

**PENGARUH CASH RATIO, DEBT TO EQUITY RATIO, PROFITABILITY
DAN SALES GROWTH TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO DAN
DAMPAKNYA PADA NILAI PERUSAHAAN**

(Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014)

Fajar Mahardhika, Sugeng Wahyudi¹⁾, Wisnu Mawardi²⁾
Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Elangga Tengah No. 17 Semarang 50241, Telp. (024) 844910

Abstract

This study is performed to examine the effect of cash ratio, debt to equity ratio, profitability, and sales growth toward dividend payout ratio to impact company value. The objective of this study is to scale and analyze the effect of the company financial ratios performance (cash ratio, debt to equity ratio, profitability and sales growth) toward DPR to impact company value in manufacturing industry over period 2010-2014.

Sampling technique used here is purposive sampling. The data is obtained based on Indonesian Capital Market Directory (ICMD). It is gained sample amount of 15 data. The analysis technique used here is multiple regression with the least square difference and hypothesis test using t-statistic to examine partial regression coefficient and f-statistic to examine the mean of mutual effect with level of significance 5%. In addition, classical assumption is also performed including normality test, multicollinearity test, heteroscedasticity test and autocorrelation test.

During 2010-2014 period show as deviation has not founded this indicate classical assumption that the available data has fulfill the condition to use multilinear regression model. Empirical evidence show profitability to have influence toward DPR at level of significance less than 5%, profitability and DPR have influence toward company value at level of significance less than 5%.

Keywords: cash ratio, debt to equity ratio, profitability, sales growth, dividend payout ratio and company value

Abstraksi

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *profitability* dan *sales growth* terhadap *dividend payout ratio (DPR)* dan dampaknya pada nilai perusahaan pada industri manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2010-2014.

Sampel penelitian menggunakan *purposive sampling*. Sampel diambil dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* periode 2010-2014. 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%. Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

Selama periode pengamatan menunjukkan bahwa data penelitian berdistribusi normal. Berdasarkan hasil penelitian tidak ditemukan adanya penyimpangan asumsi klasik, hal ini menunjukkan bahwa data yang tersedia telah memenuhi syarat untuk menggunakan model persamaan regresi linier berganda. Dari hasil analisis menunjukkan bahwa data *profit ability* secara parsial signifikan terhadap DPR industri manufaktur periode 2010-2014 pada *level of significance* kurang dari 5% dan *profitability* dan DPR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan *level of significance* kurang dari 5%.

Kata Kunci: *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *profitability*, *sales growth*, *dividend payout ratio (DPR)* dan nilai perusahaan

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

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.

Perusahaan akan mempunyai nilai perusahaan yang bagus, jika harga saham yang diperoleh lebih besar dari nilai buku perusahaan. Perbandingan antara harga saham dan nilai buku perusahaan disebut dengan *price to bookvalue* (PBV) (Phalippou, 2004). Hermuningsih, dkk (2010) menyimpulkan bahwa PBV dapat digunakan sebagai alat ukur dalam menentukan nilai perusahaan. PBV merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan yang baik, umumnya rasio PBV-nya mencapai di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya.

Manajemen perusahaan akan berupaya memaksimalkan nilai perusahaan demi kemakmuran para pemegang saham yang tercermin dari harga sahamnya, ada beberapa variabel yang dapat mempengaruhi harga saham, baik yang datang dari internal maupun eksternal perusahaan, diantaranya faktor-faktor fundamental perusahaan seperti *cash ratio*, pertumbuhan, *debt to equity ratio* (DER) dan *dividend payout ratio* (DPR) (Brigham dan Gapenski, 1996).

Perusahaan yang akan membagikan dividen dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan, antara lain perlunya menahan sebagian laba untuk reinvestasi yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, *cash ratio* perusahaan, sifat pemegang saham, target tertentu yang berhubungan dengan rasio pembayaran dividen dan faktor lain yang berhubungan dengan *dividend payout ratio* (Brigham dan Gapenski, 1996).

Rasio kas atau *cash ratio* dari suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Dividen merupakan *cash outflow*, maka makin kuatnya posisi kas perusahaan berarti makin besar kemampuan perusahaan membayar dividen.

Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, oleh karena itu semakin rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Semakin besar proporsi hutang maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividend (Baert dan Vennet, 2009).

Norhayati et al., (2012) mengungkapkan pada kebijakan pembayaran dividen yang berfluktuasi, besarnya dividen yang dibayarkan berdasarkan pada tingkat keuntungan pada setiap akhir periode. Apabila tingkat keuntungan tinggi, maka besarnya dividen yang dibayarkan cenderung tinggi, begitu juga sebaliknya.

Sales growth merupakan variabel yang secara statistik berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (Al-Kuwari, Duha, 2010). Semakin tinggi *sales growth*, semakin efektif perusahaan dalam penggunaan aktivasnya untuk menghasilkan total penjualan bersih. Semakin efektif perusahaan menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan bersih menunjukkan semakin tinggi dividen yang dibagikan. Rafique (2012) yang menguji pengaruh *sales growth* terhadap DPR dimana hasil penelitiannya menunjukkan hasil bahwa *sales growth* berpengaruh signifikan positif terhadap DPR.

Perusahaan yang dipilih untuk menjadi obyek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang listed di BEI. Berdasarkan laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan dalam *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) Tahun 2015 pada periode 7 tahun terakhir yaitu 2008-2014, perusahaan manufaktur mempunyai DPR meningkat dan rata-rata *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *profitability*, *sales growth*, dan nilai perusahaan seperti terlihat dalam Tabel 1.1 berikut ini:

Tabel 1.1
Rata-rata DPR, Cash ratio, Debt to equity ratio, Profitability, Sales growth, dan Nilai Perusahaan

Variabel	Industri Manufaktur						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<i>Cash ratio</i> (%)	5,97	6,48	6,95	7,01	7,58	7,89	7,95
<i>Debt to equity ratio</i> (x)	2,73	2,85	2,93	2,99	3,27	3,42	3,76
<i>Profitability</i> (%)	9,41	9,36	10,59	10,66	10,93	11,49	11,74
<i>Sales growth</i> (%)	9,34	11,63	12,93	12,97	13,11	13,31	13,69
<i>DPR</i> (x)	0,42	0,48	0,46	0,51	0,59	0,66	0,81
<i>Nilai Perusahaan</i> (%)	5,63	7,32	7,98	8,02	8,73	8,93	9,05

Sumber: ICMD 2015 (diolah)

Berdasarkan Tabel 1.1 di atas adalah rata-rata rasio variabel penelitian pada perusahaan di BEI dari tahun 2008-2014. Dari Tabel 1.1 di atas terdapat beberapa informasi mengenai adanya *fenomena gap*, antara lain :

1. Menurut Bordeleau dan Graham, (2010); Bierman (2013) hubungan *cash ratio* dengan DPR dan nilai perusahaan adalah positif. Terdapat perbedaan dimana pada tahun 2009-2010 ketika *cash ratio* mengalami peningkatan tetapi DPR dan nilai perusahaan justru mengalami penurunan.
2. Menurut Nitta (2006); Kraft et al., (2013) hubungan DER dengan DPR dan nilai perusahaan adalah negatif. Terdapat perbedaan dimana pada tahun 2008-2009 ketika DER mengalami peningkatan yang juga diikuti fluktuasi DPR dan nilai perusahaan yang meningkat.
3. Menurut Norhayati et al., (2012); dan Kraft et al., (2013), hubungan *profitability* dengan DPR dan nilai perusahaan adalah positif. Terdapat perbedaan dimana pada tahun 2009-2010 ketika *profitability* mengalami peningkatan tetapi DPR dan nilai perusahaan justru mengalami penurunan.
4. Menurut Musthafa dan Chyi, (2012); Rafique (2012); Alam dan Hossain, (2012), hubungan *sales growth* dengan DPR dan nilai perusahaan adalah positif. Terdapat perbedaan dimana pada tahun 2009-2010 ketika *sales*

growth mengalami peningkatan tetapi DPR dan nilai perusahaan justru mengalami penurunan.

5. Menurut Kapoor, (2006); Nitta, (2006) dan Kraft et al., (2013), hubungan DPR dengan nilai perusahaan adalah positif. Terdapat perbedaan dimana pada tahun 2009-2010 ketika DPR mengalami penurunan tetapi nilai perusahaan justru mengalami peningkatan.

Berdasarkan fenomena tersebut perlu diuji pengaruh dari keempat variabel independen (*cash ratio*, *debt to equity ratio*, *profitability*, dan *sales growth*) dalam mempengaruhi DPR dan dampaknya pada nilai perusahaan. Hal ini sesuai saran dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kapoor, (2006) dan Norhayati et al., (2012).

Penggunaan DPR sebagai variabel mediasi didukung oleh penelitian Kristianti, (2013) dan Wahyudi dan Pawestri, (2006), dimana Kristianti, (2013) dan Wahyudi dan Pawestri, (2006) menggunakan DPR sebagai variabel mediasi dalam mempengaruhi nilai perusahaan.

Permasalahan dalam penelitian ini adalah adanya *fenomena business gap*, dimana peningkatan secara fluktuatif nilai perusahaan dan DPR yang menunjukkan adanya kondisi pasar yang bagus untuk melakukan investasi namun tidak didukung adanya kondisi internal dari rasio-rasio keuangan yang jelas. Tabel 1.1 menunjukkan adanya ketidakkonsistenan data serta didukung adanya *research gap* dari beberapa hasil penelitian terdahulu yang menguji pengaruh variabel *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *profitability* dan *sales growth* terhadap nilai perusahaan dengan DPR sebagai variabel intervening.

1.2 Perumusan Masalah

Permasalahan dalam penelitian ini juga didukung adanya *research gap*, dimana Kapoor, (2006); Nitta, (2006); Ayuningtyas dan Kurnia (2013); Kraft et al., (2013); Norhayati et al., (2012); Kristianti, (2013); Wahyudi dan Pawestri, (2006), yang menunjukkan ketidakkonsistenan hasil penelitian yang menguji pengaruh *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *profitability* dan *sales growth* terhadap nilai perusahaan dengan DPR sebagai variabel intervening.

Berdasarkan uraian di atas maka *research problem* adalah adanya inkonsistensi hasil penelitian mengenai pengaruh variabel independen (*cash ratio*, *debt to equity ratio*, *profitability*, dan *sales growth*) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan) yang dimediasi DPR dan adanya fenomena bisnis nilai perusahaan yang cenderung meningkat pada periode tahun 2008-2014. Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah bagaimana meningkatkan nilai perusahaan.

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan latar belakang dan rumusan masalah, maka yang menjadi tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Menganalisis pengaruh *cash ratio* terhadap *DPR*.
- 2) Menganalisis pengaruh *cash ratio* terhadap nilai perusahaan.
- 3) Menganalisis pengaruh *DER* terhadap *DPR*.
- 4) Menganalisis pengaruh *DER* terhadap nilai perusahaan.

- 5) Menganalisis pengaruh *profitability* terhadap *DPR*.
- 6) Menganalisis pengaruh *profitability* terhadap nilai perusahaan.
- 7) Menganalisis pengaruh *sales growth* terhadap *DPR*.
- 8) Menganalisis pengaruh *sales growth* terhadap nilai perusahaan.
- 9) Menganalisis pengaruh *DPR* terhadap nilai perusahaan.
- 10) Menganalisis *DPR* memediasi pengaruh *cash ratio* terhadap nilai perusahaan.
- 11) Menganalisis *DPR* memediasi *DER* terhadap nilai perusahaan.
- 12) Menganalisis *DPR* memediasi pengaruh *profitability* terhadap nilai perusahaan.
- 13) Menganalisis *DPR* memediasi pengaruh *sales growth* terhadap nilai perusahaan.

II. TELAHAH PUSTAKA

2.1 Pengaruh *Cash Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Dividen merupakan *cash outflow*, maka makin kuatnya posisi kas perusahaan berarti makin besar kemampuan perusahaan membayar dividen. Baert dan Vennet, (2009) menunjukkan hasil bahwa *cash ratio* berpengaruh positif terhadap *DPR*.

Cash ratio merupakan salah satu ukuran dari *cash ratio (liquidity ratio)* yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas (dan setara kas, seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan (Norhayati et al., 2012). Banyaknya kas yang dimiliki perusahaan juga mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham. Hasil penelitian Norhayati et al., (2012) menghasilkan kesimpulan bahwa *cash ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *DPR*.

Perumusan hipotesis 1 didukung oleh 3 penelitian terdahulu yaitu: Baert dan Vennet, (2009); Bordeleau dan Graham, (2010); dan Norhayati et al., (2012), dimana ketiga penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa *cash ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Berdasarkan paparan di atas dapat dirumuskan hipotesis 1 sebagai berikut:

H1 : *Cash ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap *DPR*

2.2 Pengaruh *Cash Ratio* terhadap Nilai Perusahaan

Cash ratio merupakan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutang jangka pendek. Penelitian ini didukung teori *signalling*, dimana perusahaan dengan *cash ratio* besar menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendek baik, hal ini memberikan sinyal yang baik bagi perusahaan sehingga nilai perusahaan meningkat (Amidu, 2007).

Cash ratio berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini mengindikasikan kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek mampu mempengaruhi persepsi investor, sehingga berpengaruh positif pada nilai perusahaan (Norhayati et al., 2012).

Hasil penelitian ini didukung secara empirik oleh Ibe, (2011) yang menunjukkan bahwa *cash ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perumusan hipotesis 2 didukung oleh 3 penelitian terdahulu yaitu: Ibe, (2011); Norhayati et al., (2012) dan Amidu, (2007), dimana ketiga penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa *cash ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan menjadi hipotesis kedua sebagai berikut:

H2: *Cash ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.3 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Peningkatan hutang akan mempengaruhi laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima. Ismiyanti dan Hanafi, (2004) mengungkapkan *debt to equity ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang, DER yang tinggi maka DPR menurun (Nitta, 2006). Semakin rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka semakin besar pula jumlah kewajibannya. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para investor termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen (Kraft et al., 2013).

Ismiyanti dan Hanafi, (2004) mengungkapkan bahwa semakin tinggi DER, berarti komposisi hutang juga semakin tinggi, sehingga akan berakibat pada semakin rendahnya kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Perumusan hipotesis 3 didukung oleh 3 penelitian terdahulu yaitu: Ismiyati dan Hanafi, (2004); Nitta (2006); Kraft et al., (2013), dimana ketiga penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap DPR.

H3 : DER mempunyai pengaruh negatif terhadap DPR

2.4 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan *debt* dapat dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan yang akan mempengaruhi kurva permintaan dari *debt* yang ditawarkan kepada perusahaan atau permintaan perusahaan akan *debt* (Ang, 1997). Perusahaan-perusahaan yang *profitable* memiliki lebih banyak *earnings* yang tersedia untuk retensi atau investasi dan karenanya akan cenderung membangun *equitas* mereka relatif terhadap *debt*. Oleh karena itu semakin rendah rasio *debt to equity ratio* akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya (Ismiyati dan Hanafi, 2004).

Debt to equity ratio (DER) ini digunakan untuk mengetahui berapa bagian dari setiap modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang perusahaan atau untuk menilai banyaknya hutang yang dipergunakan oleh perusahaan. Pengaruh DER terhadap nilai perusahaan didukung oleh teori *signalling*, dimana semakin besar proporsi maka akan semakin besar pula jumlah

kewajibannya (Ang, 1997). Kraft et al., (2013) menyatakan bahwa DER yang tinggi mencerminkan tingkat hutang yang besar, hal ini menurunkan nilai perusahaan di masa mendatang. Perumusan hipotesis 4 didukung oleh 3 penelitian terdahulu yaitu: Ismiyati dan Hanafi, (2004); Nitta (2006); Kraft et al., (2013), dimana ketiga penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa DER berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

H4 : DER mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

2.5 Pengaruh *Profitability* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Profitability menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan total asset yang dimilikinya. Sinyal positif yang ditunjukkan perusahaan melalui tingkat *profitability* yang tinggi akan memberikan nilai bagi perusahaan. Perusahaan yang *profitable* akan memberikan sinyal pada pasar dan agar sinyal tersebut efektif maka harus dapat ditangkap dipersepsikan baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk (Husnan, 1998). Kraft et al., (2013), mengungkapkan semakin besar ROA maka semakin besar jumlah dividen yang dibagi. Keuntungan perusahaan merupakan faktor pertama yang biasanya menjadi pertimbangan direksi, walaupun untuk membayar dividen perusahaan rugipun dapat melaksanakannya, karena adanya cadangan dalam bentuk laba ditahan. Hubungan antara keuntungan perseroan dengan keputusan dividen masih merupakan suatu hubungan yang vital (Norhayati et al, 2012). Ayuningtyas dan Kurnia, (2013) menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat ROA yang tinggi mampu meningkatkan besarnya DPR.

Norhayati et al., (2012) mengungkapkan pada kebijakan pembayaran dividen yang berfluktuasi, besarnya dividen yang dibayarkan berdasarkan pada tingkat keuntungan pada setiap akhir periode. Perumusan hipotesis 5 didukung oleh 3 penelitian terdahulu yaitu: Ayuningtyas dan Kurnia (2013); Norhayati et al., (2012); dan Kraft et al., (2013), dimana ketiga penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap DPR.

H5 : *Profitability* mempunyai pengaruh positif terhadap DPR

2.6. Pengaruh *Profitability* terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang mempunyai kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset yang dimilikinya akan mempunyai kas yang besar. Hal tersebut akan membuat perusahaan terus menempatkan dananya pada pos-pos investasi yang menguntungkan di masa mendatang. Hasil penelitian ini didukung secara empirik oleh Norhayati, *et al* (2012) yang menunjukkan adanya pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Profitability yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan harga saham perusahaan akan meningkat, meningkatnya harga saham akan membuat nilai perusahaan juga meningkat (Ayuningtyas dan Kurnia, 2013). Perumusan hipotesis 6 didukung oleh 3 penelitian terdahulu yaitu: Ayuningtyas dan Kurnia (2013); Norhayati et al., (2012); dan Kraft et al., (2013), dimana ketiga penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H6 : *Profitability* mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.7 Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Manajer perusahaan lebih memilih menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja dividen lebih kuat dalam *sales growth* secara keseluruhan (Alam dan Hossain, 2012). Alam dan Hossain, (2012) menunjukkan hasil bahwa *sales growth* berpengaruh signifikan positif terhadap DPR.

Semakin tinggi *sales growth*, semakin efektif perusahaan dalam penggunaan aktivasnya untuk menghasilkan total penjualan bersih. Semakin efektif perusahaan menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan bersih menunjukkan semakin tinggi dividen yang dibagikan. Rafique (2012) yang menguji pengaruh *sales growth* terhadap DPR dimana penelitiannya menunjukkan hasil bahwa *sales growth* berpengaruh signifikan positif terhadap DPR. Perumusan hipotesis 7 didukung oleh 3 penelitian terdahulu yaitu: Rafique (2012); Alam dan Hossain, 2012); dan Musthafa dan Chyi, (2012), dimana ketiga penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

H7 : *Sales growth* mempunyai pengaruh positif terhadap DPR

2.8 Pengaruh *Sales Growth* terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan yang tinggi lebih disukai melalui mengambil keuntungan pada investasi yang memiliki prospek yang baik. Teori *free cash flow hypothesis* menyebutkan bahwa perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi akan memiliki *free cash flow* yang rendah karena sebagian besar dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki nilai Net Present Value (NPV) yang positif (Nitta, 2006). Kapoor (2006) menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi dihargai tinggi oleh investor ketika perusahaan tersebut akan dijual.

Kemampuan perusahaan dalam meningkatkan aktivitas penjualan mampu meningkatkan DPR, sehingga *sales growth* sebagai salah satu faktor penentu terpenting terhadap dividen (Kraft et al., 2013). Hasil penelitian Kraft et al., (2013) menunjukkan bahwa *sales growth* mempengaruhi nilai perusahaan dengan mediasi DPR.

Semakin tinggi *sales growth*, maka semakin besar minat investor untuk menanamkan dananya kedalam perusahaan, karena investor menganggap bahwa perusahaan tersebut bertumbuh, hal ini sesuai dengan penelitian Nitta (2012) yang menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perumusan hipotesis 8 didukung oleh 3 penelitian terdahulu yaitu: Kapoor et al., (2006); Nitta, (2012); dan Kraft et al., (2013). Ketiga penelitian tersebut menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H8 : *Sales growth* mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.9 Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap Nilai Perusahaan

Dividend payout ratio menjadi salah satu variabel yang dipertimbangkan oleh investor, karena sebagian dari mereka memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. DPR yang tinggi akan membuat nilai perusahaan di masa mendatang meningkat, hal ini dikarenakan

tujuan perusahaan tercapai (Nitta, 2006). Penelitian ini didukung teori *signalling*, dimana sinyal positif yang dilaporkan perusahaan melalui pembagian dividen yang tinggi akan dapat meningkatkan harga saham, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Krafft et al., (2013).

Perumusan hipotesis 9 didukung oleh 3 penelitian terdahulu yaitu: Kapoor, (2006); Nitta, (2006); dan Kraft et al., (2013), dimana ketiga penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H9 : DPR mempunyai pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.10. DPR Memediasi Pengaruh *Cash Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan

Cash ratio merupakan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutang jangka pendek (Brigham dan Houston, 2001). Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar, arus kas yang tinggi akan memungkinkan perusahaan lebih berfokus pada pembayaran dividen atau menyelesaikan hutang untuk mengurangi biaya keagenan.

Peningkatan *cash ratio* telah dikelola dengan baik sehingga dapat meningkatkan *profitability* perusahaan, dengan tingkat DPR yang besar maka tingkat kepercayaan investor meningkat, dimana hal tersebut mampu meningkatkan nilai perusahaan. Kristianti, (2013) menunjukkan bahwa *cash ratio* mempengaruhi besarnya nilai perusahaan dengan dimediasi DPR.

H10: DPR memediasi pengaruh *cash ratio* terhadap nilai perusahaan

2.11. DPR Memediasi Pengaruh DER Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan dalam penentuan besarnya proporsi laba bersih yang dibagikan sebagai dividen ataupun laba ditahan. Dividen merupakan hak setiap pemegang saham atas kekayaan yang telah mereka investasikan di perusahaan, sedangkan laba ditahan merupakan sumber pendanaan yang penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Keputusan yang tepat diperlukan agar menghasilkan kebijakan dividen yang optimal yaitu mampu menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa datang sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Semakin besar hutang perusahaan maka DPR menurun, hal tersebut berdampak pada semakin rendah nilai yang dicapai oleh perusahaan. Kristianti, (2013) menunjukkan bahwa DER mempengaruhi besarnya nilai perusahaan dengan dimediasi DPR.

H11: DPR memediasi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan

2.12. DPR Memediasi Pengaruh *Profitability* Terhadap Nilai Perusahaan

Semakin besar *profitability* mengindikasikan bahwa dengan laba yang besar dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya mampu menarik minat investor untuk berinvestasi, semakin banyak investor yang berminat, maka investor akan lebih mudah mendapat informasi tentang perusahaan, hal tersebut mampu meningkatkan nilai perusahaan, melalui DPR yang meningkat. Wahyudi dan Pawestri, (2006) menunjukkan bahwa *profitability* mempengaruhi besarnya nilai perusahaan dengan dimediasi DPR.

H12: DPR memediasi pengaruh *profitability* terhadap nilai perusahaan

2.13. DPR Memediasi Pengaruh *Sales Growth* Terhadap Nilai Perusahaan

Sales growth diukur dengan membagi antara selisih total penjualan sekarang dan total penjualan sebelumnya dengan total penjualan sebelumnya. Rasio ini menunjukkan *sales growth* bersih (Brigham dan Houston, 2001). Semakin tinggi rasio *sales growth* menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam penggunaan aktivitya untuk menghasilkan total penjualan bersih. Semakin efektif perusahaan menggunakan aktivitya menghasilkan penjualan bersihnya menunjukkan semakin baik kinerja yang dicapai oleh perusahaan.

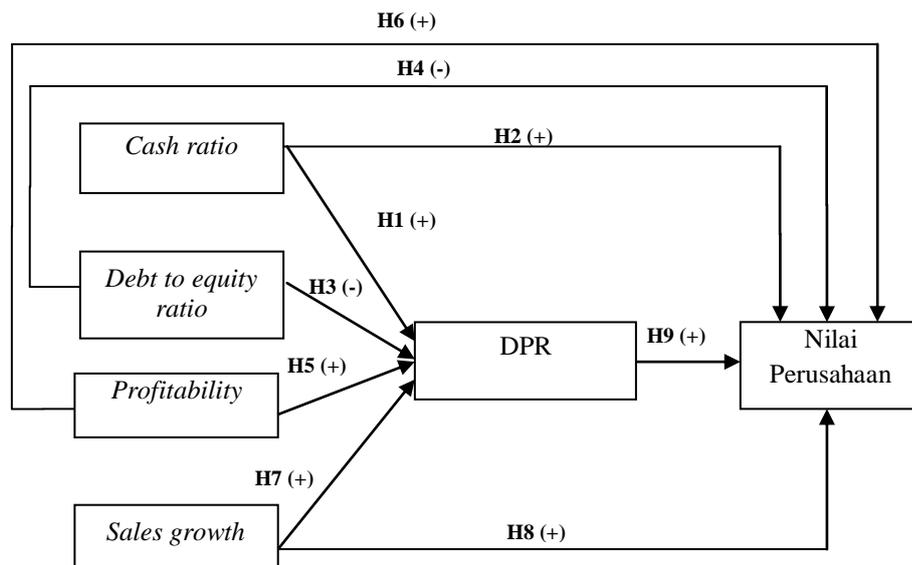
Semakin efektif perusahaan menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan bersih mampu meningkatkan DPR perusahaan, hal tersebut berdampak pada semakin tinggi nilai yang dicapai oleh perusahaan. Wahyudi dan Pawestri, (2006) menunjukkan bahwa *sales growth* mempengaruhi besarnya nilai perusahaan dengan dimediasi DPR.

H13: DPR memediasi pengaruh *sales growth* terhadap nilai perusahaan

2.14 Kerangka Pemikiran Teoritis

Kerangka pemikiran teoritis yang merupakan hubungan logis dari landasan teori dan kajian empiris dar penelitian ini disajikan dalam Gambar 2.1 berikut ini:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Kristianti, (2013) dan Wahyudi dan Pawestri, (2006)

III. METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2014. Sampel penelitian menggunakan *purposive sampling*. Sampel diambil dari Indonesian Capital

Market Directory periode 2010-2014. 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%. Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Uji t (Uji pengaruh secara parsial) Model Pertama

Berdasarkan hasil output SPSS nampak bahwa pengaruh secara parsial empat variabel independen tersebut (*cash ratio, debt to equity ratio, profitability, sales growth*) terhadap DPR seperti ditunjukkan pada Tabel 4.1 sebagai berikut:

Tabel 4.1.

Perhitungan Regresi Parsial Model Pertama

		Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	31.068	5.780		5.375	.000
	Cash	1.038	1.481	.091	.701	.486
	DER	-.426	1.699	-.031	-.251	.803
	Profit	.801	.365	.172	2.194	.043
	Growth	4.772	10.279	.059	.464	.644

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Sekunder yang diolah

Variabel *cash ratio* mempunyai nilai beta *unstandardized* sebesar 1,038 dan nilai *standard error* sebesar 1,481, dimana nilai beta *unstandardized* relatif lebih rendah dari nilai *standard error*nya, sehingga nilai t hitung yang diperoleh rendah yaitu sebesar 0,701. Variabel DER mempunyai nilai beta *unstandardized* sebesar -0,426 dan nilai *standard error* sebesar 1,699, dimana nilai beta *unstandardized* relatif lebih rendah dari nilai *standard error*nya, sehingga nilai t hitung yang diperoleh rendah yaitu sebesar -0,251. Variabel *profitability* mempunyai nilai beta *unstandardized* sebesar 0,801 dan nilai *standard error* sebesar 0,365, dimana nilai beta *unstandardized* relatif lebih tinggi dari nilai *standard error*nya, sehingga nilai t hitung yang diperoleh besar yaitu sebesar 2,194. Variabel *growth* mempunyai nilai beta *unstandardized* sebesar 4,772 dan nilai *standard error* sebesar 10,279, dimana nilai beta *unstandardized* relatif lebih rendah dari nilai *standard error*nya, sehingga nilai t hitung yang diperoleh rendah yaitu sebesar 0,464

Untuk mengetahui variabel mana yang paling dominan mempengaruhi DPR maka yang digunakan adalah nilai beta *standardized coefficient*. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *profitability*

merupakan variabel yang paling dominan dalam mempengaruhi DPR dengan nilai beta standar sebesar 0,172.

Dari Tabel 4.1 maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 31,068 + 1,038 \text{ cash ratio} - 0,426 \text{ DER} + 0,801 \text{ profitability} + 4,772 \text{ sales growth}$$

Berdasarkan persamaan diatas menunjukkan bahwa, DPR tanpa dipengaruhi *cash ratio*, DER, *profitability* dan *growth* mempunyai nilai sebesar 31,068. *Cash ratio* mampu meningkatkan DPR sebesar 1,038; DER mampu menurunkan DPR sebesar 0,426; *profitability* mampu meningkatkan DPR sebesar 0,810; dan *growth* mampu meningkatkan DPR sebesar 4,772. Hasil pengujian masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya dapat dianalisis sebagai berikut:

1. Variabel *Cash Ratio*

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (0,701) dengan nilai signifikansi sebesar 0,486. Karena nilai t hitung (0,701) lebih kecil dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih besar dari 5% yaitu sebesar 48,6% maka hipotesis 1 ditolak berarti tidak ada pengaruh signifikan antara variabel *cash ratio* dengan variabel DPR. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Zameer et al., (2013) bahwa *cash ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

2. Variabel *Debt to Equity Ratio*

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (-0,251) dengan nilai signifikansi sebesar 0,803. Karena nilai t hitung (-0,251) lebih kecil dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih besar dari 5% yaitu sebesar 80,3% maka hipotesis 3 ditolak berarti tidak ada pengaruh signifikan antara variabel *debt to equity ratio* dengan variabel DPR. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Bordeleau dan Graham, (2010) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

3. Variabel *Profitability*

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (2,194) dengan nilai signifikansi sebesar 0,043. Karena nilai t hitung (2,194) lebih besar dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 4,3% menunjukkan adanya pengaruh signifikan, maka hipotesis 5 diterima, sehingga *profitability* berpengaruh positif terhadap DPR. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ayuningtyas dan Kurnia (2013); Norhayati et al., (2012); dan Kraft et al., (2013), dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh positif signifikan terhadap DPR.

4. Variabel *Sales Growth*

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (0,464) dengan nilai signifikansi sebesar 0,644. Karena nilai t hitung (0,464) lebih kecil dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih besar dari 5% yaitu sebesar 64,4% maka hipotesis 4 ditolak berarti tidak ada pengaruh signifikan antara variabel *sales growth* dengan variabel DPR. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Zameer

et al., (2013) yang menyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR

4.2. Uji t (Uji pengaruh secara parsial) Model Kedua

Berdasarkan hasil output SPSS nampak bahwa pengaruh secara parsial lima variabel independen tersebut (*DER, growth, profitability, cash ratio* dan DPR) terhadap nilai perusahaan seperti ditunjukkan pada Tabel 4.2 sebagai berikut:

Tabel 4.2
Perhitungan Regresi Parsial Model Kedua

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.769	1.313		.585	.560
	Cash	.415	.284	.178	1.462	.148
	DER	-.018	.325	-.006	-.055	.956
	Profit	.215	.070	.389	3.086	.003
	<i>Growth</i>	.374	1.968	.023	.190	.850
	DPRPred	.073	.023	.411	3.173	.001

a. Dependent Variable: Nilai

Sumber: Data Sekunder yang diolah

Untuk melihat besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya dapat dilihat dari nilai beta *unstandardized coefficient* karena semua variabel dalam skala yang sama yaitu: rasio. Nilai beta *unstandardized* untuk menentukan besarnya nilai t hitung, semakin besar nilai beta *unstandardized coefficient* maka semakin besar t hitung sehingga sangat menentukan suatu hipotesis diterima atau tidak.

Variabel *cash ratio* mempunyai nilai beta *unstandardized sebesar* 0,415 dan nilai *standard error* sebesar 0,284, dimana nilai beta *unstandardized* relatif mendekati nilai standar errornya, sehingga nilai t hitung yang diperoleh rendah yaitu sebesar 1,462. Variabel DER mempunyai nilai beta *unstandardized sebesar* -0,018 dan nilai *standard error* sebesar 0,325, dimana nilai beta *unstandardized* relatif lebih rendah dari nilai standar errornya, sehingga nilai t hitung yang diperoleh rendah yaitu sebesar -0,055. Variabel *profitability* mempunyai nilai beta *unstandardized sebesar* 0,215 dan nilai *standard error* sebesar 0,070, dimana nilai beta *unstandardized* relatif lebih tinggi dari nilai standar errornya, sehingga nilai t hitung yang diperoleh besar yaitu sebesar 3,086. Variabel *growth* mempunyai nilai beta *unstandardized sebesar* 0,374 dan nilai *standard error* sebesar 1,968, dimana nilai beta *unstandardized* relatif lebih rendah dari nilai standar errornya, sehingga nilai t hitung yang diperoleh rendah yaitu sebesar 0,190. Variabel DPR mempunyai nilai beta *unstandardized sebesar* 0,073 dan nilai *standard error*

sebesar 0,023, dimana nilai beta *unstandardized* relatif lebih tinggi dari nilai standar errornya, sehingga nilai t hitung yang diperoleh besar yaitu sebesar 3,173.

Untuk mengetahui variabel mana yang paling dominan mempengaruhi nilai perusahaan maka yang digunakan adalah nilai beta *standardized coefficient*. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel DPR merupakan variabel yang paling dominan dalam mempengaruhi nilai perusahaan dengan nilai beta standar sebesar 0,411; kemudian variabel *profitability* dengan nilai beta standar sebesar 0,389.

Dari Tabel 4.2 maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{Nilai Perusahaan} = 0,769 + 0,415 \text{ cash ratio} - 0,018 \text{ DER} + 0,215 \text{ profitability} + 0,374 \text{ sales growth} + 0,073 \text{ DPR}$$

Berdasarkan persamaan diatas menunjukkan bahwa, nilai perusahaan tanpa dipengaruhi DPR, *cash ratio*, DER, *profitability* dan *sales growth* mempunyai nilai sebesar 0,769. *Cash ratio* mampu meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,415; DER mampu menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,018; *profitability* mampu meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,215; *sales growth* mampu meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,374 dan DPR mampu meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,073. Hasil pengujian masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya dapat dianalisis sebagai berikut:

1. Variabel *Cash Ratio*

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (1,462) dengan nilai signifikansi sebesar 0,148. Karena nilai t hitung (1,642) lebih kecil dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih besar dari 5% yaitu sebesar 14,8% maka hipotesis 2 ditolak berarti tidak ada pengaruh signifikan antara variabel *cash ratio* dengan variabel perubahan nilai perusahaan. *Cash ratio* tidak mempengaruhi nilai perusahaan, hal ini dikarenakan besarnya nilai perusahaan banyak dipengaruhi kepercayaan dari investor, sehingga besarnya *cash ratio* tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Vural et al., (2012) yang menyatakan bahwa *cash ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Variabel DER

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (-0,055) dengan nilai signifikansi sebesar 0,956. Karena nilai t hitung (-0,055) lebih kecil dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih besar dari 5% yaitu sebesar 95,6% maka hipotesis 4 ditolak berarti tidak ada pengaruh signifikan antara variabel DER dengan variabel perubahan nilai perusahaan. DER tidak mempengaruhi nilai perusahaan, hal ini dikarenakan besarnya nilai perusahaan banyak dipengaruhi kepercayaan dari investor, sehingga besarnya DER tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Vural et al., (2012) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Variabel *Profitability*

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (3,086) dengan nilai signifikansi sebesar 0,003. Karena nilai t hitung (2,194) lebih besar dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 0,3% menunjukkan adanya pengaruh signifikan, maka hipotesis 6 diterima, sehingga *profitability* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Profitability* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan semakin besar *profitability* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba besar, sehingga kepercayaan investor meningkat, hal ini mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ayuningtyas dan Kurnia (2013); Norhayati et al., (2012); dan Kraft et al., (2013), dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Variabel *Sales Growth*

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (0,190) dengan nilai signifikansi sebesar 0,850. Karena nilai t hitung (0,190) lebih kecil dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih besar dari 5% yaitu sebesar 85% maka hipotesis 8 ditolak berarti tidak ada pengaruh signifikan antara variabel *sales growth* dengan variabel nilai perusahaan. *Sales growth* tidak mempengaruhi nilai perusahaan, hal ini dikarenakan besarnya nilai perusahaan banyak dipengaruhi kepercayaan dari investor, sehingga besarnya *sales growth* tidak mempengaruhi nilai perusahaan

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Zameer et al., (2013) yang menyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

5. Variabel DPR

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (3,173) dengan nilai signifikansi sebesar 0,001. Karena nilai t hitung (3,173) lebih besar dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 0,1% maka hipotesis 9 diterima berarti ada pengaruh signifikan positif antara variabel DPR dengan perubahan nilai perusahaan. DPR mampu meningkatkan nilai perusahaan, semakin besar DPR menunjukkan kepercayaan investor meningkat sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Kapoor, (2006); Nitta, (2006); Ayuningtyas dan Kurnia (2013) dan Kraft et al., (2013) yang menyatakan bahwa DPR berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

4.3. Pembahasan

Hasil pengujian hipotesis 1 ditolak berarti tidak ada pengaruh signifikan antara variabel *cash ratio* dengan variabel DPR. *Cash ratio* tidak mempengaruhi DPR, hal ini dikarenakan besarnya DPR ditentukan melalui RUPS, sehingga besar kecilnya *cash ratio* tidak mempengaruhi DPR. Hal ini dikarenakan kenaikan *cash*

ratio yang relatif kecil sehingga tidak mempengaruhi DPR. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Zameer et al., (2013) yang menyatakan bahwa *cash ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Hasil pengujian hipotesis 2 ditolak berarti tidak ada pengaruh signifikan antara variabel *cash ratio* dengan variabel perubahan nilai perusahaan. *Cash ratio* tidak mempengaruhi nilai perusahaan, hal ini dikarenakan besarnya nilai perusahaan banyak dipengaruhi kepercayaan dari investor, sehingga besarnya *cash ratio* tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Vural et al., (2012) yang menyatakan bahwa *cash ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis 3 ditolak berarti tidak ada pengaruh signifikan antara variabel *DER* dengan variabel DPR. *DER* tidak mempengaruhi DPR, hal ini dikarenakan *DER* yang besar mengindikasikan perusahaan mempunyai hutang yang besar, hal ini sebagai pengungkit perusahaan, sementara besarnya DPR ditentukan melalui RUPS, sehingga besar kecilnya *DER* tidak mempengaruhi DPR. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Bordeleau dan Graham, (2010) yang menyatakan bahwa *DER* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Hasil pengujian hipotesis 4 ditolak berarti tidak ada pengaruh signifikan antara variabel *DER* dengan variabel perubahan nilai perusahaan. *DER* tidak mempengaruhi nilai perusahaan, hal ini dikarenakan besarnya nilai perusahaan banyak dipengaruhi kepercayaan dari investor, sehingga besarnya *DER* tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Vural et al., (2012) yang menyatakan bahwa *DER* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis 5 diterima, sehingga *profitability* berpengaruh positif terhadap DPR. *Profitability* berpengaruh positif terhadap DPR, hal ini dikarenakan semakin besar *profitability* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba besar, sehingga kepercayaan investor meningkat, hal ini mendorong perusahaan untuk membagikan dividen. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ayuningtyas dan Kurnia (2013); Norhayati et al., (2012); dan Kraft et al., (2013).

Hasil pengujian hipotesis 6 diterima, sehingga *profitability* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Profitability* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan semakin besar *profitability* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba besar, sehingga kepercayaan investor meningkat, hal ini mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ayuningtyas dan Kurnia (2013); Norhayati et al., (2012); dan Kraft et al., (2013).

Hasil pengujian hipotesis 7 ditolak berarti tidak ada pengaruh signifikan antara variabel *sales growth* dengan variabel DPR. *Sales Growth* tidak mempengaruhi DPR, hal ini dikarenakan besarnya DPR ditentukan melalui RUPS, sehingga besar kecilnya *sales growth* tidak mempengaruhi DPR. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Zameer et al., (2013) yang menyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Hasil pengujian hipotesis 8 ditolak berarti tidak ada pengaruh signifikan antara variabel *sales growth* dengan variabel nilai perusahaan. *Sales growth* tidak

mempengaruhi nilai perusahaan, hal ini dikarenakan besarnya nilai perusahaan banyak dipengaruhi kepercayaan dari investor, sehingga besarnya *sales growth* tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Zameer et al., (2013) yang menyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis 9 diterima berarti ada pengaruh signifikan positif antara variabel DPR dengan perubahan nilai perusahaan. DPR mampu meningkatkan nilai perusahaan, semakin besar DPR menunjukkan kepercayaan investor meningkat sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Kapoor, (2006); Nitta, (2006); Ayuningtyas dan Kurnia (2013) dan Kraft et al., (2013).

V. KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan, dari tiga belas hipotesis yang diajukan terdapat empat (4) hipotesis yang dapat diterima.

1. Pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa secara partial *cash ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR sehingga hipotesis 1 ditolak.
2. Pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa secara partial *cash ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis 2 ditolak.
3. Pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa secara partial DER tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR sehingga hipotesis 3 ditolak.
4. Pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa secara partial DER tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis 4 ditolak
5. Pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa secara partial *profitability* berpengaruh signifikan terhadap DPR sehingga hipotesis 5 diterima.
6. Pengujian hipotesis 6 menunjukkan bahwa secara partial *profitability* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis 6 diterima
7. Pengujian hipotesis 7 menunjukkan bahwa secara partial *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR sehingga hipotesis 7 ditolak.
8. Pengujian hipotesis 8 menunjukkan bahwa secara partial *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis 8 ditolak
9. Pengujian hipotesis 9 menunjukkan bahwa secara partial DPR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis 9 diterima
10. Pengujian hipotesis 10 menunjukkan bahwa DPR tidak mampu memediasi pengaruh *cash ratio* terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis 10 ditolak.

11. Pengujian hipotesis 11 menunjukkan bahwa DPR tidak mampu memediasi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis 11 ditolak.
12. Pengujian hipotesis 12 menunjukkan bahwa DPR mampu memediasi pengaruh *profitability* terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis 12 diterima.
13. Pengujian hipotesis 13 menunjukkan bahwa DPR tidak mampu memediasi pengaruh *sales growth* terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis 13 ditolak.

5.2. Implikasi Teoritis

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian terdahulu:

1. DPR merupakan prioritas utama dalam mempengaruhi nilai perusahaan, semakin besar DPR maka nilai perusahaan meningkat. Besarnya pengaruh DPR terhadap nilai perusahaan didukung Kapoor, (2006); Nitta, (2006); Ayuningtyas dan Kurnia (2013) dan Kraft et al., (2013) yang menyatakan bahwa DPR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. *Profitability* merupakan prioritas kedua dalam mempengaruhi nilai perusahaan, dimana hasil penelitian menunjukkan semakin besar *profitability* maka nilai perusahaan meningkat. Hasil penelitian ini didukung Ayuningtyas dan Kurnia (2013); Norhayati et al., (2012); dan Kraft et al., (2013) yang menyatakan bahwa *profitability* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. *Profitability* merupakan prioritas utama dalam mempengaruhi DPR, dimana hasil penelitian menunjukkan semakin besar *profitability* maka DPR meningkat. Hasil penelitian ini didukung Ayuningtyas dan Kurnia (2013); Norhayati et al., (2012); dan Kraft et al., (2013) yang menyatakan bahwa *profitability* berpengaruh positif signifikan terhadap DPR.

5.3. Implikasi Kebijakan

Implikasi kebijakan dalam penelitian ini perlu mengutamakan profitabilitas untuk meningkatkan DPR dan nilai perusahaan. Perusahaan perlu mengoptimalkan kemampuannya dalam menghasilkan laba melalui asset yang dimilikinya, kemudian meningkatkan DPR dalam meningkatkan nilai perusahaan, Implikasi kebijakan yang disarankan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manajemen perlu memperhatikan *profitability* dengan mengoptimalkan kinerja investasi, meningkatkan efisiensi sistem dan proses produksi serta distribusi, melakukan ekspansi pasar secara efektif yang berpengaruh positif terhadap DPR dan nilai perusahaan.
2. Manajemen perlu menjaga konsistensi atau bahkan meningkatkan besarnya pembagian dividen tiap periodenya, dimana pembayaran dividen sering diikuti oleh kenaikan harga saham. Kenaikan pembayaran dividen dilihat sebagai signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik.

5.4. Keterbatasan Penelitian

Adanya keterbatasan data dalam penelitian ini lebih ditekankan pada generalisasi hasil penelitian hanya pada perusahaan manufaktur yang listed di BEI periode Tahun 2010-2014 dan hasil penelitian nilai *adjusted R square* sebesar 10,4% dan 18,1% pada perusahaan manufaktur yang listed di BEI periode Tahun 2010-2014, sehingga generalisasi hanya pada obyek yang diteliti.

5.5. Agenda Penelitian Mendatang

Disarankan untuk penelitian yang akan datang agar memperluas obyek penelitian yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI, tidak hanya pada satu industri saja. Selain itu juga perlu menambah variabel lain seperti: *Economic Value Added* (EVA) dan *Return Saham* (Biddle et al.,1996) yang mempengaruhi DPR dan nilai perusahaan agar hasil penelitian ini menjadi lebih sempurna sehingga nilai *adjusted R square* menjadi lebih besar.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robbert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Edisi 1, Mediasoft Indonesia
- Alam, Zahangir MD, dan Mohammad Emdad Hossain. 2012. *Journal of Bussiness and Management "Dividend policy: A comparative study of UK and bangladesh based companies," IOSR*, 4, 89-103
- Ayuningtyas, Dwi dan Kurnia. 2013. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi "Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan: dividen payout ratio dan kesempatan investasi sebagai variabel antara,"*
- Baert, Lieven dan Rudi Vander Venet. 2009. "Bank ownership, firm value, and firm capital structure in Europe," *JIEL Classification*
- Bierman, Harold Jr. 2013. "Dividend policy: maximizing shareholder value," *QFINANCE*
- Bordeleau, Etienne, dan Christopher Graham. 2010. "The impact of liquidity on bank profitability," *Working Paper*
- Brigham, F. Eugene. 1999. *Fundamental of financial Management*, Japan: The Dryden Press: Holt-Sounders. Sixth Edition
- Brigham, Eugene, F. and Gapenski, Louise C. 1996. *Intermediate Financial Management*, 5 th Edition, The Dryden Press, New York
- Chang, RP dan Rhee, SG. 1990. *The Impact of Personal Taxes on Corporate Devidend Policy and Capital Structure Decisions, Financial Management Summer*, 21-30
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP
- Hermuningsih, Sri; Dwiprptomo Agus Harjito; dan Dewi kusuma Wardani. 2010. "The influence of insider ownership, deviden policy, and debt policy to the firm value at companies which are enlisted in Indonesia Stock Exchange," Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia

- Husnan, Suad. 1998. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD). 2015
- Ibe, Sunny Obilor. 2013. "The impact of liquidity management on the profitability of banks in Nigeria," *Journal of Finance and Bank Management*
- Ismiyanti, Fitri dan Mamduh Hanafi. 2004. "Struktur Kepemilikan, Risiko, dan Kebijakan Keuangan: Analisis Persamaan Simultan," *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.19, No.2
- Jiekun, Huang. 2012. "Coordination costs, institutional investors, and firm value," *JIEL Classification*
- Kaaro, H. 2000. Analisis debt to equity ratio dan deviden dalam lingkungan ketidakpastian: pendekatan pecking order dan balancing theory. *Simposium Nasional Akuntansi IV*, 1067-1083.
- Kapoor, Sujata. 2006. "Impact of dividend policy on shareholders value: A study of Indian firms," *Jaypee Institute of Information Technology*
- Kristianti, Rina Adi. 2013. "Determinants of firm value and debt policy as mediating variable at manufacturing company that distribute dividend," *ICEBM*
- Kraft, Jackie, Yiping Qu, Francesco Quatraro, dan Jacques Laurent Ravix. 2013. "Corporate governance, value and performance of firms," *University of Nice Sophia Antipolis*
- Mustapha, Marina dan Ng Huey Chyi. 2012. "Determinants of firm debt to equity ratio and cash flow relationship," *Taylor's Business School* 1. 76-98
- Nitta, Keisuke. 2006. "Does dividend policy enhance shareholder value," *Financial Research Group*
- Norhayati, Mohamed, 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*
- Phalippou, Ludovic. 2004. "What drives the value premium," *JIEL Classification*
- Rafique, Mahira. 2012. "Factors affecting dividend payout: evidence from listed non financial firms of Karachi stock exchange," *Business Management Dynamics*, 3, 41-83
- Vural Gamze, Ahmet Gokhan Sokmen, Emin Hussein Cetenak. 2012. "Affects of working capital management on firms performance: evidence from Turkey," *International Journal Economics and Financial Issues*
- Wahyudi, Untung dan Hartini Prasetyaning Pawestri. 2006. "Implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan (dividen) sebagai variabel intervening," *Simposium Nasional Akuntansi*
- Zameer, Hasheem, Shahid Rasool, Sajid Iqbal, dan Umair Arshad. 2013. "Determinants of dividend policy: A case of banking sector in Pakistan," *Middle East Journal of Scientific Research*