**ANALISIS PENGARUH ROA, DER, CR, FIRM SIZE, DAN SALES GROWTH TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN DIVIDEN PAYOUT RATIO SEBAGAI VARIABEL MEDIATOR (STUDI PADA PERUSAHAAN NON FINANCIAL YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2010-2014)**

Anna Elvina Santoso, Chabachib dan Pangestuti

Program Studi Magister Manajemen

Fakultas Ekonomika dan Bisnis

Universitas Diponegoro

***Abstract***

*The value of the company is an investor perception of companies which are often associated with stock prices. High stock prices make the company's value also high. This study aimed to analyze the Return On Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), the Current Ratio (CR), Firm Size and Sales Growth toward Price Book Value (PBV) with Dividend Payout Ratio (DPR) as an intervening variable on the non financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI). The sample in this study using purposive sampling of 79 companies which are non-financial companies on the Stock Exchange during the period 2010-2014. The analysis technique used in this research is multiple linear regression analysis using SPSS. The results showed that in the first equation Return On Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), the Current Ratio (CR), and Firm Size have significant effect on DPR. In the second equation Return On Assets (ROA) and Firm size significantly influence the PBV. In addition, Dividend Payout Ratio (DPR) could mediate ROA and Firm Size towards PBV.*

*Keyword : Return On Assets, Debt Equity Ratio, Current Ratio, Firm Size, Sales Growth, Dividen Payout Ratio, Price Book Value.*

**PENDAHULUAN**

Laporan keuangan pada dasarnya dapat digunakan sebagai sumber informasi yang penting baik bagi pihak intern maupun pihak ekstern perusahaan. Dengan demikian, maka diperlukan suatu analisa terhadap laporan keuangan untuk mengetahui hubungan antara elemen yang satu dengan elemen yang lain pada periode tertentu. Dengan menganalisa laporan keuangan, pimpinan perusahaan dapat mengevaluasi kebijakan-kebijakan yang telah dilaksanakan dan memanfaatkan hasil analisa tersebut sebagai pedoman perencanaan kebijaksanaan di masa yang akan datang. Profitabilitas di masa lalu dapat digunakan sebagai indikator profitabilitas di masa yang akan datang yang dapat dipakai oleh calon investor untuk mengambil keputusan apakah mereka melakukan investasi di perusahaan tersebut atau di perusahaan lain yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin banyak investor yang menanamkan modal di suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan ikut meningkat juga.

Dengan analisis rasio dapat diketahui kekuatan dan kelemahan perusahaan dibidang keuangan. Analisis rasio keuangan dapat dipakai sebagai sistem peringatan awal (*Early Warning System*) terhadap kemunduran kondisi keuangan dari suatu perusahaan. Analisis rasio dapat membimbing investor membuat keputusan atau pertimbangan tentang apa yang akan dicapai oleh perusahaan dan atau bagaimana prospek yang akan dihadapi di masa yang akan datang. Sesuai dengan beragam jenis kegunaan informasi akuntansi, maka jenis-jenis rasio laporan keuangan yang digunakan oleh si pengambil keputusan tergantung pada jenis keputusan yang akan dibuat dan metode pengambilan keputusan yang digunakan. (Mamy, 2004:1)

Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk melihat prospek perusahaan dimasa yang akan datang yaitu dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui seberapa besar *return* yang dapat diterima oleh investor atas investasi yang dilakukannya. Weston and Copeland, (1996:2) mengemukakan bahwa profitabilitas adalah efektifitas manajemen yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan atau investasi perusahaan. Peningkatan profitabilitas perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan itu tergantung dari bagaimana persepsi investor terhadap peningkatan profitabilitas perusahaan. Persepsi investor dalam menanggapi profitabilitas akan mempengaruhi harga saham sekaligus nilai dari perusahaan tersebut. Peningkatan nilai perusahaan sebagai tujuan perusahaan merupakan gambaran dari peningkatan kesejahteraan untuk *shareholders* atau para pemegang saham melalui dividen yang dibayarkan kepadanya, dan peningkatan harga saham. Kemampuan membayar dividen sangat tergantung pada kinerja perusahaan selama periode berjalan. Manajemen akan memutuskan untuk membayar dividen tinggi jika kinerja perusahaan baik, yang ditunjukkan dengan besarnya *ROA* yang dihasilkan pada periode tersebut, dan dengan asumsi bahwa investor dan calon investor adalah rasional, maka kinerja perusahaan (*ROA*) sebagai hasil dari kebijakan perusahaan akan menentukan harga pasar saham.

*Leverage* merupakan istilah yang digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban finansial suatu perusahaan. Faktor hutang mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam pembayaran deviden pada *shareholder*. Tingkat *leverage* ini dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio total hutang terhadap total aktiva atau menghitung persentase total dana yang disediakan oleh para kreditur (Brigham, 1999). Menurut *Pecking Order Theory*, rasio hutang berhubungan terbalik dengan profitabilitas. Dengan semakin tingginya rasio hutang maka akan semakin rendah profitabilitas suatu perusahaan. Semakin rendahnya profitabilitas suatu perusahaan juga akan mengurangi kemampuan perusahaan tersebut dalam membayarkan deviden.

Sementara itu, kebijakan utang yang diambil perusahaan juga berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan utang. Likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban financial jangka pendeknya (Gitman,2009). Likuiditas merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar perusahaan. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Sony dan Hasan, 2009). Likuiditas perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya deviden yang akan dibayarkan (Riyanto, 2001). Masalah likuiditas berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi. Untuk menilai posisi likuiditas perusahaan dapat digunakan *Current Ratio* (CR). *Current Ratio* (CR) dapat dihitung dengan membagi aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang atau kewajiban lancar (*current liabilitiy*). Semakin besar *Current Ratio* (CR) menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dan tingginya *Current Ratio* (CR) menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan deviden yang dijanjikan (Lisa Marlina dan Clara Danica, 2009).

Ukuran perusahaan (*SIZE*) merupakan ukuran yang digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan dengan menghitung *log natural* dari *total asset* (Alli et. al., 1993). Ukuran perusahaan (*SIZE*) mencerminkan bahwa suatu perusahaan yang mapan dan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sedangkan perusahaan kecil sebaliknya. Perusahaan yang dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal, maka perusahaan tersebut akan mampu mendapatkan dana dalam waktu yang relatif cepat. Oleh karena itu, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar diperkirakan akan memiliki kemampuan untuk menghasilkan *earning* yang lebih besar, sehingga akan mampu membayar deviden yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil (Hatta, 2002). Perusahaan besar umumnya memiliki total aktiva yang besar pula sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dan akhirnya saham tersebut mampu bertahan pada harga yang tinggi. Berkurangnya fluktuasi harga menunjukkan bahwa return saham tersebut kecil. Perusahaan yang mempunyai nilai skala kecil cenderung kurang menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan yang berskala besar. Perusahaan kecil hanya memiliki faktor-faktor pendukung untuk memproduksi barang dengan jumlah terbatas. Oleh karena itu, perusahaan yang berskala kecil mempunyai resiko yang lebih besar daripada perusahaan besar. Perusahaan yang mempunyai risiko yang besar biasanya menawarkan return yang besar untuk menarik investor.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimumkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2005). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Konflik agensi terjadi karena manajer dan pemegang saham memiliki kepentingan yang berbeda. Para pemegang saham memberikan hak kepada para manajer untuk melaksanakan tugas dalam mengatur keuangan perusahaan, akibatnya Para manajer lebih mengetahui informasi keuangan dibanding para pemegang saham. Untuk mencegah para manajer bertindak dengan tujuan pribadi, maka perlu dilakukan suatu mekanisme pengawasan. Mekanisme pengawasan memerlukan biaya dalam perusahaan, biaya ini dikenal dengan biaya agensi (Jensen dan Meckling, 1976).

Salah satu cara untuk menurunkan biaya agensi adalah dengan melakukan pembagian dividen. Pembagian dividen akan mempengaruhi kebijakan pendanaan karena dengan pembagian dividen akan mengurangi aliran kas masuk perusahaan, sehingga perusahaan yang ingin memenuhi kebutuhan dana dapat mencari sumber dana yang lebih relevan (Hatta dan Magdalena, 2010). Sebaliknya dengan tidak menahan dividen, maka dana perusahaan akan semakin besar. Oleh sebab itu untuk memperkecil konflik dalam perusahaan, maka diadakan rapat umum pemegang saham. Tujuan rapat ini adalah untuk mempertimbangkan keputusan yang diambil berdasarkan pertimbangan risiko dan hasil sehingga menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang.

 Pertumbuhan penjualan perusahaan tidak mungkin selalu bertumbuh, ada saatnya suatu perusahaaan mengalami tahapan-tahapan dimana perusahaan tersebut tidak mengalami pertumbuhan lagi bahkan pertumbuhannya menurun. Sales growth merupakan pertumbuhan penjualan tahun sekarang dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Pertumbuhan penjualan meningkatkan pertumbuhan laba juga. Saham dari perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan laba yang tinggi belum tentu pembagian hasil dividennya tinggi juga karena semakin banyak penjualan maka akan membutuhkan dana yang lebih besar juga sehingga perusahaan akan memilih untuk menahan keuntungannya dan tidak membagikannya. Pertumbuhan laba baik jangka panjang maupun pendek merupakan cermin berkembangnya suatu perusahaan dengan memperhatikan tingkat pertumbuhan laba sehingga dapat dilihat prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Pertumbuhan laba yang tinggi juga akan meningkatkan nilai perusahaan, sehingga para investor mau menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

*Dividend payout ratio* dapat menjadi alat *monitoring* dan *bonding* bagi manajemen dalam upaya mengurangi *agency cost*. Rasio pembayaran dividen atau *dividend payout ratio* (DPR) merupakan persentase dari laba setelah pajak yang dibagikan kepada pemegang saham yang merupakan perbandingan antara *dividend per share* (DPS) dengan *earning per share* (EPS). *Dividend payout ratio* dapat memberi gambaran kepada pemegang saham bagaimana kinerja manajemen, karena dividen berasal dari laba. Pemegang saham sendiri lebih mengharapkan mendapat dividen yang relatif stabil dari tahun ke tahun. Bagi para investor faktor stabilitas deviden akan lebih menarik daripada *dividend payout ratio* yang tinggi karena dividen yang stabil dapat menyampaikan pandangan manajemen bahwa dalam jangka panjang perusahaan akan menjadi lebih baik dari kondisi pada saat pendapatan menurun. Jadi, manajemen mampu mempengaruhi harapan investor melalui kadar informasi dari dividen. Stabilitas di sini dalam arti tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan, yang ditunjukkan oleh koefisien arah yang positif.

**TELAAH PUSTAKA**

**Kebijakan Dividen**

Kebijakan perusahaan membagikan dividen kepada para investor adalah kebijakan yang sangat penting. Kebijakan pemberian dividen (*Dividend Policy*) tidak saja membagikan keuntungan yang telah diperoleh perusahaan kepada para investor, Tetapi kebijakan perusahaan membagikan dividen harus diikuti dengan pertimbangan adanya kesempatan. Investasi kembali (*reinvesment*), ada dua asumsi yang mendasari kebijakan dividen (Bodie, at all, 1999). Pertama, kebijakan dividen pada perusahaan yang tidak sedang tumbuh (*A low Investment Rate plane)* pada perusahaan-perusahaan kategori ini mampu membayarkan dividen yang lebih tinggi pada awal periode tetapi pertumbuhan dividen pada tahun-tahun berikutnya menjadi lebih rendah. Kedua, kebijakan dividen dalam perusahaan yang sedang tumbuh (*A High Reinvestmen Rate Plan*). Perusahaan yang sedang tumbuh akan memberikan dividen relatif rendah pada awalnya. Hal ini berkaitan dengan adanya rencana reinvestasi dari sebagian laba yang diperolehnya (Sulistyastuti, 2002). Rasio pembayaran dividen (*Dividen Pay out Ratio*) menentukan jumlah laba yang di bagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Laba perusahaan yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan perusahaan. Besarnya dividen tergantung kebijakan dividen masing-masing perusahaan.

$$DPR= \frac{Dividend Per Share}{Earning Per Share}x100\%$$

**Kebijakan Utang**

Kebijakan utang merupakan salah satu kebijakan keuangan yang menyangkut sumber dana yang diperoleh dari sumber-sumber dana eksternal perusahaan. Penggunaan sumber-sumber dana eksternal berupa utang tentunya akan membawa konsekuensi timbulnya kewajiban bagi perusahaan berupa beban bunga yang bersifat tetap. Hal tersebut dapat mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagi oleh perusahaan. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan dividen yang mana sebagian besar keuntungan akan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan utang. Sebaliknya, pada tingkat utang yang rendah perusahaan membagikan dividen yang tinggi sehingga sebagian besar laba digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham (Sutoyo dkk, 2010). Apabila perusahaan mengalami keterbatasan laba ditahan, perusahaan cenderung memanfaatkan hutang namun bila penggunaan hutang terlalu besar dapat berdampak Pada financial distress dan kebangkrutan, berdasarkan dampak ini apabila perusahaan ingin menghindari hutang yang tinggi, maka laba perusahaan dialokasikan kelaba ditahan yang digunakan untuk operasi perusahaan dan investasi dimasa yang akan datang sehingga akan mengurangi penggunaan hutang (Nuringsih, 2005). Rasio utang jangka panjang dengan modal sendiri digunakan untuk mengukur jumlah akitiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang atau modal yang berasal dari kreditur (Syamsuddin, 2007 :71). Rasio utang ini dikenal juga salah satu dari leverage ratio yang juga dapat digunakan untuk melihat seberapa besar risiko perusahaan (financial risk). Semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar kewajiban perusahaan untuk melunasi hutang atau pun membayar bunga atas hutang yang dimiliki secara periodik. Hal ini dapat mengurangi jumlah dividen yang akan didapatkan oleh pemegang saham. Rasio kebijakan yang digunakan pada penelitian kali ini adalah debt equity ratio. Rasio yang menunjukan hubungan antara jumlah pinjaman yang diberikan oleh kreditur dengan jumlah modal yang diberikan oleh perusahaan dengan membandingkan antara total utang dengan jumlah equity yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar kewajiban perusahaan untuk melunasi hutang atau pun membayar bunga atas hutang yang dimiliki secara periodik. Hal ini dapat mengurangi jumlah dividen yang akan didapatkan oleh pemegang saham. Menurut (Kasmir, 2008:158) formulanya sebagai berikut :

$$DER= \frac{Total Kewajiban}{Total Ekuitas}$$

***Teori Agency***

Menurut teori ini, struktur modal disusun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok (Laksmi Indri Hapsari 2010). Manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan imbalan dan wawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan teradap keputusan yang daoat di ambil manajemen. Kegiatan pengawasan membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi. Biaya agensi adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham ( Van Horne dan Wachowicz, 1988 dalam Laksmi Indri Hapsari, 2010).

***Teori Signalling***

Asumsi dari signaling theory adalah para manajer perusahaan memiliki informasi yang lebih akurat mengenai perusahaan yang tidak diketahui oleh pihak luar (investor). Hal ini akan mengakibatkan suatu asimetri informasi antara pihak- pihak yang berkepentingan. Asimetri informasi merupakan suatu kondisi dimana informasi privat yang hanya dimiliki investor-investor yang hanya mendapat informasi saja. Hal tersebut akan terlihat jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diperoleh tentang semua hal yang dapat mempengaruhi perusahaan, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap suatu kejadian yang akan mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin melalui harga saham (Jogiyanto, 2000).

***Teori Asymetri Informasi***

*Asymmetric information* (informasi asimetris) menurut Brigham dan Houston (2006;38) adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang lebih baik dari pada investor pihak luar dan memiliki pengaruh yang penting pada struktur modal yang optimal. *Asymmetric information* ialah suatu istilah yang menunjukan bahwa manajemen memiliki informasi yang yang lebih banyak (tentang prospek, resiko dan nilai perusahaan) dari pada pemodal publik. Manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dari pemodal karena merekalah yang mengambil keputusan-keputusan keuangan, yang menyusun berbagai rencana perusahaan, dan sebagainya. Kondisi ini dapat dilihat dari reaksi harga saham pada waktu manajemen mengumumkan sesuatu (seperti peningkatan pembayaran deviden). Informasi asimetrik ini mempengaruhi pilihan antara sumber dana internal (yaitu dana dari hasil operasi perusahaan) ataukah eksternal, dan antara penerbitan hutang baru ataukah ekuitas baru. Menurut Lukas (2008:261) asimetri informasi adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak yang lain. Karena asimetri informasi, maka pihak manajemen perusahaan lebih banyak mengetahui tentang perusahaan dibandingkan investor dipasar modal.

**Nilai Perusahaan**

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual (Salvatore, 2005). Perusahaan ada karena akan menjadi sangat tidak efisien dan mahal bagi pengusaha untuk masuk dan membuat kontrak dengan pekerja dan para pemilik modal, tanah dan sumber daya lain untuk setiap tahap produksi dan distribusi yang terpisah. Sebaliknya, pengusaha biasanya masuk dalam kontrak yang besar dan berjangka panjang dengan tenaga kerja untuk mengerjakan berbagai tugas dengan upah tertentu dan berbagai tunjangan lain. Perusahaan ada karena untuk menghemat biaya transaksi semacam itu. Dengan menginternalisasi berbagai transaksi, perusahaan juga dapat menghemat pajak penjualan dan menghindari kontrol harga dan peraturan pemerintah yang berlaku hanya untuk transaksi antar perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan (clossing price), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Fakhruddin dan Hadianto, 2001).

$$PBV= \frac{harga pasar per lembar saham}{nilai buku per lembar saham}$$

***Profitabilitas***

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Chen, 2004). Menurut Petronila dan Mukhlasin (2003) profitabilitas merupakan gambaran dan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Pengukuran profitabilitas dapat menggunakan beberapa indikator seperti laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Profitabilitas menurut Saidi (2004) dalam Martalina (2011) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan return, yang terdiri dari yield dan capital gain. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva atau dengan modal (ekuitas). Dalam hal ini dapat dijelaskan untuk mengetahui profitabilitas suatu perusahaan adalah sangat penting bagi investor maupun kreditor.

$$ROA= \frac{Comprehensive income}{Total Assets}$$

**Ukuran Perusahaan**

Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memilki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil (Damayanti dan Achyani, 2006). Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari total aktivanya, dimana besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan dapat memainkan peran dalam menjelaskan rasio pembayaraan dividen pada perusahaan. Perusahaan besar cenderung membagikan dividen yang lebih besar untuk menjaga reputasi dikalangan investor aktual maupun potensial. Tindakan ini dilakukan untuk memudahkan perusahaan memasuki pasar modal apabila berencana melakukan emisi saham baru. Sedangkan perusahaan yang memiliki aset sedikit akan cenderung membagikan dividen yang rendah karena laba dialokasikan pada laba ditahan untuk menambah aset perusahaan. Ukuran aktiva dipakai sebagai pengukur (proksi) besarnya perusahaan dengan natural logaritma of assets (Nuringsih, 2005). Menurut Haruman (2008) hasil penelitian yang dilakukannya yaitu ukuran perusahaan yang diukur natural logaritma of sales berpengaruh terhadap dividen. Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen besar kepada pemegang saham. Menurut Sugiyono (2009), rumus untuk menghitung ukuran perusahaan adalah:

Size = Ln Total Assets

**Likuiditas**

Likuditas perusahaan menunjukan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki likuditas baik maka kemungkinan pembayaran dividen lebih baik pula (Arilaha, 2009). Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang bersifat jangka pendek. Semakin tinggi lukiditas perusahaan, maka seharusnya semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Perusahaan yang membayar dividen secara tunai menggambarkan posisi likuiditas yang tinggi (Sutoyo dkk, 2010). Kasmir (2011), Likuditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Fungsi likuiditas adalah untuk menunjukan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan (likuiditas badan usaha) maupun di dalam perusahaan (likuiditas perusahaan). Rasio likuiditas atau sering juga disebut rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Semakin likuid sebuah perusahaan, semakin mudah bagi perusahaan tersebut untuk memperoleh hutang dari kreditur untuk meningkatkan operasionalnya. Karena semakin likuid perusahaan, semakin mendapat kepercayaan dari para kreditur atau investor untuk mengalirkan dananya ke perusahaan tersebut. Rasio likuiditas dapat digambarkan dalam Current Ratio. Current rasio menjelaskan perbandingan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Semakin besar rasio likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan semakin besar dalam memenuhi kewajibannya. Ukuran likuiditas perusahaan tersebut menggambarkan tingkat likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh rasio perbandingan antara besarnya aset dibanding kewajiban. Perusahaan dengan likuiditas yang sehat memiliki tingkat likuiditas sebesar 100% atau 1. Semakin besar rasio likuiditas, semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya. Menurut Agus Sartono (2008:116), rasio lancar (current ratio) dinyatakan sebagai berikut:

$$CR=\frac{Aset Lancar}{Kewajiban Lancar}x 100\%$$

***Sales Growth***

Pertumbuhan penjualan mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan menimbulkan konsekuensi pada keputusan investasi dan keputusan pembiayaan. Untuk meningkatkan angka pertumbuhan, dilakukan penetapan akan angka jumlah produk atau jasa yang dijual kepada pelanggan. Secara keuangan tingkat pertumbuhan dapat ditentukan dengan mendasarkan pada kemampuan keuangan perusahaan. Tingkat kemampuan yang ditentukan dengan hanya melihat kemampuan keuangan dapat dibedakan menjadi dua, yaitu tingkat pertumbuhan atas kemampuan sendiri (internal growth rate), dan tingkat pertumbuhan berkesinambungan (sustainable growth rate). Internal growth rate merupakan tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai perusahaan tanpa menggunakan dana eksternal atau tingkat pertumbuhan yang hanya dipicu oleh tambahan atas laba ditahan. Sustainable growth rate adalah tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai perusahaan tanpa melalukan pembiayaan modal tetapi dengan memelihara perbandingan antara hutang dan modal. Kasmir (2011:107) mengemukakan rasio pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Rasio pertumbuhan yang dianalisis dalam penelitian ini yaitu pertumbuhan penjualan (sales growth). Andjarwati dan Chandrarin (2006) mengemukakan pertumbuhan penjualan (sales growth) adalah variabel yang pada dasarnya mengukur stabilitas keuntungan yang diperoleh perusahaan. Pertumbuhan penjualan (growth) memiliki peranan yang penting dalam modal kerja, dengan mengetahui seberapa besar pertumbuhan penjualan, perusahaan dapat memprediksi seberapa besar profit yang akan didapatkan (Elfianto Nugroho, 2011). Menurut Harahap (2008:309), rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Sales Growth=\frac{Sales\_{t}-Sales\_{t-1}}{Sales\_{t-1}}$$

**KERANGKA PEMIKIRAN HIPOTESIS**

Hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: ROA berpengaruh positif terhadap PBV.

H2: DER berpengaruh negatif terhadap PBV.

H3: CR berpengaruh positif terhadap PBV.

H4: Firm Size berpengaruh positif terhadap PBV.

H5: Sales Growth berpengaruh positif terhadap PBV.

H6: DPR berpengaruh positif terhadap PBV.

H7: ROA berpengaruh positif terhadap DPR.

H8: DER berpengaruh negatif terhadap DPR.

H9: CR berpengaruh positif terhadap DPR.

H10: Firm Size berpengaruh positif terhadap DPR.

H11: Sales Growth berpengaruh positif terhadap DPR.

H12: DPR memediasi pengaruh ROA terhadap PBV.

H13: DPR memediasi pengaruh DER terhadap PBV.

H14: DPR memediasi pengaruh CR terhadap PBV.

H15: DPR memediasi pengaruh Firm Size terhadap PBV.

H16: DPR memediasi pengaruh Sales Growth terhadap PBV.

**METODE PENELITIAN**

**Variabel Penelitian**

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen, variabel intervening, dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah PBV, variabel interveningnya adalah DPR dan variabel independennya adalah ROA, DER, CR, Firm Size dan Sales Growth.

**Populasi, Sampel, Jenis dan Sumber Data**

**Populasi**

Populasi yang menjadi obyek penelitian ini adalah perusahaan non financial pada Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.

**Sampel**

Teknik penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* yaitu teknik yang digunakan dalam penentuan sampel yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan berdasarkan pertimbangan tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Adapun yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

1) Bukan perusahaan financial.

2) Perusahaan yang memberikan data lengkap mengenai data penelitian yang dibutuhkan yaitu dari tahun 2010-2014.

**Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang diperlukan untuk mendukung penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari sumber utama (perusahaan) yang dijadikan objek penelitian. Sedangkan jenis data dalam penelitian ini menurut waktu adalah data panel (pooled data). Sumber data yang diperoleh untuk penelitian ini yaitu diperoleh melalui situs *homepage* Bursa Efek Indonesia (BEI).

**Metode Pengumpulan Data**

Pengumpulan data yang dilakukan adalah dengan melihat ICMD dan laporan keuangan 2014 pada [www.idx.com](http://www.idx.com).

**METODE ANALISIS**

**Statistik Deskriptif**

Statistik Deskriptif bertujuan untuk mengetahui nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standard deviasi.

**Uji Asumsi Klasik**

**Uji Normalitas**

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji statistik yang digunakan antara lain dengan Kolmogorov-Smirnov test (Ghozali, 2005).

**Uji Multikolinearitas**

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Nilai cut off yang umum dipakai untuk menunjukan adanya multikolinearitas adalah nilai VIF ≥ 10 (Ghozali, 2005).

**Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode t-1 (sebelumnya). Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin Watson (DW).

**Uji Heterokedastisitas**

Menurut Ghozali (2005), uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dan residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda heteroskedastisitas. Dapat dilakukan dengan cara melihat grafik Scatterplot.

**Analisis Path**

Analisis jalur (path analysis) digunakan untuk mengetahui hubungan sebab akibat, dengan tujuan menerangkan akibat langsung dan akibat tidak langsung seperangkat variabel, sebagai variabel penyebab terhadap variabel lainnya yang merupakan variabel akibat. Dilakukan dengan cara melihat pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsungnya.

**Koefisien Determinasi**

Koefisien determinasi (R2) adalah mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas.

**Uji Hipotesis**

**Uji F**

Uji statistik F digunakan untuk menunjukan apakah semua variabel independen yang dimasukan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Pengujian hipotesis dengan statistik F dapat dilakukan dengan membandingkan nilai F hasil perhitungan dengan nilai F menurut tabel.Bila nilai F hitung lebih besar daripada F tabel, maka H0 ditolak dan menerima Ha.

**Uji parsial (Uji t)**

Pengujian parsial regresi dimaksudkan untuk melihat apakah variabel independen secara individu mempengaruhi variabel dependen dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan.

H0 : bi = 0, artinya suatu variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Ha : bi > 0, artinya suatu variabel independen berpengaruh positif terhadap variabel dependen.

**Uji Sobel**

Menurut Baron dan Kenny (1986) dalam Ghozali (2009), suatu variabel disebut variabel intervening jika variabel tersebut ikut mempengaruhi hubunganantara variabel prediktor (independen) dan variabel criterion (dependen). Uji Sobel ini dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel independen (X) kepada variabel dependen (Y) melalui variabel intervening (M).

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

**Statistik Deskriptif**

Dari tabel 1 dapat dilihat bahwa nilai minimum ROA sebesar -3,52% dan nilai maksimum ROA sebesar 28,97%. Rata-rata ROA selama periode pengamatan 2010-2014 sebesar 9,4490% dengan standar deviasi (SD) sebesar 5,84347%. Nilai minimum DER sebesar 0,1 dan nilai maksimum DER sebesar 7,64. Rata-rata DER selama periode pengamatan 2010-2014 sebesar 1,0336 dengan standar deviasi (SD) sebesar 0,99224. Nilai minimum CR sebesar 20,85% dan nilai maksimum CR sebesar 1174,28%. Rata-rata CR selama periode pengamatan 2010-2014 sebesar 241,3804% dengan standar deviasi (SD) sebesar 188,00728%. Nilai minimum Firm Size sebesar 78200 dan nilai maksimum Firm Size sebesar 236029000. Rata-rata Firm Size selama periode pengamatan 2010-2014 sebesar 15561701,03 dengan standar deviasi (SD) sebesar 31435451,746. Nilai minimum Sales Growth sebesar -27,70% dan nilai maksimum Sales Growth sebesar 82,93%. Rata-rata Sales Growth selama periode pengamatan 2010-2014 sebesar 11,7860% dengan standar deviasi (SD) sebesar 13,86434%. Nilai minimum DPR sebesar 0% dan nilai maksimum DPR sebesar 103,30%. Rata-rata DPR selama periode pengamatan 2010-2014 sebesar 35,8169% dengan standar deviasi (SD) sebesar 19,95836%. Nilai minimum PBV sebesar 0,00 dan nilai maksimum PBV sebesar 6,97. Rata-rata PBV selama periode pengamatan 2010-2014 sebesar 2,2025 dengan standar deviasi (SD) sebesar 1,37406.

**Tabel 1**

**Statistik Deskriptif**

|  |
| --- |
|  |
| **Descriptive Statistics** |
|  | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| ROA (%) | 231 | -3,5 | 28,9 | 9,4 | 5,8 |
| DER (x) | 231 | ,10 | 7,64 | 1,03 | ,99 |
| CR (%) | 231 | 20,8 | 1174,28 | 241,3 | 188 |
| FZ (juta Rp) | 231 | 78200 | 236029000 | 15561701 | 31435451 |
| SG (%) | 231 | -27,70 | 82,93 | 11,7 | 13,8 |
| DPR (%) | 231 | 0,00 | 103,30 | 35,8 | 19,9 |
| PBV (x) | 231 | ,00 | 6,97 | 2,2 | 1,3 |
| Valid N (listwise) | 231 |  |  |  |  |

**Uji Asumsi Klasik**

Uji Normalitas, uji Multikolinearitas, uji Autokorelasi dan uji Heterokedastisitas pada penelitian ini telah memenuhi syarat uji asumsi klasik.

**PENGUJIAN HIPOTESIS**

**Uji F**

Dari hasil perhitungan persamaan 1 pada Tabel 2, diperoleh nilai F sebesar 8,558 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat kepercayaan yang digunakan 5%, berarti terdapat pengaruh secara signifikan variabel-variabel ROA,CR,DER, SG, dan FZ secara bersama-sama terhadap variabel DPR.

**Tabel 2**

 **Uji F Persamaan 1**

| **ANOVAb** |
| --- |
| Model | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 | Regression | 3.127 | 5 | .625 | 8.558 | .000a |
| Residual | 16.443 | 225 | .073 |  |  |
| Total | 19.570 | 230 |  |  |  |
| a. Predictors: (Constant), logROA, logFZ, logSG, logCR, logDER |
| b. Dependent Variable: logDPR |

Dari hasil perhitungan persamaan 2 pada Tabel 3, diperoleh nilai F sebesar 41,935 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat kepercayaan yang digunakan 5%, berarti terdapat pengaruh secara signifikan variabel-variabel ROA, CR, DER, SG, FZ dan DPR secara bersama-sama terhadap variabel PBV.

**Tabel 3**

**Hasil Uji F Persamaan 2**

| **ANOVAb** |
| --- |
| Model | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 | Regression | 12.193 | 6 | 2.032 | 41.935 | .000a |
| Residual | 10.855 | 224 | .048 |  |  |
| Total | 23.048 | 230 |  |  |  |
| a. Predictors: (Constant), logPredic, logSG, logCR, logFZ, logDER, logROAb. Dependent Variable: logPBV |

**Uji parsial ( Uji t)**

Uji parsial persamaan 1 pada Tabel 4 menunjukkan bahwa ROA, DER, CR, dan FZ mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR sedangkan SG tidak punya pengaruh signifikan terhadap DPR.

**Tabel 4**

**Uji Parsial Persamaan 1**

| Model | Unstandardized Coefficients | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| B | Std. Error | Beta |
| 1 | (Constant) | .606 | .530 |  | 1.145 | .254 |
| logROA | .137 | .067 | .146 | 2.042 | .042 |
| logDER | -.286 | .079 | -.337 | -3.619 | .000 |
| logCR | -.207 | .089 | -.196 | -2.330 | .021 |
| logFZ | 1.043 | .380 | .172 | 2.741 | .007 |
| logSG | -.059 | .045 | -.082 | -1.318 | .189 |

a. Dependent Variable: logDPR

| Model | Unstandardized Coefficients | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| B | Std. Error | Beta |
| 1 | (Constant) | -2.228 | .440 |  | -5.061 | .000 |
| logROA | .703 | .088 | .690 | 8.005 | .000 |
| logDER | .110 | .075 | .120 | 1.477 | .141 |
| logCR | -.104 | .072 | -.091 | -1.441 | .151 |
| logFZ | 1.509 | .460 | .229 | 3.279 | .001 |
| logSG | .024 | .042 | .030 | .559 | .577 |
| logPredic | .193 | .346 | .066 | .557 | .578 |

Uji parsial persamaan 2 pada Tabel 5 menunjukkan bahwa ROA dan FZ mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR sedangkan DER, CR, SG dan DPR tidak punya pengaruh signifikan terhadap DPR.

 **Tabel 5**

**Uji Parsial Persamaan 2**

a. Dependent Variable: logPBV

**Uji Koefisien Determinasi**

Nilai koefisien determinasi (*Adjusted* R2) persamaan 1 pada Tabel 6 sebesar 0,141 atau 14,1% hal ini berarti hanya 14,1% variasi DPR yang bisa dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel bebas.

**Tabel 6**

**Uji Koefisien Determinasi Persamaan 1**

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 1 | .400a | .160 | .141 | .27033 |

a. Dependent Variable: logDPR

Nilai koefisien determinasi (*Adjusted* R2) persamaan 2 pada Tabel 7 sebesar 0,516 atau 51,6% hal ini berarti hanya 51,6% variasi PBV yang bisa dijelaskan oleh variasi dari keenam variabel bebas.

**Tabel 7**

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 1 | .727a | .529 | .516 | .22014 |

 **Uji Koefisien Determinasi Persamaan 2**

a. Dependent Variable: logPBV

**Analisis Regresi**

Dari Tabel 7 dan Tabel 8, dapat disusun dua persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

**DPR = 0,606 + 0,137 ROA – 0,286 DER - 0,207 CR + 1,043 FZ – 0,059 SG**

**PBV = -2,228 +0,703 ROA + 0,110 DER – 0,104 CR + 1,509 FZ – 0,024 SG + 0,193 DPR**

**Uji Sobel**

Berdarkan perhitungan uji Sobel, DPR hanya mampu memediasi ROA dan FZ dengan koefisien mediasi sebesar 0,874384 dan 2,03741.

**KESIMPULAN**

1. Hipotesis 1 menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap PBV. Dari hasil perhitungan uji secara parsial, nilai signifikansinya sebesar 0,000 dan nilai beta sebesar 0,703, sehingga ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.
2. Hipotesis 2 menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap PBV. Dari hasil perhitungan uji secara parsial, nilai signifikansinya sebesar 0,141 dan nilai beta sebesar 0,110, sehingga DER tidak berpengaruh terhadap PBV.
3. Hipotesis 3 menyatakan bahwa CR berpengaruh positif terhadap PBV. Dari hasil perhitungan uji secara parsial, nilai signifikansinya sebesar -0,104 dan nilai beta sebesar 0,151, sehingga CR tidak berpengaruh terhadap PBV.
4. Hipotesis 4 menyatakan bahwa FZ berpengaruh positif terhadap PBV. Dari hasil perhitungan uji secara parsial, nilai signifikansinya sebesar 0,001 dan nilai beta sebesar 1,509, sehingga Firm Size berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.
5. Hipotesis 5 menyatakan bahwa SG berpengaruh positif terhadap PBV. Dari hasil pengujian parsial, nilai signifikansinya sebesar 0,557 dan nilai beta sebesar 0,024, sehingga Sales Growth tidak berpengaruh terhadap PBV.
6. Hipotesis 6 menyatakan bahwa DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Dari hasil pengujian parsial, nilai signifikansinya sebesar 0,578 dan nilai beta sebesar 0,193, sehingga DPR berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap PBV.
7. Hipotesis 7 menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap DPR. Dari hasil perhitungan uji secara parsial,nilai signifikansinya sebesar 0,042 dan nilai beta sebesar 0,137, sehingga dapat disimpulkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR.
8. Hipotesis 8 menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap DPR. Dari hasil perhitungan uji secara parsial, nilai signifikansinya sebesar 0,000 dan nilai beta -0,286, sehingga DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR.
9. Hipotesis 9 menyatakan bahwa CR berpengaruh positif terhadap DPR. Dari hasil perhitungan uji secara parsial, nilai signifikansinya sebesar 0,021 dan nilai beta sebesar -0,207, sehingga CR tidak berpengaruh terhadap DPR.
10. Hipotesis 10 menyatakan bahwa FZ berpengaruh positif terhadap DPR. Dari hasil perhitungan uji secara parsial, nilai signifikansinya sebesar 0,007 dan nilai beta sebesar 1,043 sehingga firm size berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR.
11. Hipotesis 11 menyatakan bahwa SG berpengaruh positif terhadap DPR. Dari hasil perhitungan uji secara parsial, nilai signifikansinya sebesar 0,189 dan nilai beta sebesar -0,059, sehingga Sales Growth tidak berpengaruh terhadap DPR.
12. Hipotesis 12 menyatakan bahwa DPR mampu memediasi hubungan antara ROA dan PBV. Hasil uji sobel dengan koefisien mediasi sebesar 0,874384 menunjukkan hasil yang signifikan, sehingga DPR dapat memediasi ROA dan PBV.
13. Hipotesis 13 menyatakan bahwa DPR mampu memediasi hubungan antara DER dan PBV. Hasil uji sobel dengan koefisien mediasi sebesar -0,498072 menunjukkan hasil yang tidak signifikan, sehingga DPR tidak mampu memediasi DER dan PBV.
14. Hipotesis 14 menyatakan bahwa DPR mampu memediasi hubungan antara CR dan PBV. Hasil uji sobel dengan koefisien mediasi sebesar -0,104 menunjukkan hasil yang tidak signifikan, sehingga DPR tidak mampu memediasi hubungan antara CR dan PBV.
15. Hipotesis 15 menyatakan bahwa DPR mampu memediasi hubungan antara FZ dan PBV. Hasil uji sobel dengan koefisien mediasi sebesar 2,03741 menunjukkan hasil yang tidak signifikan, sehingga DPR mampu memediasi hubungan antara Firm size dan PBV.
16. Hipotesis 16 menyatakan bahwa DPR mampu memediasi hubungan antara SG dan PBV. Hasil uji sobel dengan koefisien mediasi sebesar 0,004314 menunjukkan hasil yang tidak signifikan, sehingga DPR tidak mampu memediasi hubungan antara Sales Growth dan PBV.
17. Berdasarkan uji F, secara bersama-sama variabel independen (ROA, DER, CR, Firm size, Sales Growth dan DPR) dapat mempengaruhi variabel dependen (PBV).

**SARAN**

Beberapa agenda penelitian mendatang yang dapat diberikan dari penelitian ini antara lain adalah dapat menambahkan variabel lain, misalnya variabel insider ownership, suku bunga, inflasi, fluktuasi nilai tukar rupiah, tingkat risiko bisnis, tingkat risiko pasar yang mempengaruhi kinerja perusahaan agar hasil penelitian ini menjadi lebih sempurna.

**DAFTAR PUSTAKA**

Al-Malkawi, H. A. N. (2007). Determinants of corporate dividend policy in Jordan: An application of the Tobit Model. **Journal of Economic and Administrative Science, Vol. 23, No. 2, 44-70**.

Al-Najjar, B., & Taylor, P. (2008). The Relationship between Capital Structure and Ownership Structure: New Evidence from Jordanian Panel Data. **Managerial Finance Journal, 919-933**.

Al Shabibi, B. K., Ramesh, G. (2011**).** An Empirical Study on the Determinants of Dividend policy in the UK. **International Research Journal of Finance and Economics, 80, 106-120.**

Ang, Robert (1997), **Buku Pintar Pasar Modal Indonesia**, Jakarta, Mediasoft Indonesia.

Arfani, Astri Nur Kusumawati dan Noer Sasongko. Analisis Perbedaan Pengaturan Laba (Earnings management) Pada Kondisi Laba dan Rugi Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. **Jurnal Akuntansi dan Keuangan. 2005. Vol. 4 No. 1 April.**

Atmaja, Lukas Setia 2003. **Manajemen Keuangan**. Yogyakarta : Penerbit ANDI

Augusty, Ferdinand. 2006. **Metode Penelitian Manajemen. Semarang**: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Appannan S. & Sim, L. W. (2011). **A Study on Leading Determinants of Dividend policy In Malaysia Listed Companies for Food Industry under Consumer Product Sector.** 2nd International Conference On Business And Economic Research. (pp. 945-976).

Baert, Lieven and Rudi Vander Vennet, (2009), **Bank ownership, firm value and firm capital structure in Europe**, Working Paper D.2.2

Brigham, F., dan J. Houstan. 2001. **Manajemen Keuangan**, Edisi Kedelapan, Erlangga, Jakarta.

Dewa Kadek Oka Kusumajaya. 2011. **Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia**. Tesis Universitas Udayana.

Efendi, 2007. **Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta**. Tesis Universitas Diponegoro, Semarang.

Eva Eko Hidayati. 2010. **Analisis pengaruh DER, DPR, ROE, dan size terhadap PBV perusahaan manufaktur yang listing di BEI tahun 2005-2007**. Tesis Universitas Diponegoro.

Fakhruddin, M dan Hadianto M. Hadianto. 2001. **Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal**. Jakarta: Gramedia.

Fitri, M,. 2010. **Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan**, Tesis, Program Pascasarjana UNDIP, Semarang.

Gill, Amarjit, Bigger, Nahum and Tibrewala, Rajendra. 2010. Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States. **Open Bussiness Journal,3,8-14.**

Ghozali, Iman. 2006. **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS**, Cetakan Keempat, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.

Gultom, Corry Margaretha Dan Firman Syarif. 2009. Pengaruh Kebijakan Leverage, Kebijakan Dividen Dan Earnings Per Share Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. **Jurnal Akuntansi**.

Hasnawati, Sri. 2015. Keputusan Keuangan, Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan dan Nilai Perusahaan Publik di Indonesia. **JMK Vol 17 No1**.

Harahap, Sofyan Syafri.2008. **Analisis Kritis atas Laporan Keuangan**. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persana

Ikbal, **Muhammad, Sutrisno dan Ali Djamhuri. 2011. Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Utang dan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening. (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)**. Simposium Nasional Akuntansi XIV : Aceh.

Indonesian Capital Market Directory (ICMD). 2009-2013.

[www.idx.com](http://www.idx.com)

Jensen, G., Solberg, D. dan Zorn, T. 1992. **Simultaneous determination of insider ownership, debt and dividend policies**. Journal of Financial and Quantitative Analysis 27(2): 247– 263.

Jogiyanto. (2003). **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**. Edisi ke-3. Yogyakarta: BPFE.

Kasmir. 2010. **Pengantar Manajemen Keuangan**. Jakarta : Kencana Prenada Media Group.

Li-Ju Chen (Taiwan), Shun-Yu Chen (Taiwan). The Influence Of Profitability On Firm Value. Investment Management and Financial Innovations. **Volume 8, Issue 3, 201**.

Marlina dan Danica. 2009. Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return on Assets terhadap Dividen Payout Ratio. **Jurnal Manajemen Bisnis, Vol 2, No 1, Hal 1-6**.

Miller, M.H. and Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth and the valuation 20 of shares. **Journal of Business, Vol. 34, pp. 411-33**.

Mohammed, Norhayati. et al (2010). Empirical Analysis of Determinants or Dividend Payment : Profitability and Liquidity. **Accounting Research Journal Institute and Faculty of Accountancy Universiti Teknologi MARA, Selangor-Malaysia.**

Norhayati et al. 2012. Emprical analysis of determinants on dividend payment: profitability and liquidity***.*** **Accounting Research Journal Institute and Faculty of Accountancy Universiti Teknologi MARA, Selangor-Malaysia**.

Pakpahan, Rosma. 2010. **Pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan**. Simposium Nasional Akuntansi XI. Ekspansi Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan, dan Akuntansi Peraturan Bank Indonesia. 2010. Tentang Rencana Bisnis Bank. Nomor : 12/ 21/ PBI/ 2010. , Vol. 2 No. 2, November 2010, Hal. 221-227.

Petronila T.A dan Mukhlasin, 2003. Pengaruh Profitabilitas Perusahaan Terhadap Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan dengan Opini Audit Sebagai Moderating Variabel**.** **Jurnal Ekonomi dan Bisnis PP. 17-26**.

Prihantoro, 2003. Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia. **Jurnal Ekonomi dan Bisnis No.1 Jilid 8.p.7-14**.

Rafique, Mahira. 2012. Factors Affecting Dividend Payout:Evidence from Listed Non-Financial Firms of Karachi Stock Exchange***.* Business Management Dynamics Vol 1 No 11**.

Rizqia, Dwita Ayu, Siti Aisjah danSumiati. 2013. Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage,Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and FirmValue.  **Journal of Finance and Accounting 4 (11): 120-130.**

Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih. 2011. Struktur kepemilikan, kebijakan deviden, kebijakan hutang, dan nilai perusahaan. **Jurnal keuangan dan perbankan vol. 3 No.1, hal 68-87**.

Subramanyam dan John Wild. 2013. **Analisis Laporan Keuangan**. Jakarta: Salemba Empat.

Sujoko dan Soebiantoro, U., 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. **Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan Vol 9, 47.**

Sutrisno.(2005). **Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi**. Yogyakarta : Ekonisi.

Syamsuddin, Lukman. 2007. **Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan**. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Taswan. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Serta faktor-faktor yang Mempengaruhinya. **Jurnal** **Bisnis dan Ekonomi, Vol 10 No.2 September 2003.**