

**THE INFLUENCE OF SIZE, LEVERAGE, PROFITABILITY TO AS FIRM VALUE
INTERVENING VARIABLE OF DIVIDEND POLICY**

Suci Latifah¹

¹*sucilatifah33@yahoo.co.id*

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Tahun penelitian 2016

The company's main objective is to maximize stakeholder wealth, this can be achieved by maximizing the value of the company. But sometimes companies fail to enhance shareholder value, which is one reason the company is less careful in applying the factors that affect firm's value. This makes the company's performance is deemed poor by the stakeholders. This research was conducted to determine the influence of the variable value of the company's against the variable of company size, leverage, profitability, and dividend policy of the company proxy with PBV (Price Book Value) dividend policy as intervening variable.

The research population was manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in period of 2011-2014. Sample was collected by purposive sampling method. Total 112 manufacturing companies were taken as study's sample. Analysis method of this research used multiple regression.

The results of this research showed that firm size and leverage did not significantly influence to dividend policy. As for profitability has significantly influence to dividend policy. That firm size and profitability has significantly influence to firm value. As for leverage had negative not significant influence to firm value PBV (Price Book Value) with dividend policy DPR (Dividend Pay Out Ratio) as intervening variable.

Keyword : Firm value, size, leverage, profitability, and dividend policy

1. PENDAHULUAN

Pada era globalisasi saat ini kemajuan ilmu pengetahuan dan teknologi menyebabkan kegiatan perekonomian dunia mengalami perkembangan yang pesat. Hal tersebut mendorong transaksi jual-beli yang dilakukan antara produsen dan konsumen menjadi lebih luas (global) yakni tidak hanya terjadi dalam pasar domestik, tetapi juga dalam pasar internasional. Indonesia merupakan salah satu negara yang ikut berperan serta dalam perdagangan internasional. Pasar modal merupakan salah satu contoh adanya kemajuan dalam ilmu pengetahuan dan teknologi yang lebih modern dibidang ekonomi. Pasar modal merupakan media yang sangat efektif untuk dapat menyalurkan dan menginvestasikan dana yang berdampak produktif dan menguntungkan investor. Melalui kegiatan pasar modal, perusahaan dapat memperoleh dana untuk membiayai kegiatan operasional dan perluasan perusahaan. Salah satu perusahaan yang ada dalam pasar modal ialah perusahaan Manufaktur.

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan (*wealth of the shareholders*). Tujuan normatif ini dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai pasar. Bagi perusahaan yang sudah *go public*, memaksimalkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham Sudana (2011) dalam Fitriana (2014). Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat.

Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor, demikian pula sebaliknya. Menurut Sudarma dan Lifessy dalam Yang Analisa (2011) faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keunikan perusahaan, nilai aktiva, dividen, penghematan pajak, struktur modal, fluktuasi nilai tukar, dan keadaan pasar modal.

2. RUMUSAN MASALAH

- a. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
- b. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
- c. Apakah *profitabilitas* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
- d. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening?
- e. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening?
- f. Apakah *profitabilitas* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening?

3. KERANGKA TEORI

Pengertian Dividen

Besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat direpresentasikan oleh suatu rasio yang disebut sebagai *dividend pay out ratio* yang merupakan persentase dari pendapatan setelah pajak yang berubah menjadi dividen. Besaran yang menyangkut dividen lainnya adalah dividen per *share* yaitu besarnya dividen untuk tiap-tiap lembar saham. Semakin tinggi tingkat dividen, yang ditetapkan perusahaan berarti semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan dalam perusahaan.

Teori Kebijakan Dividen

a. Teori *Bird in The Hand*

Teori dari Lintner (1962), Gordon (1963), dan Bhattacharya (1979) menjelaskan bahwa investor menyukai pendapatan dividen yang tinggi karena pendapatan dividen yang diterima seperti burung di tangan (*bird in the hand*) yang mempunyai nilai yang lebih tinggi dan risiko yang kecil daripada pendapatan modal (*bird in the bush*) karena dividen lebih pasti dari pendapatan modal.

b. Dividen Signaling Theory

Teori ini mengasumsikan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat dibandingkan pihak luar perusahaan (investor) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Asimetri informasi akan terjadi jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan informasi untuk diperolehnya tentang semua hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ke pasar modal, sehingga jika manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai sinyal terhadap *event* tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi Budiarto, (1999) dalam Fitriana (2014).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan itu sendiri merupakan persepsi investor terhadap perusahaan dimanahal ini sering dikaitkan dengan harga saham perusahaan tersebut. Sujuko dan Soebianto (2007), menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan presepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan sendiri didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelolah sumber dayanya.

Ukuran Perusahaan

Dalam hal ukuran perusahaan dilihatdari *total assets* yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki *total asset* yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan asset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah asset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jikadinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Leverage

Rasio *leverage* digunakan untuk menjelaskan pengaruh untuk membiayai sebagian dari pada aktiva perusahaan, pembiayaan dengan utang mempunyai pengaruh bagi perusahaan karena utang mempunyai beban yang bersifat tetap. Kegagalan perusahaan dalam pembayaran bunga atas utang dapat menyebabkan kualitas keuangan yang berakhir dengan kebangrutan perusahaan. Tetapi penggunaan utang juga memberikan subsidi pajak atas bunga yang harus diseimbangkan antara keuntungan dan kerugian.

Profitabilitas

Profitabilas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan Petronila dan Muklasin, (2003) dalam Analisa (2011). Ukuran *profitabilitas* dapat berbagai macam seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Angg (1997) mengungkapkan bahwa rasio *profitabilitas* atau rasio *rentabilitas* menunjukkan keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan.

4. HIPOTESIS

H1: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H2 : *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H3:*Profitabilitas* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

H4:Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

H5: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening

H6 : *Profitabilitas* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening

5. METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jumlah populasi dalam penelitian sejumlah 142 perusahaan. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2011-2014, (2) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan selama tahun 2011-2014, (3) Perusahaan membagikan dividen selama periode penelitian 2010-2014, (4) Berdasarkan kriteria tersebut, jumlah sampel data didapatkan 112. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi yaitu dari laporan tahunan (*annual report*) perusahaan.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Nilai perusahaan dapat diukur dengan PBV (*price book value*) merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Semakin tinggi rasio tersebut semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham Utama dan Santosa (1998) dan Angg (1997) merumuskan PBV sebagai berikut :

$$PBV_{i,t} = \frac{\text{Nilai buku per lembar saham}_{i,t}}{\text{Harga saham per lembar saham}_{i,t}}$$

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dinyatakan dengan total aktiva, semakin besar total aktiva perusahaan maka akan semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Semakin besar aktiva maka semakin banyak modal yang ditanam. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan Analisa (2011). Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan log natural dari total asset Analisa *et al.*, (2011).

$$SIZE_{i,t} = \log \text{ of total assets }_{i,t}$$

Leverage merupakan pengukur besarnya aktiva yang dibiayai dengan hutang-hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva berasal dari kreditur, bukan dari pemegang saham ataupun dari investor. Weston dan Copeland (1992) merumuskan rasio *leverage* sebagai berikut :

$$LEVERAGE_{i,t} = \frac{\text{Total hutang}_{i,t}}{\text{Total aktiva}_{i,t}}$$

Dimana :

total hutang = hutang lancar + hutang tidak lancar

total aktiva = aktiva lancar + aktiva tetap

Profitabilitas dapat diukur menggunakan ROE (*return on equity*) yang merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Menurut Weston dan Copeland, (1992) Baigham dan Houston (2006) Horne (1997) dalam Analisa (2011) ROE dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$ROE_{i,t} = \frac{\text{Modal Sendiri}_{i,t}}{\text{Laba Bersih}_{i,t}} \times 100\%$$

dimana :

Laba bersih (laba kotor – beban operasi)

= laba operasi

Laba operasi – biaya-biaya operasi lainnya

= laba sebelum pajak

Laba sebelum pajak – pajak

= laba setelah pajak

Modal sendiri = saham biasa + tambahan modal disetor +

laba ditahan

kebijakandividendiukur menggunakan rasio DPR ini ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut Brigham dan Gapenski (1996):

$$DPR_{i,t} = \frac{\text{Earning Per Share}_{i,t}}{\text{Dividend Per Share}_{i,t}}$$

Langkah-langkah dalam menganalisis data adalah pertama statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi). (Ghozali, 2012)

Kedua, uji asumsi klasik. (1) Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2012), (2) Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas, (3) Ghozali (2012) mengatakan bahwa uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal., (4) Uji Autokorelasi adalah menurut Rahmawati dkk, (2014) untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terjadi problem autokorelasi.

Ketiga, secara sistematis model yang dikembangkan untuk menguji penelitian ini adalah dengan menggunakan regresi linear berganda. Model tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut:

- 1) Tidak menggunakan variabel intervening

$$DPR_{i,t} = \alpha + \beta_{i,t} SIZE_{i,t} + \beta_{i,t} LEV_{i,t} + \beta_{i,t} PROF_{i,t} + \dots + e$$

Keterangan :

DPR : *Divident Pay out Ratio*

SIZE : Ukuran Perusahaan

LEV : *Leverage*

PROF : Profitabilitas

α : Intercept

$\beta_{i,t}$: Koefisien Regresi

e : Error

- 2) Menggunakan variabel intervening

a. $PBV_{i,t} = \alpha + \beta_{i,t} DPR_{i,t} (\beta_{i,t} DPR_{i,t}) + \dots + e$

b. $PBV_{i,t} = \alpha + \beta_{i,t} DPR_{i,t} (\beta_{i,t} PROF_{i,t}) + \dots + e$

c. $PBV_{i,t} = \alpha + \beta_{i,t} DPR_{i,t} (\beta_{i,t} LEV_{i,t}) + \dots + e$

Keterangan :

PBV : Nilai Perusahaan

SIZE : Ukuran Perusahaan

LEV : *Leverage*

PROF : *Profitabilitas*

DPR : *Divident Pay Out Ratio*

$\beta_{i,t}$: Koefisien Regresi

α : Intercept

e : Error

Langkah selanjutnya adalah pengujian hipotesis (Ghozali, 2011): (1) Uji F ini bertujuan untuk mengetahui ada pengaruh atau tidaknya variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen dengan nilai signifikansi $\alpha = 5\%$. (2) Uji t bertujuan

untuk mengetahui variabel independen terhadap dependen secara parsial dengan nilai signifikansi $\alpha = 5\%$.

6. HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan metode *purposive sampling* diperoleh 112. Metode *purposive sampling* merupakan metode pengumpulan data yang didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan tertentu sesuai dengan persyaratan sampel yang diperlukan oleh peneliti.

Hasil statistik deskriptif untuk masing-masing variabel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Deskriptif Statistik

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	112	.0201	53.5901	4.657755E0	8.6980203
SIZE	112	10.7291	13.7651	1.232674E1	.7928391
LEV	112	.0977	520.2594	1.703352E1	87.3511805
ROE	112	.0003	1.2581	.233280	.2340512
DPR	112	-3.62	4.83	2.7997	.98500
Valid N (listwise)	112				

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas data dilakukan dengan metode *One-Sampel Kolmogorov-Smirnov Test*. Hasil pengujian pertama diperoleh nilai *kolmogorov smirnov* berada dibawah nilai kritis 0,05 yang berarti bahwa data berdistribusi tidak normal. Cara untuk mengatasi gejala normalitas ini dilakukan dengan cara deteksi outlier yang disebut *case-wise*, yakni menghapus data yang memiliki angka residual tinggi, hasil uji normalitas dengan metode *One-Sampel Kolmogorov-Smirnov* ditunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,386 yang berarti lebih besar dari nilai kritis 0,05. Sehingga data menjadi normal dan bisa untuk uji selanjutnya.

Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan uji Park dengan melihat probabilitas signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 5%. Hasil pengujian Park seluruh variabel independen (bebas) memiliki nilai signifikansi di atas nilai kritis 0,05 (5%). Hasil uji tersebut menunjukkan bahwa data tidak terkena penyakit heteroskedastisitas.

Tabel 2. Uji Heteroskedastisitas

Variabel Bebas	Sig	Kesimpulan
SIZE	.614	Tidak Terjadi heterokedastisitas
LEV	.832	Tidak Terjadi heterokedastisitas
ROE	.876	Tidak Terjadi heterokedastisitas
DPR	.598	Tidak Terjadi heterokedastisitas

Sumber: data diolah oleh peneliti

Hasil uji multikolinieritas dengan menggunakan bantuan SPSS terlihat bahwa keempatvariabel independen yaitu SIZE, LEV, ROE dan DPR menunjukkan angka VIF kurang dari 10 dan nilai tolerance di atas 0,10. Dengan demikian dapat disimpulkan model regresi tersebut tidakterkena multikolinieritas maka model regresi yang ada layak untuk dipakai.

Hasil uji autokorelasi dengan Durbin-Watson dapat dilihat bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 1.811. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel alpha 5%, jumlah sampel (n) sebesar 112 dan jumlah variabel independen sebesar 4 (k=4), maka didapatkan nilai tabel Durbin Watson yaitu $dL =$ dan $du = 1,7860$

Dari nilai Durbin-Watson sebesar 1,811 maka dapat disimpulkan bahwa $DU < DW < (4-DU)$ dengan nilai $1,7860 < 2,057 <$ sehingga **dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi autokorelasi.**

Tabel 3.
HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS DAN REGRESI

Variabel Independen	Koefisien Regresi B	Sig	Keterangan
Konstanta	0,006	0,230	
SIZE	.000	0,211	Hipotesis ditolak
LEV	-3,33	0,320	Hipotesis ditolak
ROE	1.000	0,000	Hipotesis diterima
R^2 : 0,154 Adj. R^2 : 0,015 F- statistic : 2.480E9 N : 112 Variabel dependen : DPR			

Tabel 4.
HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS DAN REGRESI DENGAN
MENGGUNAKAN INTERVENING

Variabel Independen	Koefisien Regresi B	Koefisien Regresi B (DPR)	Sig	Keterangan
Konstanta	-15,525		,002	
SIZEXDPR	.091	.192	,014	Hipotesis diterima
LEVXDPR	.035	.192	,311	Hipotesis ditolak
ROEXDPR	.915	.192	,000	Hipotesis diterima
R^2 : 0,943 Adj. R^2 : 0,885 F- statistic : 214.140 N : 112 Variabel dependen : PBV				

Hasil tabel di atas dapat dilihat bahwa model persamaan ini memiliki nilai F hitung sebesar 2.480E9 dengan tingkat signifikansi 0,000. Nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari alpha 0,05 maka menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh ukuran perusahaan, leverage dan profitabilitas. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang berupa ukuran perusahaan, leverage dan profitabilitas dalam penelitian ini secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Hasil uji F yang menggunakan variabel mediasi yaitu kebijakan dividen memiliki F hitung sebesar 214.140 dengan tingkat signifikansi 0,000. Nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari alpha 0,05 maka bahwa nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh ukuran perusahaan, leverage dan profitabilitas dimana kebijakan dividen sebagai variabel mediasinya.

Hipotesis pertama terlihat bahwa nilai koefisien ukuran perusahaan (SIZE) sebesar + 0,000 dengan probabilitas sebesar 0,211. Nilai signifikan di atas α (0,05) menunjukkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) memiliki arah yang positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Dengan demikian berarti bahwa **hipotesis 1 ditolak** dimana ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).

Padahal penelitian ini sesuai dengan penelitian Analisa *et al.*, (2011). karena perusahaan yang memiliki ukuran yang besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen dengan jumlah besar kepada pemegang saham. sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal, sehingga semakin besar ukuran perusahaan semakin mudah untuk mendapatkan modal eksternal dalam jumlah yang lebih besar terutama dari hutang. Hasil tidak signifikan pada penelitian ini juga didukung oleh fakta empiris, dimana terdapat perusahaan yang memiliki total aset kecil namun membagikan dividen dalam rasio yang besar. Sehingga besar kecilnya perusahaan tidak begitu berpengaruh besar terhadap besar kecilnya dividen yang akan dibagikan.

Hipotesis kedua menguji pengaruh antara Leverage (LEV) terhadap kebijakan Dividen (DPR). Variabel Leverage (LEV) memiliki koefisien regresi sebesar $-3,33$ dengan probabilitas sebesar $0,320$. Nilai signifikansi di atas $\alpha (0,05)$ menunjukkan bahwa variabel Leverage (LEV) memiliki arah yang Negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Dengan demikian penelitian ini tidak mendukung hipotesis secara tanda maupun nilai signifikansi, maka pada penelitian ini **hipotesis 2 ditolak** yaitu tidak ada pengaruh antara Leverage (LEV) terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Pada hasil penelitian ini, Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Pasedana *et al.*, (2013) yang menunjukkan bahwa perusahaan yang *leverage* operasi atau keuangannya tinggi akan memberikan dividen yang rendah. Perusahaan yang memiliki struktur permodalan yang terdiri dari kreditor dan pemegang saham, dimana pihak manajemen tidak hanya memperhatikan kepentingan *debtholder* berupa pelunasan kewajiban tetapi juga memperhatikan kepentingan *shareholder* dengan membagikan dividen. Perspektif *efficiency contracting* menyatakan bahwa manajer cenderung memilih kebijakan yang dapat meminimalkan *agency cost*, sehingga kebijakan yang diambil dapat diterima pemegang saham, dan manajemen.

Hipotesis ketiga menguji pengaruh antara Profitabilitas (ROE) terhadap kebijakan Dividen (DPR). Variabel Leverage (LEV) memiliki koefisien regresi sebesar $+1,000$ dengan probabilitas sebesar $0,000$. Nilai signifikansi di bawah $\alpha (0,05)$ menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas (ROE) memiliki arah yang Positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Dengan demikian penelitian ini mendukung hipotesis secara tanda maupun nilai signifikansi, maka pada penelitian ini **hipotesis 2 diterima** yaitu ada pengaruh antara Profitabilitas (ROE) terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Pada hasil

penelitian ini, Hasil dari hipotesis ketiga sesuai dengan Penelitian Arilaha (2009) yang menyatakan bahwa besar kecilnya laba perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen. Apabila laba perusahaan besar berarti dividen yang dibagikan akan semakin besar pula. Demikian pula dengan sebaliknya. Perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan yakin dan mensinyalkan kualitas atas keuntungan mereka. Pembayaran dividen dapat menunjukkan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Jika perusahaan mengumumkan peningkatan dividen, maka investor akan menganggap kondisi perusahaan saat ini dan akan datang dan relatif baik dan sebaliknya. Pada posisi lain penambahan dividen memperkuat posisi perusahaan untuk mencari tambahan dana dari pasar modal sehingga kinerja perusahaan dimonitori oleh tim pengawas pasar modal ini menyebabkan manajer perusahaan mempertahankan kualitas kinerja dan tindakan ini menurunkan konflik keagenan.

Hipotesis keempat menguji pengaruh antara Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) memiliki koefisien regresi sebesar + 0,017472 dengan probabilitas sebesar 0,014. Nilai signifikansi di bawah α (0,05) menunjukkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) memiliki arah yang positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Dengan demikian penelitian ini mendukung hipotesis secara tanda maupun nilai signifikansi, maka pada penelitian ini **hipotesis 4 diterima** yaitu ada pengaruh antara Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dengan melalui Kebijakan dividen sebagai variabel mediasinya. Hasil ini sesuai dengan penelitian Maryam (2014). Apabila *Size* mengalami peningkatan maka nilai perusahaan akan meningkat, dan sebaliknya. Hal ini sesuai dengan teori bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan tersebut memperoleh sumber pendanaan, yang kemudian dapat dimanfaatkan oleh pihak manajemen untuk tujuan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Ini karena disebabkan perusahaan yang besar cenderung membagikan dividen lebih tinggi, karena perusahaannya dalam kondisi yang lebih stabil Basuki (2006).

Hipotesis kelima menguji pengaruh antara Leverage (LEV) terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Variabel Leverage (LEV) memiliki koefisien regresi sebesar + 0,00672 dengan probabilitas sebesar 0,311. Nilai signifikansi di atas α (0,05) menunjukkan bahwa variabel

Leverage (LEV) memiliki arah yang Positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Dengan demikian penelitian ini mendukung hipotesis secara tanda tetapi tidak mendukung nilai signifikansi, maka pada penelitian ini **hipotesis 5 ditolak** yaitu tidak ada pengaruh antara Leverage (LEV) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) kebijakan dividen tidak dapat memediasikannya. Hasil ini sesuai dengan penelitian Analisa (2011). Perusahaan yang mempunyai leverage tinggi dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut menunjukkan semakin besarnya dana yang disediakan oleh kreditur (Mahduh dan Hanafi (2005). Hal tersebut akan membuat investor berhati-hati untuk berinvestasi di perusahaan yang rasio *leverage* nya tinggi karena semakin tinggi rasio *leverage* nya semakin tinggi pula resiko investasinya.

Hipotesis keenam menguji pengaruh antara Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Variabel Profitabilitas (ROE) memiliki koefisien regresi sebesar + 0,17568 dengan probabilitas sebesar 0,000. Nilai signifikansi di bawah α (0,05) menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas (ROE) memiliki arah yang Positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Dengan demikian penelitian ini mendukung hipotesis secara tanda dan mendukung nilai signifikansi, maka pada penelitian ini **hipotesis 6 Diterima** yaitu ada pengaruh antara Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dengan melalui Kebijakan dividen sebagai variabel mediasinya. Hasil ini sesuai dengan penelitian Fitriana, (2014). Dimana perusahaan dengan ROE yang tinggi, berarti memiliki ketersediaan dana yang cukup untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Semakin tinggi ROE, maka dividen yang dibagikan kepada pemegang saham juga akan tinggi. Kebijakan dividen memberikan informasi mengenai pertumbuhan laba perusahaan di masa depan. Informasi ini akan mengundang respon dari investor yang nantinya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan Rizqia (2013) dalam Fitriana (2014). Sesuai dengan *signalling theory*, yang menyatakan bahwa peningkatan dividen memberikan indikasi yang baik mengenai prospek perusahaan, dimana prospek perusahaan yang baik tercermin dari penilaian investor terhadap perusahaan. Semakin meningkatnya DPR, maka akan semakin tinggi penilaian investor terhadap perusahaan tersebut.

Koefisien Determinasi Square (R^2)

Koefisien determinasi (Adjusted R Square) yang terlihat pada tabel berikut mengindikasikan kemampuan persamaan regresi berganda untuk menunjukkan tingkat

penjelasan model terhadap variabel dependen. Hasil koefisien determinasi (R^2) disajikan pada tabel 5 bahwa besarnya koefisien determinasi (adjusted R Square) adalah 0,015 atau 1,5% yang berarti kemampuan variabel dependen yaitu kebijakan Dividen (DPR) dapat dijelaskan oleh tiga variabel independen yaitu ukuran perusahaan (SIZE), leverage (LEV) dan profitabilitas (ROA). Sedangkan sisanya (100% - 1,5%) 98,5% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian. Sedangkan dengan menggunakan variabel intervening hasil koefisien determinasi (R^2) disajikan pada tabel 5 bahwa besarnya koefisien determinasi (adjusted R Square) adalah 0,885 atau 88,5% yang berarti kemampuan variabel dependen yaitu perusahaan (DPR) dapat dijelaskan oleh tiga variabel independen yaitu ukuran perusahaan (SIZE), leverage (LEV) dan profitabilitas (ROA). Sedangkan sisanya (100% - 88,5%) 11,5% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian

7. SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan, dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

- a. Secara simultan variabel ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas independen bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel kebijakan utang sebagai dependen. Begitu pula dengan yang menggunakan variabel interveningnya.
- b. Secara parsial dapat diketahui bahwa masing-masing variabel ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas memiliki pengaruh yang berbeda-beda terhadap kebijakan dividend an Nilai Perusahaan berdasarkan hasil penelitiannya adalah sebagai berikut :
 - 1) Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan (SIZE) berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR).
 - 2) Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa *Leverage* (LEV) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR).
 - 3) Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa *Profitabilitas* (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR).
 - 4) Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen (DPR) mampu memediasi hubungan antara Ukuran Perusahaan (SIZE) dengan Nilai Perusahaan (PBV).

- 5) Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen (DPR) tidak mampu memediasi hubungan antara *Leverage (LEV)* dengan Nilai Perusahaan (PBV).
- 6) Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen (DPR) mampu memediasi hubungan antara *Profitabilitas (ROE)* dengan Nilai Perusahaan (PBV).

8. SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dan kesimpulan yang telah dipaparkan diatas, maka diajukan beberapa saran yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

- a. Penelitian tidak menggunakan variabel mediasi, hanya variabel *profitabilitas* yang mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan variabel ukuran perusahaan dan *leverage* berpengaruh positif juga tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, ini menandakan bahwa untuk meningkatkan nilai perusahaan, maka manajer perusahaan harus lebih memperhatikan teori apa yang akan digunakan.
- b. Penelitian yang menggunakan variabel mediasi, dimana hasilnya sesuai dengan teori yang mendukung ada dua variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yaitu variabel ukuran perusahaan dan *profitabilitas* sedangkan variabel *leverage* berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi ini membuktikan bahwa untuk meningkatkan nilai perusahaan ada mediasi yaitu kebijakan dividen.
- c. Subjek penelitian terbatas hanya pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI, sehingga dalam penelitian mendatang dapat dilakukan penelitian pada sektor perusahaan yang berbeda, seperti sektor telekomunikasi, pertambangan, *food and beverage*, dll. Karna diIndonesia sendiri memiliki banyak sektor perusahaan Yang bisa digunakan untuk penelitian, sehingga peneliti bisa melihat hasil dari perusahaan yang berbeda.
- d. Tahun penelitian terbatas hanya selama periode 2011-2014. Diharapkan penelitian selanjutnya bisa dikembangkan dengan memperpanjang periode penelitian. Dengan menggunakan periode yang lebih panjang diharapkan hasil penelitian selanjutnya akan lebih bagus hasil yang didapatkan faktor-faktor yang mempengaruhi Dividend Payout Ratio.

- e. Variabel penelitian hanya menggunakan 3 indikator dan satunya variabel mediasi dari variabel independen yaitu variabel Ukuran Perusahaan, *Leverage* , *Profitabilitas* dan Kebijakan Dividen dan variabel dependen Nilai Perusahaan. Apabila dimungkinkan penelitian selanjutnya bisa dikembangkan terhadap variabel *Dividen Payout Ratio*, seperti likuiditas dan kesempatan investasi.

9. DAFTAR PUSTAKA

- Analisa, Yangs. (2011). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi* , Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Angg, Robert. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide To*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Arilaha, Muhammad A. “*Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen*”. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 13 No. 1, hal.78-87. 2009.
- Brigham Dan Houstain. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 10, Buku 1, Salemba Empat*. Jakarta Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto.
- Fitriana Pingkan Mayosi. Sudana. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2009-2012). *Skripsi*, Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Gozali, Imam. (2012). *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program Spss*. Semarang : Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Mamduh Hanafi, M.B.A. (2008). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Bpfe.
- Maryam Siti. (2014). Analisis Pengaruh Firm Size, Growth, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan, (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Manajemen*, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Hasanudin Makasar.
- Pasadena, Rizka Persia Pasadena., 2013. Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi. Dan Bisnis Universitas Syarif Hidayatullah Jakarta.

Rahmawati, A., Fajarwati, & Fauziah, 2014, *Statistika*, Yogyakarta : Penerbit
Laboratorium Manajemen FE UMY

Weston Dan Copeland. (1999). *Manajemen Keuangan. Edisi Ke Delapan*. Jilid 1.

Weston, J. Fred And Thomas E Copeland. (1992). *Manajemen Keuangan Edisi 9*. Jakarta:
Binarupa Aksara.

www.idx.co.id 5 Desember 2015 jam 09.10

www.google.com 20 oktober 2015 jam 10.24