat bunga hutang, oleh karena itu perusahaan sebaiknya menggunakan hutang dalam struktur modalnya.
2. Namun demikian, biaya kebangkrutan dan biaya keagenan membatasi penggunaan hutang. Setelah melebihi dari suatu titik tertentu, biaya tersebut menutup keuntungan penggunaan hutang.
3. Karena adanya asimetri informasi, perusahaan cenderung memelihara kemungkinan berhutang untuk dapat mengambil keuntungan dari

kesempatan investasi tanpa harus menerbitkan saham baru pada harga yang turun akibat *bad signaling*

Model *asymmetric information signaling* ini menyatakan bahwa tingkat informasi yang berbeda antara *insiders*/ pihak manajemen dan *Outsiders* / pihak pemodal dimana pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada pihak pemodal, sedemikian rupa hingga *insiders* bertindak sebagai penyampai informasi mengenai nilai perusahaan pada *outsiders*. Model tersebut memprediksi bahwa perubahan bauran antara hutang dan modal sendiri suatu perusahaan memuat informasi mengenai nilai saham (Weston dan Copeland, 1997).

Leland dan Pyle (1977) dalam Mayangsari (2001) membuktikan bahwa pengumuman penawaran saham menyebabkan perubahan proporsi kepemilikan *insiders* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Peningkatan *struktur modal* memuat informasi yang positif berkaitan dengan kapasitas perusahaan untuk menyediakan hutang dalam jumlah yang lebih besar. Sebaliknya penurunan *struktur modal* memberikan *signal* informasi yang negatif. Fama (1985) dalam Mayangsari (2001) menyatakan bahwa perusahaan yang mengumumkan kesepakatan hutang dengan bank memberikan *signal* informasi yang positif. Hal ini disebabkan *bankers* mengetahui rahasia informasi yang negatif selama proses peminjaman. Sebaliknya perusahaan yang mengumumkan pengurangan hutang dari bank memuat informasi *insiders* yang tidak menguntungkan dari tindakan *bankers*. Lucas dan McDonald (1990) dalam Mayangsari (2001) menyatakan bahwa pasar menduga adanya *overvaluation*

pada saham saat manajer mengumumkan penawaran saham. *Signal* negatif yang diterima *outsiders* dapat dikurangi bila keunggulan informasi yang dimiliki oleh *insiders* dikurangi.

#### **2.1.4. Pengertian dan Teori Kebijakan *Dividend***

Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan diinvestasikan kembali (*reinvestment*) atau ditahan (*retained*) di dalam perusahaan. Dari pengertian tersebut, kebijakan dividen didasarkan pada rentang pertimbangan antara kepentingan pemegang saham disatu sisi dan kepentingan perusahaan disisi yang lain. Kebijakan dividen penting karena dua alasan, yaitu : (Norhayati et al., 2012)

1. Pembayaran dividen mungkin akan mempengaruhi harga saham.
2. Pendapatan yang ditahan (*retained earning*) biasanya merupakan sumber tambahan modal sendiri yang terbesar dan terpenting untuk pertumbuhan penjualan.

Kedua alasan tersebut merupakan dua sisi kepentingan perusahaan yang saling bertolak belakang. Agar kedua kepentingan itu dapat terpenuhi secara optimal, manajemen perusahaan seharusnya memutuskan secara hati-hati dan teliti, terhadap kebijakan dividen yang harus dipilih (Norhayati et al., 2012).

Secara umum tidak ada aturan umum yang secara universal dapat diterapkan pada keputusan pemegang saham dan manajemen tentang dividen. Hal terbaik yang dapat dikatakan adalah bahwa nilai dividen tergantung pada lingkungan pengambil keputusan. Oleh karena lingkungan tersebut berubah

sewaktu-waktu, seorang manajer dihadapkan dengan tidak relevannya dividen pada waktu tertentu dan dalam waktu tertentu menjadi sesuatu yang utama atau penting (Norhayati et al., 2012).

Dari penelitian-penelitian terdahulu mengenai kebijakan dividen, dihasilkan beberapa teori yang sampai saat ini dijadikan sebagai referensi dan literatur untuk penelitian-penelitian selanjutnya. Pendapat dan teori tersebut digunakan sebagai pedoman dan acuan, teori mana yang relevan dan sesuai dengan kebijakan atau kondisi masing-masing perusahaan dan negara.

Salah satu asumsi dari teori Modigliani Miller (MM) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* tidak mempengaruhi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor. Sementara itu menurut Gordon dan Lintner (1956) dalam Weston dan Copeland, (1997), tingkat keuntungan yang disyaratkan akan naik apabila pembagian dividen dikurangi karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dividen daripada kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan. MM berpendapat dan telah dibuktikan secara matematis, investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima *capital gain* di masa yang akan datang. Dengan kata lain, tingkat keuntungan yang disyaratkan tidak dipengaruhi oleh *dividen payout ratio*. Pendapat Gordon dan Lintner, (1956) oleh MM diberi nama *the bird in the hand fallacy*. Gordon dan Lintner beranggapan investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Sementara itu MM berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki risiko yang sama, oleh sebab

itu tingkat risiko pendapatan mereka di masa yang akan datang bukannya ditentukan oleh *dividend payout ratio* tetapi ditentukan oleh tingkat risiko investasi baru.

#### **2.1.5. Teori Struktur Modal**

Teori struktur merupakan suatu landasan berpikir untuk mengetahui struktur modal yang optimal. Suatu struktur modal dikatakan optimal apabila dengan tingkat risiko tertentu dapat memberikan nilai perusahaan yang maksimal. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham (Brigham,2005). Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan (Husnan,1996).

Modigliani dan Miller (1968) mengemukakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat dengan meningkatnya DER karena adanya efek dari pajak. Hal ini disebabkan dalam keadaan pasar sempurna dan tidak ada pajak, pada umumnya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang dapat dipergunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak atau kata lain bersifat *tax deductible*. Dua perusahaan yang memperoleh laba operasi yang sama tetapi perusahaan yang satu menggunakan hutang dan membayar bunga sedangkan perusahaan yang lain tidak, maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil, karena menghemat membayar pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan, maka nilai perusahaan yang



menggunakan hutang akan lebih besar dari nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang (Antao dan Bonfim, 2010)

Modigliani dan Miller (1968) yang menunjukkan bahwa perusahaan dapat meningkatkan nilainya bila menggunakan hutang sebesar-besarnya (dalam keadaan pajak) ini mengundang kritik dan keberatan dari para praktisi. Keberatan tersebut disebabkan oleh asumsi yang dipergunakan oleh Modigliani dan Miller dalam analisis mereka, yaitu pasar modal adalah sempurna. Adanya ketidaksempurnaan pasar modal menyebabkan pemilik perusahaan atau pemegang saham mungkin keberatan untuk menggunakan struktur modal yang ekstrim karena akan menurunkan nilai perusahaan (Husnan,1996). Apabila pasar modal tidak sempurna, terdapat kemungkinan munculnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan atau adanya informasi asimetris.

**Tabel 2.1:**  
**Justifikasi Teori**

No	Pengaruh antar Variabel	Justifikasi Teori
1	Pengaruh DER terhadap DPR	Teori <i>Pecking Order</i>
2	Pengaruh Profitabilitas terhadap DPR	Teori <i>Pecking Order</i>
3	Pengaruh Firm Size terhadap DPR	Teori <i>Signalling</i>
4	Pengaruh Likuiditas terhadap DPR	Teori <i>Pecking Order</i>
5	Pengaruh DER terhadap Nilai Perusahaan	Teori Pecking Order
6	Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	Teori Pecking Order

No	Pengaruh antar Variabel	Justifikasi Teori
7	Pengaruh Firm Size terhadap Nilai Perusahaan	Teori Signalling
8	Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan	Teori Pecking Order

Berdasarkan Tabel 2.1 diatas, yang dijadikan sebagai *grand theory* adalah teori *pecking order*.

#### 2.1.6. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar . Karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris.

Baert dan Vennet (2009) menjelaskan bahwa *enterprise value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Sedangkan Phalippou (2004) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli andai perusahaan tersebut di jual.

Eldomiaty (2012) menyatakan bahwa hubungan kebijakan dividen dan nilai perusahaan merupakan hubungan non-monotonik. Hubungan non-monotonik

antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan di sebabkan adanya insentif yang dimiliki oleh manajer dan mereka cenderung berusaha untuk melakukan penyejajaran kepentingan dengan *outside owners* dengan cara meningkatkan kepemilikan saham mereka jika nilai perusahaan yang berasal dari investasi meningkat. Hermuningsih, dkk (2010) menyimpulkan bahwa PBV dapat digunakan sebagai alat ukur dalam menentukan nilai perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan PBV (Hermuningsih, dkk, 2010).

Harga Saham per lembar saham

Nilai Buku per lembar saham

#### **2.1.7. Variabel Penelitian dan Pengaruh antar Variabel**

Berbagai macam faktor dapat mempengaruhi perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen. Faktor-faktor yang berpengaruh pada penetapan kebijakan dividen yang antara lain adalah:

##### **2.1.7.1 *Debt to Equity Ratio (DER)***

###### **2.1.7.1.1 Pengaruh DER Terhadap DPR**

*Debt to Equity Ratio (DER)* mencerminkan proporsi besarnya total hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Hutang yang semakin besar menyebabkan beban perusahaan menjadi besar karena beban biaya hutang yang harus ditanggung (Mehta, 2012). Berdasarkan teori *pecking order* hutang diperbolehkan selama tingkat keuntungannya diatas biaya hutangnya, sehingga DER berpengaruh negatif terhadap DPR. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: DER berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

#### **2.1.7.1.2 Pengaruh DER Terhadap Nilai Perusahaan**

*Debt to equity ratio* mampu meningkatkan nilai perusahaan, hal ini didukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mehta, (2012) yang menunjukkan hasil bahwa *debt to equity ratio* meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

#### **2.1.7.2. Profitabilitas**

##### **2.1.7.2.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap DPR**

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. *Return on asset* diukur dari profitabilitas/ laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total investasinya yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan. Profitabilitas merupakan faktor terpenting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam *dividend payout ratio*, hal tersebut menjadi dasar untuk dirumuskan dalam hipotesis sebagai berikut:

H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

##### **2.1.7.2.2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar. Seperti diuraikan sebelumnya, bahwa *return* yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan dividen dan *capital gain*. Dengan demikian meningkatnya ROA juga akan

meningkatkan nilai perusahaan (Al Najjar, 2012), hal tersebut menjadi dasar untuk dirumuskan dalam hipotesis sebagai berikut:

H4: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

#### **2.1.7.2.3. DPR Memediasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

*Profitabilitas* mampu meningkatkan nilai perusahaan dengan mediasi DPR, hal ini didukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Norhayati et al., (2012) yang menunjukkan hasil bahwa *dividend payout ratio* mampu memediasi hubungan *profitabilitas* dengan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat keuntungan perusahaan mampu memberikan nilai bagi perusahaan bila perusahaan tersebut memberikan kemakmuran bagi pemegang saham dalam bentuk dividen. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis keempat sebagai berikut:

H5: DPR memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

#### **2.1.7.3 Firm size**

##### **2.1.7.3.1. Pengaruh Firm Size terhadap DPR**

Suatu perusahaan besar yang sudah mapan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan besar mempunyai kesempatan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar, hal ini akan meningkatkan besarnya dividend yang dibayarkan (Al Najjar, 2012).

H6: *Firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

#### **2.1.7.3.2. Pengaruh Firm Size terhadap Nilai Perusahaan**

Aset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Al Najjar, 2012). Al Najjar (2012) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *firm size* mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H7: *Firm size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

#### **2.1.7.3.3. DPR Memediasi Pengaruh Firm Size terhadap Nilai Perusahaan**

*Firm size* mampu meningkatkan nilai perusahaan dengan mediasi DPR, hal ini didukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Baert dan Vennet, (2009) yang menunjukkan hasil bahwa *dividend payout ratio* mampu memediasi hubungan *firm size* dengan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan besar mempunyai kesempatan lebih besar dalam memperoleh value, namun hal tersebut dipengaruhi oleh besarnya dividen yang dibagikan perusahaan tersebut. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H8: DPR memediasi pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan

#### **2.1.7.4. Likuiditas**

##### **2.1.7.4.1. Pengaruh Likuiditas terhadap DPR**

Okpara, (2010) menunjukkan bahwa posisi *likuiditas* merupakan variabel penting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam kebijakan dividen. Namun posisi likuiditas menunjukkan variabel yang lebih penting daripada investasi

dalam pengambilan keputusan dividen. Perusahaan yang menunjukkan kendala pembayaran (kekurangan likuiditas) mengarahkan manajemen untuk membatasi pertumbuhan dividen (Okpara, 2010). Dengan kata lain, meningkatnya posisi likuiditas juga akan meningkatkan pembayaran dividen.

H9: *Likuiditas* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

#### **2.1.7.4.2. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan**

*Likuiditas* merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum memutuskan besarnya pembayaran dividen kepada pemegang saham. Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar, *free cash flow* yang tinggi akan memungkinkan perusahaan lebih berfokus pada pembayaran dividen atau menyelesaikan hutang untuk mengurangi biaya keagenan (Mehta, 2012). Sehingga semakin kuat cash ratio perusahaan, berarti semakin besar kemampuan untuk membayar dividen. Sehingga antara variabel likuiditas mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Mehta, 2012).

H10: *Likuiditas* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

#### **2.1.7.4.3. DPR Memediasi Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan**

*Likuiditas* mampu meningkatkan nilai perusahaan dengan mediasi DPR, hal ini didukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Eldomiaty et al., (2012) yang menunjukkan hasil bahwa *dividend payout ratio* mampu memediasi hubungan *likuiditas* dengan nilai perusahaan. Perusahaan yang mampu mengembalikan kewajiban jangka pendek menunjukkan likuiditas dari perusahaan tersebut baik, hal tersebut memberikan kepercayaan tinggi bagi investor yang memberikan value bagi perusahaan, namun hal tersebut juga perlu didukung

besarnya pembagian dividen yang diberikan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H11: DPR memediasi pengaruh *likuiditas* terhadap nilai perusahaan

#### **2.1.7.5. Pengaruh DPR terhadap Nilai Perusahaan**

Eldomiaty (2012) menyatakan bahwa hubungan kebijakan dividen dan nilai perusahaan merupakan hubungan non-monotonik. Hubungan non-monotonik antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan di sebabkan adanya insentif yang dimiliki oleh manajer dan mereka cenderung berusaha untuk melakukan pensejajaran kepentingan dengan *outside owners* dengan cara meningkatkan kepemilikan saham mereka jika nilai perusahaan yang berasal dari investasi meningkat. Perusahaan yang membagikan dividen mampu memberikan kemakmuran bagi pemegang saham, hal tersebut menciptakan nilai yang tinggi bagi perusahaan, sehingga DPR yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan (Eldomiaty, 2012).

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis pertama sebagai berikut:

H12: DPR berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan

### **2.2. Penelitian Terdahulu**

Al Shabibi dan Ramesh (2011) menguji pengaruh antara DER, profitabilitas, dan size terhadap nilai perusahaan, yang mana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa DER berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang listed di Britania Raya, Profitabilitas



berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sementara hanya Size yang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Al Najjar (2012) menguji pengaruh antara DER, profitabilitas, insider ownership dan size terhadap nilai perusahaan, yang mana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas dan size yang berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang listed di Jordania, DER berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, sementara hanya insider ownership yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Mehta (2012) menguji pengaruh antara DER, profitabilitas, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan, yang mana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa DER dan likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang listed di Uni Emirat Arab, sementara profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

Moradi et al., (2012) menguji pengaruh antara DER, profitabilitas, insider ownership dan size terhadap nilai perusahaan, yang mana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya size yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang listed di Tehran Stock Exchange.

Norhayati et al., (2012) menunjukkan bahwa posisi *likuiditas* merupakan variabel penting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam nilai perusahaan. Namun posisi likuiditas menunjukkan variabel yang lebih penting daripada investasi dalam nilai perusahaan. Perusahaan yang menunjukkan kendala pembayaran (kekurangan likuiditas) mengarahkan manajemen untuk membatasi

nilai perusahaan (Norhayati et al., 2012). Dengan kata lain, meningkatnya posisi likuiditas juga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian hasil-hasil penelitian terdahulu tersebut, dapat diringkas dalam Tabel 2.1 berikut:

**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti (tahun)	Variabel / Indikator	Model Analisis	Hasil Penelitian
1	Al Shabibi dan Ramesh (2011)	Independen: DER, profitabilitas, dan size Dependen: nilai perusahaan	Ordinary Least Square	DER berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang listed di Britania Raya, Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sementara hanya Size yang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
2	Baert dan Vennet (2009)	Independen: DER, Nilai perusahaan, dan size Dependen: nilai perusahaan	Ordinary Least Square	Hanya ukuran perusahaan yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
3	Al Najjar (2012)	Independen: DER, profitabilitas, insider ownership dan size Dependen: nilai perusahaan	Ordinary Least Square	Profitabilitas dan size yang berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang listed di Jordania, DER berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, sementara hanya insider ownership yang berpengaruh signifikan terhadap nilai

No	Peneliti (tahun)	Variabel / Indikator	Model Analisis	Hasil Penelitian
				perusahaan.
4	Mehta (2012)	Independen: DER, profitabilitas, dan likuiditas Dependen: nilai perusahaan	Analisis Regresi	DER dan likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang listed di Uni Emirat Arab, sementara profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.
5	Moradi et al., (2012)	Independen: DER, profitabilitas, insider ownership dan size Dependen: nilai perusahaan	Analisis Regresi	Hanya size yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang listed di Tehran Stock Exchange
6	Jiekun (2012)	Independen: DER, institutional investor, dan size Dependen: nilai perusahaan	Ordinary Least Square	Hanya DER yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
7	Norhayati et al., (2012)	Independen: DER, Insider Ownership dan likuiditas Dependen: nilai perusahaan	Analisis Regresi	Hanya likuiditas yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang listed di Malaysia

Sumber : Kapoor (2006); Al Najjar, (2012); dan Mehta (2012)

### 2.3. Perbedaan Penelitian

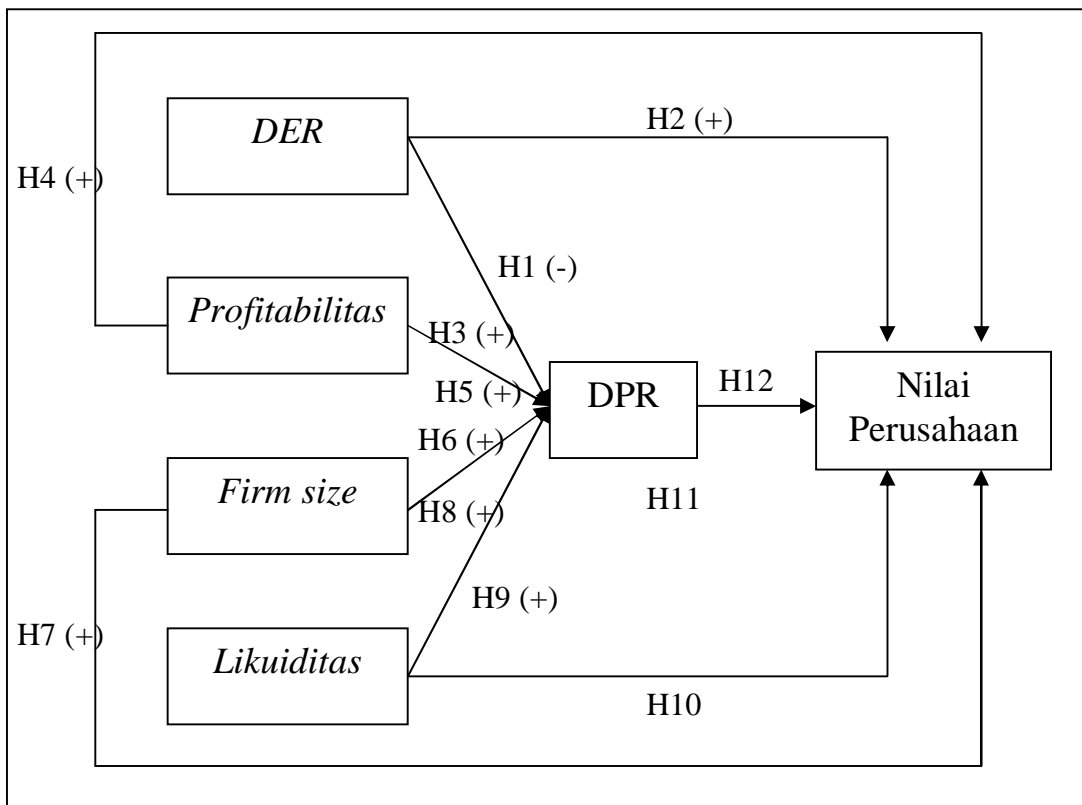
Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah pada penggunaan variabel nilai perusahaan. Penelitian terdahulu hanya menguji sampai pada DPR, sedangkan penelitian ini DPR dijadikan variabel intervening, sebagai pengembangan dari penelitian terdahulu dan nilai perusahaan dijadikan sebagai variabel dependen.

## 2.4. Kerangka Pemikiran Penelitian

Berdasar konsep-konsep dasar teori dan hasil-hasil penelitian terdahulu tersebut maka faktor-faktor yang dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan adalah *DER*, *profitabilitas*, *firm size* dan *likuiditas* dengan mediasi *DPR*.

Atas dasar analisis faktor-faktor tersebut maka pengaruh dari masing-masing variabel tersebut terhadap nilai perusahaan dapat digambarkan dalam kerangka pemikiran teoritis seperti ditunjukkan dalam Gambar 2.1 berikut ini:

**Gambar 2.1**  
**Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan Mediasi *Dividend Payout Ratio***



Sumber: Kapoor (2006); Al Najjar, (2012); dan Mehta (2012)

## **BAB III METODE PENELITIAN**

### **3.1 Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh tidak langsung dari sumbernya, karena data dalam penelitian ini menggunakan data perusahaan maka penelitian ini menggunakan data sekunder. Semua sumber data yang digunakan untuk menghitung tiap-tiap faktor dalam studi ini diperoleh dari: *Indonesian Capital Market Directory* Tahun 2012, yang merupakan kumpulan data laporan keuangan perusahaan yang sudah go publik secara tahunan.

### **3.2 Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sesuai dengan publikasi ICMD 2011 menunjukkan bahwa jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada periode 2009–2011 sejumlah 185 emiten.

Adapun teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* berdasarkan kriteria: (1) saham perusahaan manufaktur yang selalu terdaftar di BEI pada periode 2009–2011, didapat sejumlah 185 perusahaan; (2) perusahaan manufaktur yang selalu memperoleh laba pada periode 2009–2011, didapat sejumlah 56 perusahaan (2) perusahaan manufaktur yang selalu membagikan *dividend* pada periode 2009–2011, didapat sejumlah 22 perusahaan, maka yang menjadi sampel sejumlah 22 perusahaan.

### 3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. DPR merupakan besarnya keuntungan yang diterima investor atas aktivitas investasi yang dilakukan, dimana besarnya dividen yang dibagikan ditentukan melalui RUPS. DPR diukur melalui perbandingan rasio *dividend per share* terhadap *earning per share*. DPR diukur melalui  $DPS/EPS$ .
2. *Debt to Equity Ratio* merupakan kebijakan yang diambil perusahaan atas besarnya hutang yang dilakukan, DER diukur melalui perbandingan jumlah hutang dengan jumlah modal sendiri, DER diukur melalui jumlah hutang / jumlah modal sendiri.
3. Return on aset merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aset yang dimiliki, ROA diukur melalui  $earning\ after\ tax / total\ aset$ .
4. Firm size merupakan besar kecilnya aset perusahaan, firm size diukur melalui  $\ln\ total\ aset$ .
5. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutang jangka panjang, likuiditas diukur melalui  $current\ aset / current\ liability$ .
6. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli andai perusahaan tersebut di jual, siukur melalui *price to book value* (PBV)

Berikut ini akan dijelaskan variabel-variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini secara singkat dapat dilihat pada Tabel 3.1 berikut ini:

**Tabel 3.1**  
**Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

JENIS VARIABEL	VARIABEL/DEFINISI	SIMBOL	SKALA	PENGUKURAN
DEPENDEN	Harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli andai perusahaan tersebut di jual	PBV	Ratio	$\frac{\text{Harga Saham per lembar saham}}{\text{Nilai Buku per lembar saham}}$
INTERVENING	<i>Dividend Payout Ratio.</i> DPR merupakan perbandingan rasio <i>dividend per share</i> terhadap <i>earning per share</i>	DPR (Yi)	Rasio	<i>Dividend per Share</i> <i>Earning per Share</i>
INDEPENDEN	<i>Debt to Equity Ratio</i> merupakan perbandingan jumlah hutang dengan jumlah modal sendiri	DEBT (X <sub>1</sub> )	Rasio	<i>Jumlah Hutang</i> <i>Jumlah Modal Sendiri</i>

<b>INDEPENDEN</b> <b>ROA</b>	Return on aset merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aset yang dimiliki.	ROA (X <sub>3</sub> )	Rasio	$\frac{\text{Earning after tax}}{\text{Total Asset}}$
<b>SIZE</b>	Sise merupakan besar kecilnya aset yang dimiliki perusahaan	Size (X <sub>4</sub> )	Rasio	$\ln \text{Total asset}$
<b>LIKUIDITAS</b>	Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutang jangka pendek	CR (X <sub>5</sub> )	Rasio	$\frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liability}}$

### 3.4 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Pengujian terhadap hipotesis baik secara parsial maupun simultan, dilakukan setelah model regresi yang digunakan bebas dari pelanggaran asumsi klasik. Tujuannya adalah agar hasil penelitian ini dapat diinterpretasikan secara tepat dan efisien. Interpretasi hasil penelitian, baik secara parsial melalui uji-t maupun secara simultan melalui uji F, hanya dilakukan



terhadap variabel-variabel independen yang secara statistik mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

### 3.5 Perumusan Model

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah model regresi linier berganda (*linear regression method*). Model analisis statistik ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk meneliti variabel-variabel bebas yang berpengaruh terhadap variabel terikat dengan menggunakan data *time series cross section (pooling data)* atau menurut Mohd *et al.*, (1998), disebut dengan Pooled TCSS OLS yang dirumuskan dengan model sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1 \text{DER} + \beta_2 \text{Profitabilitas} + \beta_3 \text{Firm Size} + \beta_4 \text{Likuiditas} + e_1$$

$$\begin{aligned} \text{Nilai Perusahaan} = & \alpha + \beta_5 \text{DER} + \beta_6 \text{Profitabilitas} + \beta_7 \text{Firm Size} + \beta_8 \text{Likuiditas} \\ & + \beta_9 \text{DPR} + e_2 \end{aligned}$$

Dimana :

$\alpha = \text{constant}$

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_9 = \text{regression coefficient}$

$e = \text{error term}$

### 3.6 Pengujian Asumsi Klasik

Penggunaan model regresi berganda dalam menguji hipotesis haruslah menghindari kemungkinan terjadinya penyimpangan asumsi klasik. Dalam penelitian ini asumsi klasik yang dianggap penting adalah tidak terjadi

multiokolinearitas antar variabel independen, tidak terjadi heteroskedastisitas atau varian variabel pengganggu yang konstan (homoskedastisitas) dan tidak terjadi autokorelasi antar residual setiap variabel independen (Ghozali, 2008).

### **3.6.1. Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel-variabel independen dan variabel dependen mempunyai distribusi normal atau tidak. Untuk mendeteksi normalitas dapat dilakukan dengan uji statistik. Test statistik yang digunakan antara lain analisis grafik histogram, normal *probability plots* dan Kolmogorov-Smirnov test (Ghozali, 2008).

Salah satu cara untuk melihat normalitas adalah melihat histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal serta melihat normal *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal yang membentuk garis diagonal. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal grafik atau histogram residualnya. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2008).

### **3.6.2. Uji Multikolinearitas**

Pengujian terhadap gejala multikolinearitas ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi/hubungan yang kuat antar variabel-variabel independen dalam model persamaan regresi. Adanya multikolinearitas dalam

model persamaan regresi yang digunakan akan mengakibatkan ketidakpastian estimasi, sehingga mengarahkan kesimpulan yang meneriam hipotesis nol. Hal ini menyebabkan koefisien regresi menjadi tidak signifikan dan standar deviasi sangat sensitive terhadap perubahan data (Ghozali, 2008). Dengan demikian variabel-variabel yang mempunyai indikasi kuat terhadap pelanggaran asumsi klasik akan dikeluarkan dari model penelitian.

Gejala multikolinearitas dideteksi dengan menggunakan perhitungan *Tolerance* (TOL) dan *Variance Inflation Factor* (VIF) serta *Person Correlation Matrix*. Menurut Ghozali (2008) semakin besar nilai VIF maka semakin bermasalah atau semakin tinggi kolinearitas antar variabel independen. Sebagai *rule of thumb* adalah jika nilai  $VIF = 1$ , menunjukkan tidak adanya kolinearitas antar variabel independen, dan bila nilai  $VIF < 10$ , maka tingkat multikolinearitasnya belum tergolong berbahaya. Sedangkan nilai *Tolerance* (TOL) berkisar antara 0 dan 1. Jika  $TOL = 1$ , maka tidak terdapat kolinearitas antar variabel independen. Jika  $TOL = 0$ , maka terdapat kolinearitas yang tinggi dan sempurna antar variabel independen. Sebagai *rule of thumb*, jika nilai  $TOL > 0.10$ , maka tidak terdapat kolinearitas yang tinggi antar variabel independen (Hair, 2006). Selanjutnya *Person Correlation Matrix* digunakan untuk mengetahui nilai koefisien korelasi antar variabel independen. Jika nilai koefisien  $< 0.80$  maka tidak terdapat multikolinearitas yang berbahaya dalam model penelitian (Gujarati, 2009). Menurut Ghozali, (2008), tingkat multikolinearitas adalah berbahaya bila nilai  $VIF < 10$ , namun demikian, setiap analisis dapat menentukan sendiri berapa

besarnya nilai TOL dan VIF yang diinginkan, karena gejala multikolinearitas tersebut akan selalu ada dalam setiap model penelitian.

### 3.6.3. Uji Autokorelasi

Autokorelasi yaitu adanya hubungan antara kesalahan-kesalahan yang muncul pada data runtun waktu (*time series*). Apabila terjadi gejala autokorelasi maka *estimator least square* masih tidak bias, tetapi menjadi tidak efisien. Dengan demikian, koefisien estimasi yang diperoleh menjadi tidak akurat (Ghozali, 2008). Untuk mendeteksi gejala autokorelasi digunakan *Durbin-Watson d Statistic Test*. Sebagai *rule of thumb* adalah jika  $0 < d < d_i$  atau  $d_i < d < d_u$ , maka tidak terdapat autokorelasi positif di dalam model regresi. Jika  $4 - d_i < d < 4$  atau  $4 - d_u < d < 4 - d_i$ , maka tidak terdapat autokorelasi negatif di dalam model persamaan regresi. Sedangkan jika  $d_u < d < 4 - d_u$ , maka tidak terdapat autokorelasi baik positif maupun negatif di dalam model persamaan regresi yang digunakan (Ghozali, 2008).

### 3.6.4. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas yaitu variabel pengganggu ( $e_i$ ) yang memiliki variabel yang berbeda dari satu observasi ke observasi lainnya atau varian antar variabel independen tidak sama. Hal ini melanggar asumsi homoskedastisitas yaitu variabel penjelas memiliki varian yang sama (konstan). Untuk mendeteksi adanya gejala heteroskedastisitas dalam model persamaan regresi digunakan metode Glejser, dengan langkah-langkah sebagai berikut; Pertama, melakukan regresi sederhana antara nilai absolut  $e_i$  dan tiap-tiap variabel independen. Apabila ditemukan nilai hitung  $t_{hitung} > t_{tabel}$  di antara hasil regresi tersebut, maka pada

model terjadi heteroskedastisitas. Dengan kriteria lain terjadinya heteroskedastisitas apabila koefisien regresi suatu variabel bebas, secara signifikan tidak sama dengan nol. Gejala ini dapat diatasi dengan cara kedua, yaitu dengan membagi model regresi asal dengan salah satu variabel bebas yang memiliki koefisien yang tertinggi dengan residualnya.

### 3.7. Pengujian Hipotesis

Untuk menguji kebenaran hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dilakukan dengan tiga buah pengujian yaitu uji-f, R square, dan uji-t.

#### a. Uji F-statistik

Uji ini digunakan untuk menguji kelayakan model (*goodness of fit*).

Hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut:

$$H_1 : b_1, b_2, b_3, \dots, b_6, \geq 0$$

Artinya Jika tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 atau 5% maka model yang digunakan dalam kerangka pikir teoritis layak untuk digunakan, sementara jika tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 atau 5% maka model yang digunakan dalam kerangka pikir teoritis tidak layak untuk digunakan.

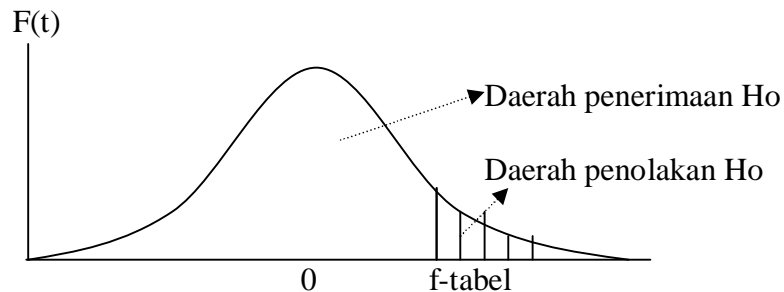
Nilai F-hitung dapat dicari dengan rumus:

$$F_{\text{hitung}} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (N - k)}$$

Jika  $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}} (a, k - 1, n - k)$ , maka  $H_0$  ditolak; dan

Jika  $F_{\text{hitung}} < F_{\text{tabel}} (a, k - 1, n - k)$ , maka  $H_0$  diterima.

**Gambar 3.1**  
**Daerah Penerimaan Hipotesis Uji-F**



b. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah di antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen, sedangkan nilai adjusted R Square untuk melihat model mana yang paling baik digunakan (*the best fit of model*) (Ghozali, 2008).

c. Uji *t*-statistik

Uji keberartian koefisien ( $b_i$ ) dilakukan dengan statistik-*t* (student-*t*). Hal ini digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya. Adapun hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

Untuk menguji hipotesis 1, hipotesis 2, hipotesis 3 dan Hipotesis 4:

$$H_1 : \beta_i \leq 0$$

Sedangkan untuk menguji hipotesis Hipotesis 5:

$$H_1 : \beta_i \geq 0$$

Artinya Jika tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 atau 5% maka hipotesis yang diajukan diterima atau dikatakan signifikan, artinya secara parsial variable bebas ( $X_1$  s/d  $X_5$ ) berpengaruh signifikan terhadap variable dependen (Y) = hipotesis diterima, sementara jika tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 atau 5% maka hipotesis yang diajukan ditolak atau dikatakan tidak signifikan, artinya secara parsial variable bebas ( $X_1$  s/d  $X_5$ ) tidak berpengaruh signifikan terhadap variable dependen (Y) = hipotesis ditolak.

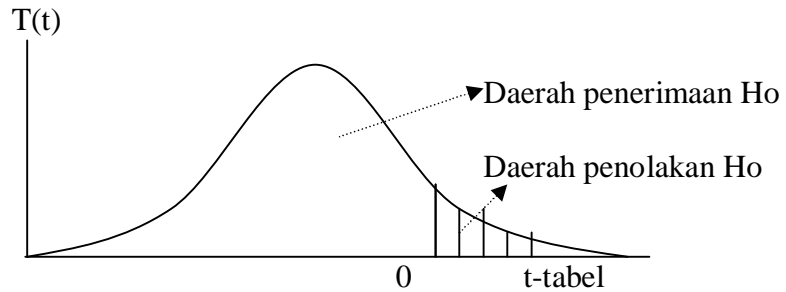
Nilai t-hitung dapat dicari dengan rumus:

$$t\text{-hitung} = \frac{\text{Koefisien regresi } (b_i)}{\text{Standar Error } b_i}$$

Jika  $t\text{-hitung} > t\text{-tabel } (\alpha, n - k - 1)$ , maka  $H_0$  ditolak; dan

Jika  $t\text{-hitung} < t\text{-tabel } (\alpha, n - k - 1)$ , maka  $H_0$  diterima.

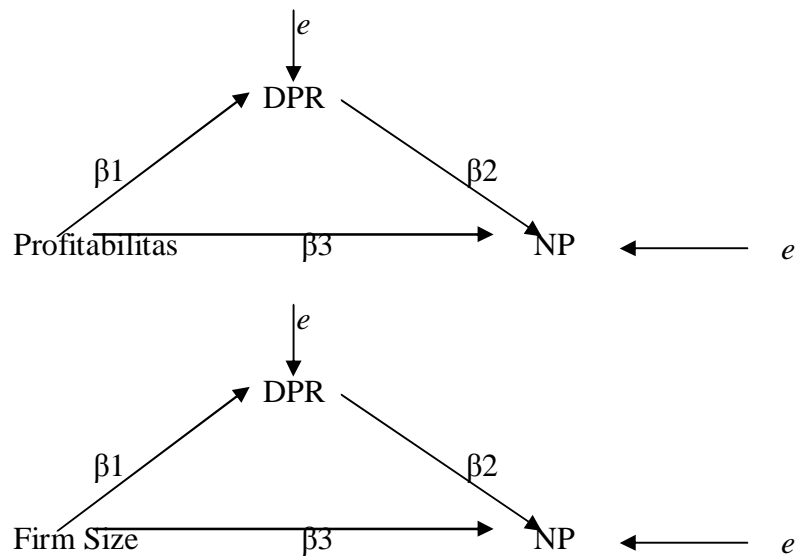
**Gambar 3.2**  
**Daerah Penerimaan Hipotesis Uji-t**



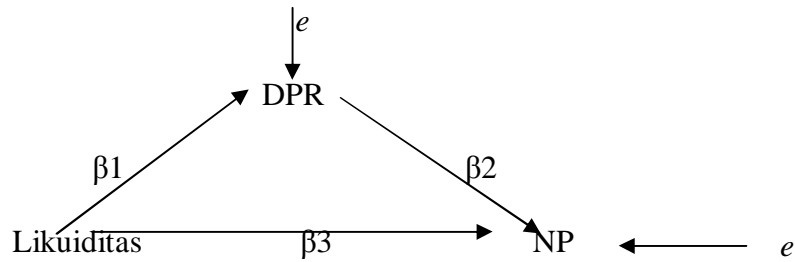
### 3.8. Uji Mediasi

Variabel intervening merupakan variabel antara atau mediating, fungsinya memediasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Dalam contoh hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan (NP) di mediasi oleh variabel DPR. Jadi DPR sebagai intervening atau kalau digambarkan seperti di bawah ini: (Ghozali, 2012)

**Gambar 3.3**  
**Model Analisis Jalur (Path Analysis)**







$$\beta_1 \times \beta_2 > \beta_3$$

Dalam gambar dapat dijelaskan bahwa profitabilitas dapat berpengaruh langsung terhadap NP, tetapi dapat juga pengaruhnya tidak langsung yaitu lewat variabel DPR lebih dahulu baru ke NP. Logikanya semakin tinggi profitabilitas akan menurunkan DPR dengan rendahnya DPR akan berpengaruh terhadap NP (Ghozali, 2012).

Untuk menguji pengaruh variabel intervening digunakan metode analisis jalur (Path Analysis). Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda, atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (model kasual) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Analisis jalur sendiri tidak dapat menentukan hubungan sebab-akibat dan juga tidak dapat digunakan sebagai substitusi bagi peneliti untuk melihat hubungan kausalitas antar variabel. Hubungan kausalitas antar variabel telah dibentuk dengan model berdasarkan landasan teoritis. Apa yang dapat dilakukan oleh analisis jalur adalah menentukan pola hubungan antara tiga atau lebih variabel dan tidak dapat digunakan untuk mengkonfirmasi atau menolak hipotesis kausalitas imajiner (Ghozali, 2012).

Rumusan matematisnya dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$\text{Pengaruh langsung Profitabilitas ke NP} = \beta_1$$

Pengaruh tak langsung profitabilitas ke DPR ke NP =  $\beta_2 \times \beta_3$

Total pengaruh (korelasi profitabilitas ke NP) =  $\beta_1 + (\beta_2 \times \beta_3)$

Koefisien jalur adalah standardized koefisien regresi. Korelasi jalur dihitung dengan membuat dua persamaan struktural yaitu persamaan regresi yang menunjukkan hubungan yang dihipotesiskan. Dalam hal ini ada dua persamaan tersebut adalah : (Ghozali, 2012)

$$\text{DPR} = \beta_1 \text{ profitabilitas} + e_1 \quad (1)$$

$$\text{NP} = \beta_1 \text{ profitabilitas} + \beta_2 \text{ DPR} + e_2 \quad (2)$$

Standardized koefisien untuk profitabilitas pada persamaan (1) akan memberikan nilai  $\beta_2$ , sedangkan koefisien untuk profitabilitas dan DPR pada persamaan (2) akan memberikan nilai  $\beta_1$  dan  $\beta_3$ .

### 3.9. Sobel Test dan Bootstrapping

Sobel test bertujuan untuk mengetahui apakah DPR mampu memediasi pengaruh profitabilitas, firm size dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Sobel test menghendaki asumsi jumlah sampel besar dan nilai koefisien mediasi berdistribusi normal. Menurut Ghozali, (2011) pada sampel kecil yang distribusi umumnya tidak normal, bahkan koefisien mediasi merupakan hasil perkalian koefisien dua variabel biasanya distribusinya menceng positif sehingga *symetric confidence interval* berdasarkan pada asumsi normalitas akan menghasilkan *underpower* test mediasi. Perhitungan sobel test melalui standard error, perhitungan Standar error dari koefisien indirect effect ( $S_{p_2p_3}$ ) (Ghozali, 2012)

$$S_{p_2p_3} = \sqrt{p_3^2 S_{p_2}^2 + p_2^2 S_{p_3}^2 + S_{p_2p_3}^2}$$

Berdasarkan hasil  $S_{p_2p_3}$  maka dapat dihitung nilai t statistik pengaruh mediasi dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{p_2p_3}{S_{p_2p_3}}$$

Jika t hitung lebih besar dari 1,96, maka DPR mampu memediasi pengaruh profitabilitas, firm size dan likuiditas terhadap nilai perusahaan.

## **BAB IV**

### **ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

Dalam bab ini akan diuraikan hal-hal yang berkaitan dengan data-data yang berhasil dikumpulkan, hasil pengolahan data dan pembahasan dari hasil pengolahan tersebut. Adapun urutan pembahasan secara sistematis adalah sebagai berikut: deskripsi umum hasil penelitian, pengujian asumsi klasik, analisis data yang berupa hasil analisis regresi, pengujian variabel independen secara parsial dan simultan dengan model regresi, pembahasan tentang pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang listed di BEI periode 2009-2011 yang mengeluarkan data keuangan sejumlah 185 perusahaan. Dari 185 perusahaan yang terdaftar hanya 22 perusahaan yang memenuhi semua syarat penelitian untuk dijadikan sampel. Beberapa sampel digugurkan karena tidak memenuhi kriteria yang telah ditetapkan dan karena ketidaklengkapan data. Ketidaklengkapan data yang dimaksud adalah terdapat perusahaan yang tidak membagikan dividen dan perusahaan yang selalu memperoleh laba.

#### **4.1. Statistik Deskriptif**

Berdasarkan data mentah yang diinput dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD 2012) maka dapat dihitung rasio-rasio keuangan yang

digunakan dalam penelitian ini yang meliputi nilai perusahaan, Dividen Payout Ratio (DPR), DER, profitabilitas, *firm size*, dan likuiditas.

Selanjutnya apabila dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi ( $\delta$ ) dari masing-masing variabel penelitian dapat dilihat pada Tabel 4.1 berikut ini:

**Tabel 4.1.**  
**Perhitungan Minimum, Maksimum, Mean, Median, Standar Deviasi**

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER (x)	66	,04	3,14	1,1878	,88817
Profitabilitas (%)	66	1,13	15,34	5,7732	3,65716
Size (Jt Rp)	66	61988,00	112857000,00	8805034	21500584,45
Likuiditas (%)	66	,74	85,41	4,2017	10,82768
DPR (%)	66	1,55	87,46	25,9742	16,93496
Nilai (%)	66	,28	31,49	7,3557	5,76245
Valid N (listwise)	66				

**Sumber: Data Sekunder, ICMD 2012 diolah**

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 4.1 tersebut nampak bahwa dari 22 perusahaan sampel dengan 66 obyek pengamatan (22 x 3), rata-rata DPR selama periode pengamatan (2009-2011) sebesar 25,9742% dengan standar deviasi (SD) sebesar 16,93496%; hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai SD lebih kecil daripada rata-rata DPR yang menunjukkan bahwa data variabel DPR mengindikasikan hasil yang baik. DPR terendah sebesar 1,55% diperoleh perusahaan PT. Pelat Timah Nusantara tahun 2009; sedangkan DPR tertinggi sebesar 87,46% diperoleh perusahaan PT. Citra Tubindo Tahun 2011.

Rata-rata nilai perusahaan selama periode pengamatan (2009-2011) sebesar 7,3557% dengan standar deviasi (SD) sebesar 5,76245%; hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai SD lebih kecil daripada rata-rata nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa data variabel nilai perusahaan mengindikasikan hasil yang baik. Nilai perusahaan terendah sebesar 0,28% diperoleh perusahaan PT. Alumindo Light Metal Industry tahun 2009; sedangkan nilai perusahaan tertinggi sebesar 31,49% diperoleh perusahaan PT. Resource Alam Indonesia Tahun 2011.

Rata-rata DER selama periode pengamatan (2009-2011) sebesar 1,1878% dengan standar deviasi (SD) sebesar 0,88817%; hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai SD lebih kecil daripada rata-rata DER yang menunjukkan bahwa data variabel DER mengindikasikan hasil yang baik. DER terendah sebesar 0,04% diperoleh perusahaan PT. Intan Wijaya International tahun 2011; sedangkan DER tertinggi sebesar 3,14% diperoleh perusahaan PT. Lautan Luas Tahun 2011.

Rata-rata profitabilitas selama periode pengamatan (2009-2011) sebesar 5,7732% dengan standar deviasi (SD) sebesar 3,65716%; hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai SD lebih kecil daripada rata-rata profitabilitas yang menunjukkan bahwa data variabel profitabilitas mengindikasikan hasil yang baik. Profitabilitas terendah sebesar 1,13% diperoleh perusahaan PT. Pelat Timah Nusantara tahun 2009; sedangkan profitabilitas tertinggi sebesar 15,34% diperoleh perusahaan PT. Kabelindo Murni Tahun 2011.

Rata-rata size selama periode pengamatan (2009-2011) sebesar Rp. 8,8 trilyun dengan standar deviasi (SD) sebesar Rp. 2,1 trilyun; hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai SD lebih kecil daripada rata-rata size yang menunjukkan bahwa data variabel size mengindikasikan hasil yang baik. Size terendah sebesar Rp. 619 milyar diperoleh perusahaan PT. Lionmesh Prima tahun 2009; sedangkan size tertinggi sebesar Rp. 112 trilyun diperoleh perusahaan PT. Astra International Tahun 2011.

Rata-rata likuiditas selama periode pengamatan (2009-2011) sebesar 4,2017% dengan standar deviasi (SD) sebesar 10,82768%; hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai SD lebih kecil daripada rata-rata likuiditas yang menunjukkan bahwa data variabel likuiditas mengindikasikan hasil yang baik. Likuiditas terendah sebesar 0,74% diperoleh perusahaan PT. Alumindo Light Metal Industry tahun 2009; sedangkan likuiditas tertinggi sebesar 85,41% diperoleh perusahaan PT. Intanwijaya International Tahun 2011.

## **4.2. Pembahasan dan Hasil Analisis**

### **4.2.1. Hasil Uji Asumsi Klasik**

Sampel hasil perhitungan rata-rata rasio keuangan selama tiga tahun, maka sebelum dilakukan pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini perlu dilakukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu yang meliputi: normalitas data, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi yang dilakukan sebagai berikut:

## 1. Normalitas Data

Untuk menentukan data dengan uji Kolmogorov-Smirnov, nilai signifikansi harus diatas 0,05 (Imam Ghozali, 2005) Pengujian terhadap normalitas dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov menunjukkan nilai *residual statistic* mempunyai nilai signifikansi diatas 0,05 yaitu sebesar 0,526, hal ini berarti data yang ada terdistribusi normal.

**Tabel 4.2:**  
**Hasil Pengujian Normalitas**

### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		66
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	16,39414038
Most Extreme Differences	Absolute	,100
	Positive	,100
	Negative	-,067
Kolmogorov-Smirnov Z		,811
Asymp. Sig. (2-tailed)		,526

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Output SPSS

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa tidak adanya nilai ekstrim yang menunjukkan hasil penelitian ini menjadi bias/tidak normal.

## 2. Hasil Uji Multikolinearitas

Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinearitas antar variabel independen digunakan *variance inflation factor* (VIF). Sampel hasil yang ditunjukkan dalam output SPSS maka besarnya VIF dari masing-masing variabel independen dapat dilihat pada Tabel 4.3 sebagai berikut:



**Tabel 4.3**  
**Hasil Perhitungan VIF**

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

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	DER	,779	1,284
	Profitabilitas	,906	1,104
	Sz	,769	1,301
	Likuiditas	,839	1,192
	DPR	,937	1,067

a. Dependent Variable: Nilai

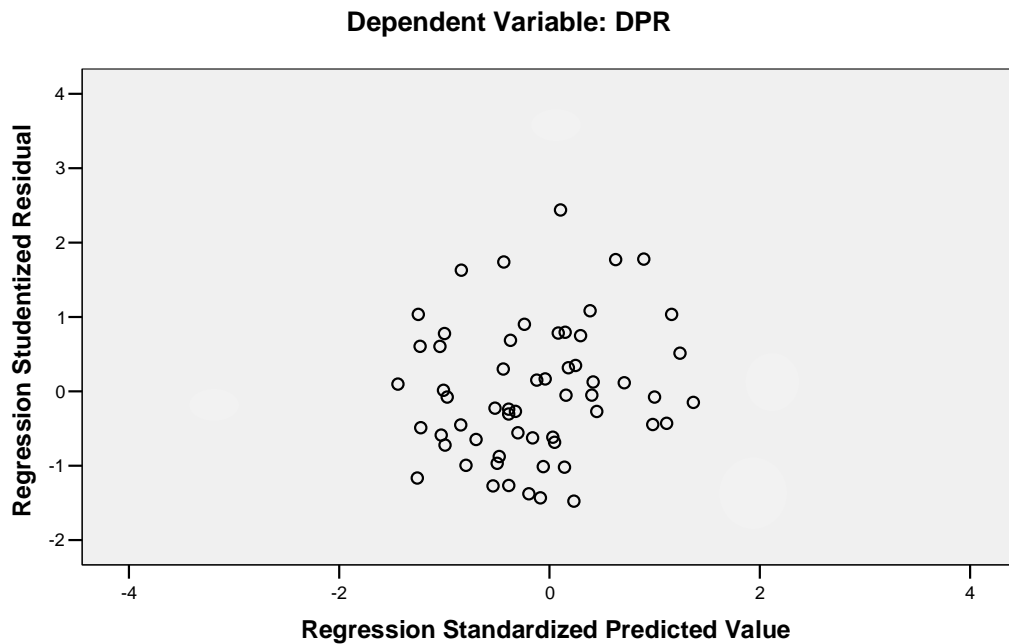
Sumber: Output SPSS 11.5; Coefficients diolah

Sampel Tabel 4.3 menunjukkan bahwa kelima variabel independen tidak terjadi multikolinearitas karena nilai VIF < 10. Hasil penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh antar variabel independen yang menimbulkan adanya gejala multikolinieritas.

### **3. Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas untuk menguji ada tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel residual. Hasil uji heteroskedastisitas dapat ditunjukkan dalam Gambar 4.1 sebagai berikut:

**Gambar 4.1**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**



Sumber: Output SPSS 11.5; Coefficients diolah

Berdasar hasil yang ditunjukkan dalam Gambar 4.1 tersebut nampak bahwa titik-titik pada grafik scatterplot yang menyebar, sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel bebas tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas dalam varian kesalahan.

#### **4.2.2. Hasil Analisis**

##### **4.2.2.1. Hasil Uji F**

Berdasarkan hasil output SPSS nampak bahwa pengaruh secara bersama-sama empat variabel independen tersebut (DER, profitabilitas,

*firm size*, dan likuiditas) terhadap DPR seperti ditunjukkan pada Tabel 4.4. sebagai berikut:

**Tabel 4.4**  
**Hasil Perhitungan Regresi Simultan Persamaan 1**

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1171,634	4	292,909	2,754	,024 <sup>a</sup>
	Residual	17469,910	61	286,392		
	Total	18641,544	65			

a. Predictors: (Constant), Likuiditas, Profitabilitas, DER, Size

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS 11.5; Regressions

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai F sebesar 2,754 dan nilai signifikansi sebesar 0,024. Karena F hitung (2,754) > F tabel (1,96) dan nilai signifikansi < 0,05 yaitu sebesar 0,024 maka Ho ditolak dan Hi diterima sehingga terdapat pengaruh yang signifikan variabel DER, profitabilitas, *firm size*, dan likuiditas secara bersama-sama terhadap variabel DPR atau dengan kata lain model yang digunakan layak (goodness of fit).

Sedangkan pengaruh secara bersama-sama lima variabel independen tersebut (DER, profitabilitas, *firm size*, likuiditas, dan DPR) terhadap nilai perusahaan seperti ditunjukkan pada Tabel 4.5. sebagai berikut:

**Tabel 4.5**  
**Hasil Perhitungan Regresi Simultan Persamaan 2**

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	889,866	5	177,973	8,418	,000 <sup>a</sup>
	Residual	1268,515	60	21,142		
	Total	2158,381	65			

a. Predictors: (Constant), DPR, Profitabilitas, Likuiditas, DER, Size

b. Dependent Variable: Nilai

Sumber: Output SPSS 11.5; Regressions

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai F sebesar 8,418 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena F hitung (8,418) > F tabel (1,96) dan nilai signifikansi < 0,05 yaitu sebesar 0,000 maka Ho ditolak dan Hi diterima sehingga terdapat pengaruh yang signifikan variabel DER, profitabilitas, *firm size*, likuiditas, dan DPR secara bersama-sama terhadap variabel nilai perusahaan atau dengan kata lain model yang digunakan layak (goodness of fit).

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

Nilai koefisien determinasi (adjusted R<sup>2</sup>) sebesar 0,101 atau 10,1% hal ini berarti 10,1% variasi DPR yang bisa dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel bebas yaitu DER, profitabilitas, *firm size*, dan likuiditas sedangkan sisanya sebesar 89,9% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model.

**Tabel 4.6**

**Koefisien Determinasi Persamaan 1**

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

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,251 <sup>a</sup>	,163	,101	1,92312

a. Predictors: (Constant), Likuiditas, Profitabilitas, DER, Size

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS 11.5; Coefficients diolah

Sedangkan nilai koefisien determinasi (adjusted R<sup>2</sup>) sebesar 0,363 atau 36,3% hal ini berarti 36,3% variasi nilai perusahaan yang bisa dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel bebas yaitu DPR, DER, profitabilitas, *firm size*, dan likuiditas, sedangkan sisanya sebesar 63,7% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model.

**Tabel 4.7**

**Koefisien Determinasi Persamaan 2**

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

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,642 <sup>a</sup>	,412	,363	4,59803

a. Predictors: (Constant), DPR, Profitabilitas, Likuiditas, DER, Size

b. Dependent Variable: Nilai

Sumber: Output SPSS 11.5; Coefficients diolah

**4.2.2.3. Hasil Uji t**

Sementara itu secara parsial pengaruh dari keempat variabel independen (DER, profitabilitas, *firm size*, dan likuiditas) tersebut terhadap DPR ditunjukkan pada Tabel 4.8 sebagai berikut:

**Tabel 4.8**  
**Hasil Perhitungan Regresi Parsial Persamaan 1**

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

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,918	19,437		,047	,962
	DER	-3,444	1,642	-,218	-2,097	,041
	Profitabilitas	,341	,151	,274	2,258	,031
	Size	1,960	,947	,209	2,070	,043
	Likuiditas	,154	,211	,098	,729	,469

a. Dependent Variable: DPR

**Sumber: Output SPSS 11.5; Regressions-coefficients**

Dari Tabel 4.8 maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,918 - 3,444 \text{ DER} + 0,341 \text{ Profitabilitas} + 1,960 \text{ Size} + 0,154 \text{ Likuiditas}$$

Berdasarkan Tabel diatas menunjukkan bahwa DPR mempunyai nilai sebesar 0,918 meski tidak dipengaruhi oleh variabel DER, profitabilitas, *firm size*, dan likuiditas. Hasil pengujian masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya dapat dianalisis sebagai berikut:

#### 1. Variabel DER

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (-2,097) dengan nilai signifikansi sebesar 0,041. Karena nilai t hitung (-2,097) lebih besar dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 4,1% maka hipotesis 1 diterima berarti ada pengaruh negatif antara variabel DER dengan variabel DPR. DER terendah sebesar 0,04% diperoleh perusahaan PT. Intan Wijaya International tahun 2011;

sedangkan DER tertinggi sebesar 3,14% diperoleh perusahaan PT. Lautan Luas Tahun 2011.

Semakin rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi *dividend* akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai pengaruh negatif dengan *dividend payout ratio* perusahaan besar. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Al Najjar, (2012).

## 2. Variabel Profitabilitas

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (2,258) dengan nilai signifikansi sebesar 0,031. Karena nilai t hitung (2,258) lebih besar dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 3,1%, sehingga hipotesis yang diajukan diterima maka hipotesis 4 diterima. Profitabilitas terendah sebesar 1,13% diperoleh perusahaan PT. Pelat Timah Nusantara tahun 2009; sedangkan profitabilitas tertinggi sebesar 15,34% diperoleh perusahaan PT. Kabelindo Murni Tahun 2011.

Hasil penelitian ini berarti ada pengaruh positif antara variabel profitabilitas dengan variabel DPR. Profitabilitas mempunyai tanda positif karena manajemen perusahaan menjadi lebih leluasa dalam aktivitas

operasionalnya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Al Najjar (2012).

### 3. Variabel *Firm size*

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (2,070) dengan nilai signifikansi sebesar 0,043 atau 4,3%. Karena nilai t hitung (2,070) lebih besar dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 4,3% maka hipotesis 7 diterima. Size terendah sebesar Rp. 619 milyar diperoleh perusahaan PT. Lionmesh Prima tahun 2009; sedangkan size tertinggi sebesar Rp. 112 trilyun diperoleh perusahaan PT. Astra International Tahun 2011. Hasil penelitian ini berarti ada pengaruh positif antara variabel *Firm size* dengan variabel DPR. Kondisi ini sesuai dengan teori yang ada dimana bila terjadi kenaikan *Firm size* maka DPR akan semakin tinggi pula. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh: Al Najjar, (2012).

### 4. Variabel Likuiditas

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (0,729) dengan nilai signifikansi sebesar 0,469. Karena nilai t hitung (0,729) lebih kecil dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih besar dari 5% yaitu sebesar 46,9% maka hipotesis 10 ditolak, sehingga likuiditas tidak mempengaruhi besarnya DPR. Likuiditas terendah sebesar 0,74% diperoleh perusahaan PT. Alumindo Light Metal Industry tahun 2009; sedangkan likuiditas tertinggi sebesar 85,41% diperoleh perusahaan PT.



Intanwijaya International Tahun 2011. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh: Al Shabibi dan Ramesh (2011).

Secara parsial pengaruh dari keempat variabel independen (DER, profitabilitas, *firm size*, dan likuiditas) tersebut terhadap nilai perusahaan ditunjukkan pada Tabel 4.9 sebagai berikut:

**Tabel 4.9**  
**Hasil Perhitungan Regresi Parsial**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	6,516	5,281		1,234	,222
	DER	-3,987	,728	-,615	-5,479	,000
	Profitabilitas	,414	,164	,263	2,525	,014
	Size	,741	,360	,233	2,060	,044
	Likuiditas	,009	,058	,017	,153	,879
	DPR	,100	,035	,293	2,870	,006

a. Dependent Variable: Nilai

**Sumber: Output SPSS 11.5; Regressions-coefficients**

Dari Tabel 4.9 maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$NP = 6,516 - 3,987 \text{ DER} + 0,414 \text{ profitabilitas} + 0,741 \text{ Size} + 0,009 \text{ Likuiditas} + 0,100 \text{ DPR}$$

Berdasarkan Tabel diatas menunjukkan bahwa nilai perusahaan mempunyai nilai sebesar 6,516 meski tidak dipengaruhi oleh variabel DER, profitabilitas, *firm size*, dan likuiditas. Hasil pengujian masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya dapat dianalisis sebagai berikut:

## 1. Hasil Uji Pengaruh DER terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (-5,479) dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai t hitung (-5,479) lebih besar dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 0,1% maka hipotesis 2 diterima berarti ada pengaruh signifikan antara variabel DER dengan variabel nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Al Najjar, (2012). DER terendah sebesar 0,04% diperoleh perusahaan PT. Intan Wijaya International tahun 2011; sedangkan DER tertinggi sebesar 3,14% diperoleh perusahaan PT. Lautan Luas Tahun 2011. DER terendah sebesar 0,04% diperoleh perusahaan PT. Intan Wijaya International tahun 2011; sedangkan DER tertinggi sebesar 3,14% diperoleh perusahaan PT. Lautan Luas Tahun 2011.

DER berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan hutang yang besar mempunyai risiko yang tinggi dalam mengembalikan biaya hutangnya, hal tersebut mempengaruhi minat investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan, menurunnya minat investor akan menyebabkan nilai perusahaan dimasa mendatang.

## 2. Hasil Uji Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (2,525) dengan nilai signifikansi sebesar 0,0014. Karena nilai t hitung (2,525) lebih besar dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 1,4%, sehingga hipotesis yang diajukan diterima maka

hipotesis 5 diterima. Profitabilitas terendah sebesar 1,13% diperoleh perusahaan PT. Pelat Timah Nusantara tahun 2009; sedangkan profitabilitas tertinggi sebesar 15,34% diperoleh perusahaan PT. Kabelindo Murni Tahun 2011. Hasil penelitian ini berarti ada pengaruh positif antara variabel profitabilitas dengan variabel nilai perusahaan. Profitabilitas mempunyai tanda positif karena manajemen perusahaan menjadi lebih leluasa dalam keputusan investasinya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Al Najjar (2012).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas akan dipandang sebagai barometer keberhasilan perusahaan dalam menerapkan kebijakan yang telah diambilnya. Jadi, jika profitabilitas perusahaan baik, yang ditunjukkan oleh besarnya ROA, maka investor luar akan meresponnya dengan menanamkan investasinya pada perusahaan. Hal ini dapat mendorong harga pasar saham perusahaan naik, dan dengan naiknya harga pasar saham perusahaan berarti nilai perusahaan juga naik.

### 3. Hasil Uji Pengaruh Firm Size terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (2,060) dengan nilai signifikansi sebesar 0,044 atau 4,4%. Karena nilai t hitung (2,060) lebih besar dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 4,4% maka hipotesis 8 diterima. Hasil penelitian ini berarti ada pengaruh positif antara variabel *Firm size* dengan variabel nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh: Al Najjar, (2012). Size terendah sebesar Rp. 619 milyar

diperoleh perusahaan PT. Lionmesh Prima tahun 2009; sedangkan size tertinggi sebesar Rp. 112 trilyun diperoleh perusahaan PT. Astra International Tahun 2011.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa suatu perusahaan besar yang sudah mapan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitass dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan besar mempunyai kesempatan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar, hal ini akan meningkatkan besarnya nilai perusahaan dimasa mendatang.

#### 4. Hasil Uji Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (0,153) dengan nilai signifikansi sebesar 0,879. Karena nilai t hitung (0,153) lebih kecil dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih besar dari 5% yaitu sebesar 87,9% maka hipotesis 11 ditolak, sehingga likuiditas tidak mempengaruhi besarnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh: Al Shabibi dan Ramesh (2011). Likuiditas terendah sebesar 0,74% diperoleh perusahaan PT. Alumindo Light Metal Industry tahun 2009; sedangkan likuiditas tertinggi sebesar 85,41% diperoleh perusahaan PT. Intanwijaya International Tahun 2011.

Alasan likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dikarenakan likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam mengurangi hutang jangka pendek, hal ini menunjukkan bahwa likuiditas berorientasi pada jangka pendek, sedangkan nilai perusahaan berorientasi pada jangka panjang sehingga tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan.

#### 5. Variabel DPR

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (2,870) dengan nilai signifikansi sebesar 0,006. Karena nilai t hitung (2,870) lebih besar dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 0,6% maka hipotesis 13 diterima, sehingga DPR mempengaruhi besarnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh: Eldomiaty, (2012).

### 4.3. Uji Mediasi

Model penelitian ini menggunakan variabel intervening komitmen organisasional. Besarnya pengaruh tidak langsung dari suatu variabel dapat diperoleh dengan mengalikan nilai koefisien *standardized* dari pengaruh-pengaruh tidak langsung tersebut (Ghozali, 2002)

Secara umum perpaduan model 1 dan model 2 dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh tidak langsung dari masing-masing variabel.

Besarnya pengaruh tidak langsung dari masing-masing variabel diperoleh sebagai berikut :

#### 4.3.1. DPR memediasi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Uji mediasi ini bertujuan untuk mengetahui apakah DPR mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Pengaruh langsung dari nilai beta dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sedangkan pengaruh tidak langsung variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui DPR diperoleh dengan mengalikan pengaruh profitabilitas terhadap DPR dengan pengaruh DPR terhadap nilai perusahaan sebagai berikut:

Pengaruh langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan = 0,414

Pengaruh tidak langsung melalui DPR = 0,341 x 0,100 = 0,034

Total pengaruh = 0,414 + 0,034 = 0,448

Pengaruh mediasi yang ditunjukkan oleh perkalian koefisien (p1 dan p2) sebesar 0,034 signifikan atau tidak, diuji dengan sobel test. Perhitungan sobel test melalui standard error, perhitungan Standar error dari koefisien indirect effect ( $S_{p_2p_3}$ )

$$S_{p_2p_3} = \sqrt{p_3^2 Sp_2^2 + p_2^2 Sp_3^2 + Sp_2 Sp_3^2}$$

$$S_{p_2p_3} = \sqrt{(0,100)^2 (0,151)^2 + (0,341)^2 (0,035)^2 + (0,151)^2 (0,035)^2}$$

$$S_{p_2p_3} = \sqrt{0,000228 + 0,000142 + 0,000027}$$

$$S_{p_2p_3} = 0,000397$$

Berdasarkan hasil  $S_{p2p3}$  maka dapat dihitung nilai t statistik pengaruh mediasi dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{p_{2p3}}{S_{p2p3}} = \frac{0,0341}{0,000397} = 85,894$$

Oleh karena nilai t hitung = 85,894 lebih besar dari t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar 1,96, maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi 0,034 signifikan yang berarti ada pengaruh mediasi. Hal ini menunjukkan bahwa DPR memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis 4 diterima.

Makna dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang profitabel mampu mempengaruhi besarnya nilai perusahaan bila perusahaan tersebut membagikan dividen sebagai ukuran dari kemakmuran pemegang saham.

#### **4.3.2. DPR memediasi Pengaruh *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan**

Uji mediasi ini bertujuan untuk mengetahui apakah DPR mampu memediasi pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan. Pengaruh langsung diperoleh dari nilai beta dari *firm size* terhadap nilai perusahaan, sedangkan pengaruh tidak langsung variabel *firm size* terhadap nilai perusahaan melalui DPR diperoleh dengan mengalikan pengaruh *firm size* terhadap DPR dengan pengaruh DPR terhadap nilai perusahaan sebagai berikut:

Pengaruh langsung *firm size* terhadap nilai perusahaan = 0,741

Pengaruh tidak langsung melalui DPR = 1,960 x 0,100 = 0,196

Total pengaruh = 0,741 + 0,196 = 0,145

Pengaruh mediasi yang ditunjukkan oleh perkalian koefisien ( $p_1$  dan  $p_2$ ) sebesar 0,196 signifikan atau tidak, diuji dengan sobel test. Perhitungan sobel test melalui standard error, perhitungan Standar error dari koefisien indirect effect ( $S_{p_2p_3}$ )

$$S_{p_2p_3} = \sqrt{p_3^2 S_{p_2}^2 + p_2^2 S_{p_3}^2 + S_{p_2} S_{p_3}^2}$$

$$S_{p_2p_3} = \sqrt{(0,100)^2 (0,947)^2 + (1,960)^2 (0,035)^2 + (0,947)^2 (0,035)^2}$$

$$S_{p_2p_3} = \sqrt{0,00896 + 0,00471 + 0,00109}$$

$$S_{p_2p_3} = 0,0147$$

Berdasarkan hasil  $S_{p_2p_3}$  maka dapat dihitung nilai t statistik pengaruh mediasi dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{p_2p_3}{S_{p_2p_3}} = \frac{0,196}{0,0147} = 13,267$$

Oleh karena nilai t hitung = 13,267 lebih besar dari t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar 1,96, maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi 0,196 signifikan yang berarti ada pengaruh mediasi. Hal ini menunjukkan bahwa DPR memediasi pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis 6 diterima.



Makna dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan aset yang besar mampu mempengaruhi besarnya nilai perusahaan bila perusahaan tersebut membagikan dividen sebagai ukuran dari kemakmuran pemegang saham.

#### 4.3.3. DPR memediasi Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Uji mediasi ini bertujuan untuk mengetahui apakah DPR mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Pengaruh langsung diperoleh dari nilai beta dari likuiditas terhadap nilai perusahaan, sedangkan pengaruh tidak langsung variabel likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui DPR diperoleh dengan mengalikan pengaruh likuiditas terhadap DPR dengan pengaruh DPR terhadap nilai perusahaan sebagai berikut:

Pengaruh langsung likuiditas terhadap nilai perusahaan = 0,009

Pengaruh tidak langsung melalui DPR = 0,154 x 0,100 = 0,015

Total pengaruh = 0,009 + 0,015 = 0,024

Pengaruh mediasi yang ditunjukkan oleh perkalian koefisien (p1 dan p2) sebesar 0,015 signifikan atau tidak, diuji dengan sobel test. Perhitungan sobel test melalui standard error, perhitungan Standar error dari koefisien indirect effect ( $S_{p_2p_3}$ )

$$S_{p_2p_3} = \sqrt{p_3^2 Sp_2^2 + p_2^2 Sp_3^2 + Sp_2 Sp_3^2}$$

$$S_{p_2p_3} = \sqrt{(0,100)^2 (0,211)^2 + (0,154)^2 (0,035)^2 + (0,211)^2 (0,035)^2}$$

$$S_{p_2p_3} = \sqrt{0,00044 + 0,000029 + 0,000054}$$

$$S_{p2p3} = 0,000523$$

Berdasarkan hasil  $S_{p2p3}$  maka dapat dihitung nilai t statistik pengaruh mediasi dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{p2p3}{S_{p2p3}} = \frac{0,015}{0,000523} = 28,681$$

Oleh karena nilai t hitung = 28,681 lebih besar dari t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar 1,96, maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi 0,000523 signifikan yang berarti ada pengaruh mediasi. Hal ini menunjukkan bahwa DPR memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis 8 diterima.

Makna dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas yang baik mampu mempengaruhi besarnya nilai perusahaan bila perusahaan tersebut membagikan dividen sebagai ukuran dari kemakmuran pemegang saham.

#### **4.4. Pembahasan**

DER berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan hutang yang besar mempunyai risiko yang tinggi dalam mengembalikan biaya hutangnya, hal tersebut mempengaruhi minat investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan, menurunnya minat investor akan menyebabkan nilai perusahaan dimasa mendatang. Semakin besar hutang akan menyebabkan prioritas perusahaan untuk membayar dividend

akan semakin kecil karena keuntungan perusahaan berkurang dengan adanya biaya hutang perusahaan

Profitabilitas akan dipandang sebagai barometer keberhasilan perusahaan dalam menerapkan kebijakan yang telah diambilnya. Perusahaan yang profitabel mampu mempengaruhi besarnya nilai perusahaan bila perusahaan tersebut membagikan dividen sebagai ukuran dari kemakmuran pemegang saham. Profitabilitas merupakan faktor terpenting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam *dividend payout ratio*. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar. Seperti diuraikan sebelumnya, bahwa *return* yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan dividen dan *capital gain*. Dengan demikian meningkatnya ROA juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Jadi, jika profitabilitas perusahaan baik, yang ditunjukkan oleh besarnya ROA, maka investor luar akan meresponnya dengan menanamkan investasinya pada perusahaan. Hal ini dapat mendorong harga pasar saham perusahaan naik, dan dengan naiknya harga pasar saham perusahaan berarti nilai perusahaan juga naik.

Suatu perusahaan besar yang sudah mapan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitass dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan besar mempunyai kesempatan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar, hal ini akan meningkatkan besarnya nilai perusahaan dimasa mendatang.

Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dikarenakan likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam mengurangi hutang jangka pendek, hal ini menunjukkan bahwa likuiditas berorientasi pada jangka pendek, sedangkan nilai perusahaan berorientasi pada jangka panjang sehingga tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan.

Perusahaan yang membagikan dividen mampu memberikan kemakmuran bagi pemegang saham, hal tersebut menciptakan nilai yang tinggi bagi perusahaan, sehingga DPR yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Dividen yang besar menunjukkan bahwa investor merasa dimakmurkan oleh perusahaan sesuai dengan tujuan perusahaan, dengan investor yang makmur maka investor akan terus menanamkan dananya kedalam perusahaan sehingga nilai perusahaan dimasa mendatang meningkat.

Semakin rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi *dividend* akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai pengaruh negatif dengan *dividend payout ratio* perusahaan besar.

Profitabilitas perusahaan yang ditunjukkan oleh besarnya ROA, maka investor luar akan meresponnya dengan menanamkan investasinya pada perusahaan. Hal ini dapat mendorong harga pasar saham perusahaan naik, dan dengan naiknya harga pasar saham perusahaan berarti nilai perusahaan juga naik, kenaikan harga saham didukung adanya kepercayaan pasar jika perusahaan

membagikan dividen. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan yang profitable diperbolehkan menggunakan hutang selama tingkat pengorbanannya di atas biaya hutangnya, sehingga profitabilitas berpengaruh positif terhadap DPR

Perusahaan dengan aset yang besar mampu mempengaruhi besarnya nilai perusahaan bila perusahaan tersebut membagikan dividen sebagai ukuran dari kemakmuran pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan besar mempunyai kesempatan lebih besar dalam memperoleh value, namun hal tersebut dipengaruhi oleh besarnya dividen yang dibagikan perusahaan tersebut.

Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang baik mampu mempengaruhi besarnya nilai perusahaan bila perusahaan tersebut membagikan dividen sebagai ukuran dari kemakmuran pemegang saham. Perusahaan yang mampu mengembalikan kewajiban jangka pendek menunjukkan likuiditas dari perusahaan tersebut baik, hal tersebut memberikan kepercayaan tinggi bagi investor yang memberikan value bagi perusahaan, namun hal tersebut juga perlu didukung besarnya pembagian dividen yang diberikan. Alasan likuiditas tidak berpengaruh karena likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutang jangka pendek, sehingga likuiditas mencerminkan kebijakan jangka pendek sedangkan DPR dan nilai perusahaan sifatnya jangka panjang, hal inilah yang menyebabkan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR dan Nilai Perusahaan.

DPR memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dimana profitabilitas perusahaan yang ditunjukkan oleh besarnya ROA, maka investor luar

akan meresponnya dengan menanamkan investasinya pada perusahaan. Hal ini dapat mendorong harga pasar saham perusahaan naik, dan dengan naiknya harga pasar saham perusahaan berarti nilai perusahaan juga naik, kenaikan harga saham didukung adanya kepercayaan pasar jika perusahaan membagikan dividen.

DPR memediasi pengaruh firm size terhadap nilai perusahaan, dimana perusahaan dengan aset yang besar mampu mempengaruhi besarnya nilai perusahaan bila perusahaan tersebut membagikan dividen sebagai ukuran dari kemakmuran pemegang saham.

DPR memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, dimana perusahaan dengan tingkat likuiditas yang baik mampu mempengaruhi besarnya nilai perusahaan bila perusahaan tersebut membagikan dividen sebagai ukuran dari kemakmuran pemegang saham.

## **BAB V**

### **SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN**

#### **5.1. Simpulan**

Hasil penelitian ini memberikan solusi pengaruh dari keempat variabel independen terhadap DPR dalam meningkatkan nilai perusahaan.

DER berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan hutang yang besar mempunyai risiko yang tinggi dalam mengembalikan biaya hutangnya, hal tersebut mempengaruhi minat investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan, menurunnya minat investor akan menyebabkan nilai perusahaan dimasa mendatang.

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas perusahaan baik, maka investor luar akan meresponnya dengan menanamkan investasinya pada perusahaan. Hal ini dapat mendorong harga pasar saham perusahaan naik, dan dengan naiknya harga pasar saham perusahaan berarti nilai perusahaan juga naik.

Firm Size berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, perusahaan besar yang sudah mapan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sehingga perusahaan besar mempunyai kesempatan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar, hal ini akan meningkatkan besarnya nilai perusahaan dimasa mendatang.

Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dikarenakan likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam mengurangi hutang jangka pendek, hal ini menunjukkan bahwa likuiditas berorientasi pada

jangka pendek, sedangkan nilai perusahaan berorientasi pada jangka panjang sehingga tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan.

DPR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, perusahaan yang membagikan dividen mampu memberikan kemakmuran bagi pemegang saham, hal tersebut menciptakan nilai yang tinggi bagi perusahaan, sehingga DPR yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan.

DPR memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dimana profitabilitas perusahaan yang ditunjukkan oleh besarnya ROA, maka investor luar akan meresponnya dengan menanamkan investasinya pada perusahaan. Hal ini dapat mendorong harga pasar saham perusahaan naik, dan dengan naiknya harga pasar saham perusahaan berarti nilai perusahaan juga naik, kenaikan harga saham didukung adanya kepercayaan pasar jika perusahaan membagikan dividen.

DPR memediasi pengaruh firm size terhadap nilai perusahaan, dimana perusahaan dengan aset yang besar mampu mempengaruhi besarnya nilai perusahaan bila perusahaan tersebut membagikan dividen sebagai ukuran dari kemakmuran pemegang saham.

DPR memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, dimana perusahaan dengan tingkat likuiditas yang baik mampu mempengaruhi besarnya nilai perusahaan bila perusahaan tersebut membagikan dividen sebagai ukuran dari kemakmuran pemegang saham.



## **5.2. Implikasi Teoritis**

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh:

1. Al Najjar (2012) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR dan Nilai perusahaan, pada penelitian ini, DER berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR dan Nilai perusahaan.
2. Al Najjar (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas dan firm size berpengaruh signifikan positif terhadap DPR dan Nilai perusahaan, pada penelitian ini, firm size berpengaruh signifikan positif terhadap DPR dan Nilai perusahaan.
3. Al Shabibi dan Ramesh (2011) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR dan Nilai perusahaan, pada penelitian ini, likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR dan Nilai perusahaan.
4. Eldomiaty, (2012) yang menyatakan bahwa DPR berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, pada penelitian ini, DPR berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

## **5.3. Implikasi Kebijakan**

Investor di Bursa Efek Indonesia yang mempunyai tujuan mendapatkan deviden sebaiknya memperhatikan informasi-informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan manufaktur karena dengan adanya informasi tersebut maka dapat

dimanfaatkan untuk mengambil keputusan yang tepat sehubungan dengan investasinya.

1. DER berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan dengan nilai beta standar  $-0,615$ , maka perusahaan perlu menjaga besarnya DER, melalui kebijakan permodalan yang baik, karena hutang yang besar akan meningkatkan biaya bunga yang dapat menurunkan nilai perusahaan, oleh karena perusahaan perlu menjaga permodalan perusahaan dengan baik.
2. Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap DPR dengan nilai beta standar  $0,274$ , maka perusahaan perlu meningkatkan profitabilitas perusahaan, karena mampu meningkatkan pangsa pasar perusahaan, dengan semakin besarnya kesempatan untuk memperoleh keuntungan, akan membuat manajer untuk lebih leluasa dalam keputusan investasinya mengingat dana besar yang dimiliki perusahaan, karena manajer akan mengharapkan nilai yang tinggi di masa mendatang.
3. Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai beta standar  $0,263$ , maka perusahaan perlu meningkatkan profitabilitas perusahaan, karena mampu meningkatkan pangsa pasar perusahaan, dengan semakin besarnya kesempatan untuk memperoleh keuntungan, akan membuat manajer untuk lebih leluasa dalam keputusan investasinya mengingat dana besar yang dimiliki perusahaan, karena manajer akan mengharapkan nilai yang tinggi di masa mendatang.

4. Size berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai beta standar 0,233, maka perusahaan perlu meningkatkan firm size, perusahaan besar mempunyai aset yang besar untuk menanamkan dananya kedalam proyek investasi yang menguntungkan, sehingga hal tersebut mampu meningkatkan nilai perusahaan.
5. DER berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR dengan nilai beta standar -0,218, maka perusahaan perlu menjaga besarnya DER, melalui kebijakan permodalan yang baik, memanfaatkan hutang yang ada untuk meningkatkan pangsa pasar adalah sebuah keharusan agar DPR tidak turun.
6. Size berpengaruh signifikan positif terhadap DPR dengan nilai beta standar 0,209, maka perusahaan perlu meningkatkan firm size, perusahaan besar mempunyai keleluasaan dalam aktivitas investasinya sehingga mempunyai kemungkinan yang lebih besar dalam memperoleh tingkat keuntungan, sehingga hal tersebut mampu meningkatkan DPR.
7. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR dengan nilai beta standar 0,098, namun perusahaan tetap perlu menjaga likuiditas meski pengaruhnya relatif kecil. Perusahaan perlu menjaga likuiditas dana perusahaan, hal tersebut baik bagi perusahaan untuk kelancaran modal perusahaan.
8. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai beta standar 0,017, namun perusahaan tetap perlu menjaga

likuiditas meski pengaruhnya relatif kecil. Perusahaan perlu menjaga likuiditas dana perusahaan, hal tersebut baik bagi perusahaan untuk kelancaran modal perusahaan.

9. DPR memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan nilai mediasi 0,034, dimana profitabilitas perusahaan yang ditunjukkan oleh besarnya ROA, maka investor luar akan meresponnya dengan menanamkan investasinya pada perusahaan. Hal ini dapat mendorong harga pasar saham perusahaan naik, dan dengan naiknya harga pasar saham perusahaan berarti nilai perusahaan juga naik, kenaikan harga saham didukung adanya kepercayaan pasar jika perusahaan membagikan dividen.
10. DPR memediasi pengaruh firm size terhadap nilai perusahaan dengan nilai mediasi 0,196, dimana perusahaan dengan aset yang besar mampu mempengaruhi besarnya nilai perusahaan bila perusahaan tersebut membagikan dividen sebagai ukuran dari kemakmuran pemegang saham.
11. DPR memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan nilai mediasi 0,000523, dimana perusahaan dengan tingkat likuiditas yang baik mampu mempengaruhi besarnya nilai perusahaan bila perusahaan tersebut membagikan dividen sebagai ukuran dari kemakmuran pemegang saham.

#### **5.4. Keterbatasan Penelitian**

Adanya keterbatasan data dalam penelitian ini adalah perhitungan nilai perusahaan yang menggunakan proksi *Price to Book Value* (PBV) yang mengandung kelemahan belum mencerminkan nilai perusahaan secara menyeluruh karena hanya dilihat dari sisi harga saham dibandingkan dengan nilai bukunya.

#### **5.5. Agenda Penelitian Mendatang**

Disarankan untuk penelitian yang akan datang menggunakan ukuran nilai perusahaan melalui persepsi manajer atas nilai perusahaan tersebut, selain itu juga perlu menambah variabel independen lain yang mempengaruhi DER dan Nilai Perusahaan. Variabel yang disarankan antara lain: Earning per Share, Asset Growth, Bussiness Risk dan lain sebagainya.

## DAFTAR REFERENSI

- Al Najjar, Basil, (2012), "Dividens behavior and smoothing new evidence from Jordanian panel data," **University of the West of England**, Vol 1, hal 1-27
- Antao, dan Bonfim, (2010). "The determinants of the capital structure of commercial banks," **International Journal of Management**, Vol 1, hal 1-23
- Baert, Lieven dan Rudi Vander Venet, (2009), "Bank ownership, firm value, and firm capital structure in Europe," **JIEL Classification**, Vol 2, hal 1-34
- Brigham, Eugene, (2005), **Intermediate Financial Management**, 5 th Edition, The Dryden Press, New York, 1996.
- Eldomiaty Tarek I and Azim Muhamed H., 2008, The dynamics of capital structure and heterogeneous systematic risk classes in Egypt, **International Journal of Emerging Market**, Vol 3, Hal 89-101
- Ghozali, Imam, **Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS**, Badan Penerbit UNDIP, Semarang, 2008.
- Husan, Suad, (1996), **Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**, UPP-AMP YKPN, Yogyakarta
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD), 2011
- Jiekun, Huang, (2012), "Coordination costs, institutional investors, and firm value," **JIEL Classification**, Vol 3, hal 1-32
- Kapoor, Sujata, (2006), "Impact of dividend policy on shareholders value: A study of Indian firms," **Jaypee Institute of Information Technology**, Vol 1, hal 1-39
- McConnel, John J dan Henri Servaes, (1990), "Additional evidence on equity ownership and corporate value," **Journal of Financial Economics**, Vol 27, hal 595-612
- Mehta, Anupam, (2012), "An empirical analysis of determinants of dividend policy evidence from the UAE companies," **Global Review of Accounting and Finance**, Vol 1, hal 1-48

- Modigliani, Fred. dan Miller, (1968), "The cost of capital, corporation finance and the theory of investment," **Journal American Economic Review**. 48.
- Moradi, Javad; Hashem Valipour; dan Sayedeh Sara Mousavi, (2012), "Determinants factors of dividends policy in firms listed in TSE," **American Journal of Scientific Research**, Vol 45, hal 22-32
- Norhayati, Mohammed; Wee Shu Hui; Normah Hj Omar; Rashidah Abdul Rahman; Norazam Mastuki; Maz Ainy Abdul Aziz; dan Shazelina Zakaria, (2012), "Empirical analysis of determinants on dividend payment: profitability and liquidity," **Accounting Research Institute**, Vol 1, hal 1-20
- Okpara, Godwin Chigozie, (2010), "A diagnosis of the determinants of dividend payout policy in Nigeria: A factor analytical approach," **American Journal and Scientific Research**, Vol 8, hal 57-67
- Phalippou, Ludovic, (2004), "What drives the value premium," **JIEL Classification**, Vol 1, hal 1-51
- Shabibi, Badar Khalid Al dan G Ramesh, (2011), "An empirical study on the determinants of dividend policy in the UK," **International Research Journal of Finance and Economics**, Vol 80, hal. 105-120
- Van Horn, James, (1997) **Financial Management and Policy**, Eighth Edition, Prentice-Hall International Inc
- Weston, Fred. dan Thomas Copeland, (1997). **Manajemen pendanaan**. Edisi 9. Jakarta : Penerbit Bina Rupa Aksara