

**ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN DENGAN
DIVIDEND PAYOUT RATIO SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bei Tahun 2011-2015)**

Rr Nurul Nareshwari, M Chabachib, M Kholiq Mahfud
Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

ABSTRACT

This study aims to examine and analyze the factor that influence firm value with dividend payout ratio (DPR) as an intervening variable in manufacturing companies that listed on Indonesia Stock Exchange 2011-2015.

The population in this study are all companies manufacturing that listed on Indonesia Stock Exchange 2011-2015. Sampling was done by using purposive sampling method so in this study has 190 companies of sample. Classic assumption test include normality test, multicollinearity test, autocorrelation test and heteroscedasticity test. The data analysis using by Multiple Linier Regression with SPSS, path analysis and sobel test.

Result of this study has found that in the first model variable ROE and size has positive significant effect on DPR while DER has negatif no significant effect on DPR. In the second model has found that ROE, DER, size and DPR has positive significant effect on firm value. DPR could significant mediating ROE and size relation on firm value but not for DER relation on firm value.

Keyword: firm value, dividend payout ratio, return on equity, debt equity ratio, size, tobin's Q

Pendahuluan

Dalam rangka menarik minat para investor, perusahaan harus mampu lebih efisien, menguntungkan dan memiliki prospek yang baik karena menurut Nurlela dan Islahuddin (2008), nilai perusahaan merupakan konsep penting bagi investor sebagai indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Septiono *et al* (2013) juga berpendapat bahwa nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Ketika perusahaan dianggap memiliki nilai yang tinggi tentunya pemegang saham dan investor juga mengharapkan pembagian keuntungan yang juga tinggi di setiap rupiah yang diinvestasikan, namun perlu diperhatikan juga bahwa ada beberapa faktor yang dapat mencerminkan kondisi perusahaan dan mempengaruhi peningkatan serta penurunan nilai perusahaan dan pembagian keuntungan investasinya sehingga investor tidak terjerumus ke dalam investasi yang merugikan.

Tobin's Q adalah gambaran statistik yang biasanya digunakan dalam penelitian keuangan khususnya mengambil permasalahan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur dari perspektif investor, dan menurut Sudiyatno dan Puspitasari (2010) Tobin's Q menjelaskan hubungan bisnis dan ekonomi yang sangat kompleks dimana dapat menunjukkan suatu performa manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. Lang *et al* (1989) dalam Sudiyatno dan Puspitasari (2010) menyatakan nilai Tobin's Q menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan atau potensi pertumbuhan perusahaan. Jika dilihat dari rumus yang digunakan oleh Tobin's Q maka rasio ini dapat digunakan untuk mengukur kondisi perusahaan dari potensi nilai pasar suatu perusahaan.

Kajian Pustaka, Kerangka Berpikir dan Hipotesis

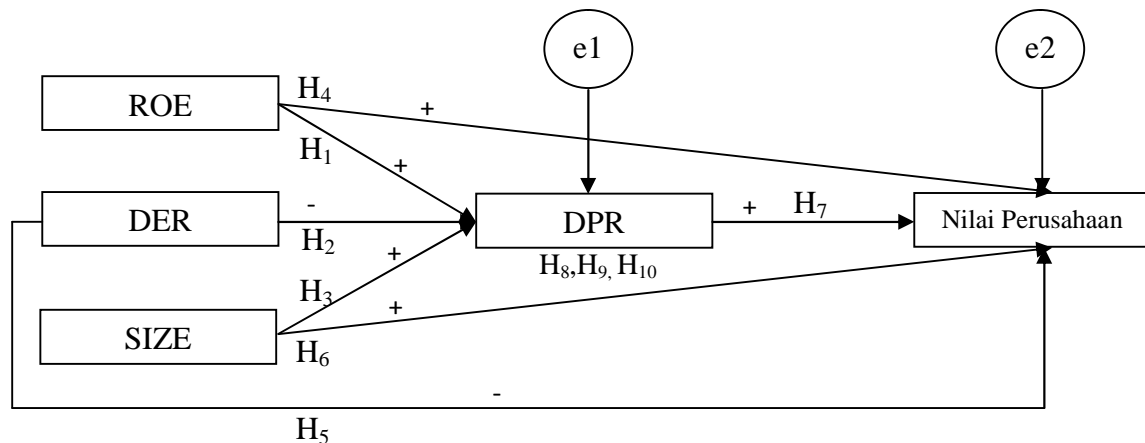
Seperti dijelaskan diparagraf sebelumnya bahwa peningkatan dan penurunan nilai perusahaan dapat dicerminkan dan dapat dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, salah satunya adalah profitabilitas. Pada penelitian ini diproksikan oleh *return on equity* yang biasanya digunakan oleh *bankers*, investor dan analisis bisnis untuk menilai bagaimana pemanfaatan sumber modal bersih atau ekuitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan karena semakin besar *return on equity* menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan berdampak pada peningkatan pembagian keuntungan dan peningkatan nilai perusahaan.

Selain profitabilitas, nilai perusahaan sendiri tidak terlepas dari kebijakan hutang dalam menentukan berapa besar hutang yang akan digunakan perusahaan dalam mendanai perusahaan. Hutang merupakan salah satu sumber modal yang dapat membantu perusahaan untuk tetap beroperasi dan bertahan, namun ketika sudah tidak mampu diatasi tentunya akan menambah beban perusahaan yang berdampak pada pengurangan profitabilitas perusahaan dan menurunkan nilai perusahaan di mata pemegang saham dan investor bahkan berisiko mengalami kebangkrutan.

Size atau sebuah ukuran perusahaan juga menjadi suatu pertimbangan bagi pemegang saham dan calon investor untuk melakukan investasi. Semakin besar sebuah perusahaan tentunya memiliki reputasi yang baik dan keuntungan yang tinggi meskipun memiliki risiko yang tinggi pula ketika terjadi hal yang tidak diinginkan.

Salah satu kebijakan keuangan yang berkaitan dengan aktivitas operasional perusahaan dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan adalah kebijakan dividen perusahaan yang berkaitan erat dengan pembayaran dividen. Juhmani (2009) dalam Nik Amah (2012) menjelaskan bahwa kebijakan dividen merupakan kebijakan keuangan penting yang mendapatkan perhatian tidak hanya dari sisi perusahaan tetapi juga pemegang saham, karyawan dan regulator. Dijelaskan oleh Modigliani dan Miller dalam Brigham dan Houston (2011) dalam teori *signalling hypothesis* bahwa suatu perusahaan yang membayar dividen dalam jumlah besar akan memberikan reputasi baik untuk perusahaan yang dapat menarik minat investor untuk menginvestasikan sejumlah dananya.

Model Kerangka Berpikir



Dari hasil telaah pustaka dan penelitian terdahulu dapat ditarik suatu hipotesis sementara yang kemudian akan dibuktikan kebenarannya pada penelitian ini.

- 1 : *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)
- 2 : *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*(DPR)
- 3 : *Size* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*(DPR)
- 4 : *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan
- 5 : *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan
- 6 : *Size* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan
- 7 : *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan
- 8 : *Dividen Payout Ratio* (DPR) mampu memediasi *Return on Equity* (ROE) terhadap Nilai Perusahaan
- 9 : *Dividen Payout Ratio* (DPR) mampu memediasi *Debt Equity Ratio* (DER) terhadap Nilai Perusahaan
- 10 : *Dividen Payout Ratio* (DPR) mampu memediasi *Size* terhadap Nilai Perusahaan

Metode Penelitian

Penentuan sampel diambil dengan cara *purposive sampling* yaitu diambil berdasarkan kriteria tertentu, sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011-2015
- b. Perusahaan manufaktur yang rutin mempublikasikan laporan keuangan yang teraudit dan aktif memperdagangkan sahamnya selama tahun 2011-2015
- c. Perusahaan manufaktur yang rutin membayarkan dividen selama tahun 2011-2015

Metode pengumpulan data yang dilakukan dengan metode dokumentasi yaitu dengan mengumpulkan data-data yang berkaitan dengan variabel penelitian yang terdapat didalam laporan keuangan serta data-data lain mengenai jumlah saham beredar dan data harga saham di setiap akhir tahunnya.

Data tersebut akan diolah dengan menggunakan metode penggabungan (*pooling*). *Pooling* dilakukan dengan mengalikan perusahaan yang dijadikan sampel penelitian dengan jumlah periode penelitian. Jumlah sampel yang digunakan adalah sebanyak 38 perusahaan dan periode penelitian selama 2011-2015 sehingga jumlah data observasi dalam penelitian ini sebanyak 190 perusahaan.

Hasil dan Pembahasan

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Model 1

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		158
Normal Parameters ^a	Mean	-.0450653
	Std. Deviation	1.14068638
Most Extreme Differences	Absolute	.098
	Positive	.098
	Negative	-.040
Kolmogorov-Smirnov Z		1.236
Asymp. Sig. (2-tailed)		.094

a. Test distribution is Normal.

Uji Normalitas Model Kedua

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		158
Normal Parameters ^a	Mean	-.2376588
	Std. Deviation	.24414846
Most Extreme Differences	Absolute	.089
	Positive	.089
	Negative	-.055
Kolmogorov-Smirnov Z		1.117
Asymp. Sig. (2-tailed)		.165

a. Test distribution is Normal.

Uji Multikolinieritas Model Pertama

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.236	.027		8.709	.000		
	ROE	.668	.068	.646	9.833	.000	.871	1.148
	DER	-.058	.030	-.126	-1.915	.057	.868	1.153
	size	1.240E-15	.000	.178	2.887	.004	.986	1.014

a. Dependent Variable: Dividen

Uji Multikolinieritas Model Kedua

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-2.284	1.488		-1.534	.127		
	ROE	12.188	.360	.932	33.825	.000	.905	1.105
	size	1.955E-15	.000	.022	.685	.494	.654	1.530
	Unstandardized Predicted Value	3.876	2.414	.053	1.606	.110	.632	1.583

a. Dependent Variable: Nilai_Perusahaan

Excluded Variables^b

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics		
						Tolerance	VIF	Minimum Tolerance
1	DER	.000				.000		.000

a. Predictors in the Model: (Constant), Unstandardized Predicted Value, ROE, size

b. Dependent Variable: Nilai_Perusahaan

Uji Multikolinieritas Model Kedua setelah Transformasi

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.249	.249		.999	.319		
	Log_ROE	.716	.053	.699	13.612	.000	.683	1.463
	Log_DER	.140	.049	.156	2.854	.005	.600	1.668
	Log_size	.100	.023	.228	4.315	.000	.647	1.545
	Log_Pred_Dividen	2.839	.709	.270	4.003	.000	.396	2.523

a. Dependent Variable: Log_Nilai_Perusahaan

Uji Autokorelasi Model Pertama

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Curbin-Watson
1	.657 ^a	.426	.411	.18906193	2.101

a. Predictors: (Constant), Lag_Dividen, ROE, size, DER

b. Dependent Variable: Dividen

Uji Autokorelasi Model Kedua

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Curbin-Watson
1	.857 ^a	.734	.725	.17539214	1.910

a. Predictors: (Constant), Lag_Log_Nilai_Perusahaan, Log_size, Log_DER, Log_ROE, Log_Pred_Dividen

b. Dependent Variable: Log_Nilai_Perusahaan

Uji Heteroskedastisitas Model Pertama

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.425 ^a	.181	.137	.10367164

a. Predictors: (Constant), DER_Size, k_DER, ROE, k_size, ROE_DER, DER, k_ROE

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.353	6	.044	4.100	.000 ^b
	Residual Total	1.607	145	.011		
	Total	1.954	151			

a. Predictors: (Constant), DER_Size, k_DER, ROE, k_size, ROE_DER, DER, k_ROE

b. Dependent Variable: k_Pred_Mode 1

Uji Heteroskedastisitas Model Pertama setelah Transformasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.199 ^a	.040	-.019	1.17932388

a. Predictors: (Constant), Log_DER_size, k_Log_size, Log_ROE_size, k_Log_DER, k_Log_ROE, Log_ROE_DER, Log_ROE, Log_DER, Log_s

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8,577	9	,947	,681	,727 ^a
	Residual	205,839	146	1,399		
	Total	214,366	157			

a. Predictors: (Constant), Log_DER_size, k_Log_size, Log_ROE_size, k_Log_DER, k_Log_ROE, Log_ROE_DER, Log_ROE, Log_DER, Log_size
b. Dependent Variable: k_Res_Log_Model1

Uji Heteroskedastisitas Model Kedua

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.270 ^a	.073	-.011	.05449256

a. Predictors: (Constant), Log_size, Pred_Dividen, k_Log_DER, Log_ROE, Log_size, Log_ROE_DER, Log_Pred_Dividen, k_Log_ROE, Log_DER, Log_DER, Log_Pred_Dividen, Log_ROE_size, Log_ROE_Pred_Dividen, k_Log_Pred_Dividen, Log_DER_size, k_Log_size

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.034	14	.003	,874	,582 ^a
	Residual	.426	144	.003		
	Total	.461	157			

a. Predictors: (Constant), Log_size, Pred_Dividen, k_Log_DER, Log_ROE, Log_size, Log_ROE_DER, Log_Pred_Dividen, k_Log_ROE, Log_DER, Log_DER, Log_Pred_Dividen, Log_ROE_size, Log_ROE_Pred_Dividen, k_Log_Pred_Dividen, Log_DER_size, k_Log_size
b. Dependent Variable: k_Res_Log_Model2

Uji Regresi Berganda

Uji t Model Pertama

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2,430	,757	-3,249	,001
	Log_ROE	,335	,105	3,190	,014
	Log_DER	-,095	,117	-,082	,410
	Log_size	,136	,050	2,662	,005

a. Dependent Variable: Log_Dividen

Uji t Model Kedua

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,249	,249	,997	,319
	Log_ROE	,716	,053	13,377	,000
	Log_DER	,140	,049	2,854	,005
	Log_size	,100	,023	4,335	,000
	Log_Pred_Dividen	2,839	,709	4,002	,000

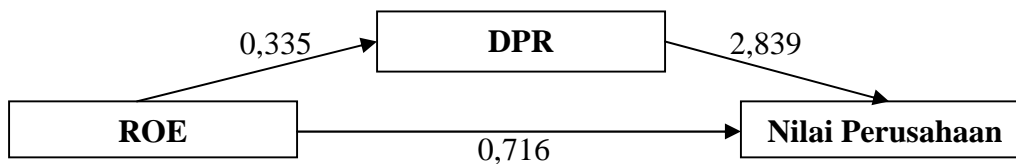
a. Dependent Variable: Log_Nilai_Perusahaan

$$\text{Log_Dividen} = -2,460 + 0,335 \text{ Log_ROE} - 0,095 \text{ Log_DER} + 0,166 \text{ Log_size}$$

$$\text{Log_Nilai_Perusahaan} = 0,249 + 0,716 \text{ Log_ROE} + 0,140 \text{ Log_DER} + 0,100 \text{ Log_size} + 2,830 \text{ Log_Pred_Dividen}$$

Uji Mediasi

Pengaruh Return on Equity (ROE) terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividend Payout Ratio (DPR) sebagai Variabel Intervening



Adanya pengaruh mediasi DPR antara hubungan ROE terhadap Nilai Perusahaan dikarenakan pengaruh tidak langsung lebih besar daripada pengaruh langsung

- Menghitung *Standard Error Koefisien Indirect Effect (Sp2p3)*

$$\begin{aligned}
 Sp2p3 &= \sqrt{p3^2 Sp2^2 + p2^2 Sp3^2 + Sp2^2 Sp3^2} \\
 &= \sqrt{(2,839)^2 (0,135)^2 + (0,335)^2 (0,709)^2 + (0,135)^2 (0,709)^2} \\
 &= \sqrt{(8,0599)(0,0182) + (0,1122)(0,5027) + (0,0182)(0,5027)} \\
 &= \sqrt{0,1467 + 0,0564 + 0,0091}
 \end{aligned}$$

$$= \sqrt{0,2122}$$

$$= 0,46065$$

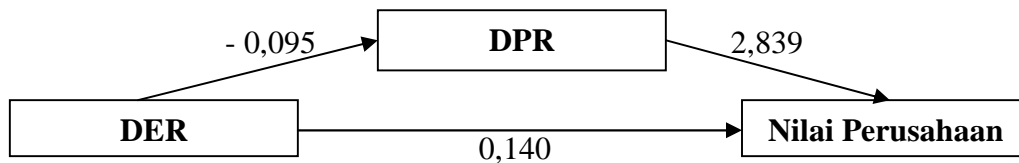
- Menghitung t Statistik Pengaruh Intervening (t_{tabel} : 1,640)

$$t_{hitung} = \frac{p2p3}{Sp2p3} = \frac{0,95106}{0,46065} = 2,065 \quad t_{hitung} : t_{tabel}$$

$$2,065 > 1,640$$

DPR mampu memediasi pengaruh ROE terhadap Nilai Perusahaan dengan signifikan.

Pengaruh *Debt Equity Ratio* (DER) terhadap Nilai Perusahaan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai Variabel Intervening



Tidak adanya pengaruh mediasi DPR antara hubungan DER terhadap Nilai Perusahaan dikarenakan pengaruh langsung lebih besar dibandingkan pengaruh tidak langsung.

- Menghitung *Standard Error Koefisien Indirect Effect* ($Sp2p3$)

$$Sp2p3 = \sqrt{p3^2 Sp2^2 + p2^2 Sp3^2 + Sp2^2 Sp3^2}$$

$$= \sqrt{(2,839)^2 (0,117)^2 + (-0,049)^2 (0,709)^2 + (0,117)^2 (0,709)^2}$$

$$= \sqrt{(8,0599)(0,0137) + (0,0025)(0,5027) + (0,0137)(0,5027)}$$

$$= \sqrt{0,1104 + 0,0013 + 0,0069}$$

$$= \sqrt{0,1186}$$

$$= 0,34438$$

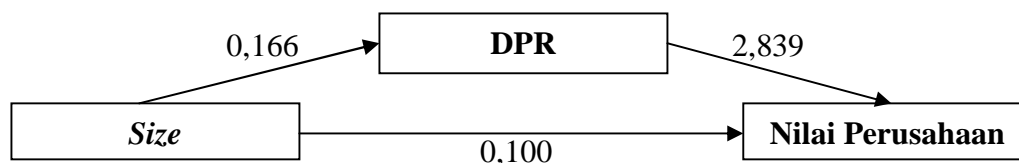
- Menghitung t Statistik Pengaruh Intervening (t_{tabel} : 1,640)

$$t_{hitung} = \frac{p2p3}{Sp2p3} = \frac{-0,26970}{0,34438} = -0,783 \quad t_{hitung} : t_{tabel}$$

$$-0,783 < 1,640$$

DPR tidak mampu dan tidak secara signifikan memediasi pengaruh DER terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh *size* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai Variabel Intervening



Adanya pengaruh mediasi DPR antara hubungan *size* terhadap Nilai Perusahaan dikarenakan pengaruh tidak langsung lebih besar daripada pengaruh langsung

- Menghitung *Standard Error Koefisien Indirect Effect (Sp2p3)*

$$\begin{aligned}
 Sp2p3 &= \sqrt{p3^2 Sp2^2 + p2^2 Sp3^2 + Sp2^2 Sp3^2} \\
 &= \sqrt{(2,839)^2 (0,058)^2 + (0,166)^2 (0,709)^2 + (0,058)^2 (0,709)^2} \\
 &= \sqrt{(8,0599)(0,0034) + (0,0028)(0,5027) + (0,0034)(0,5027)} \\
 &= \sqrt{0,0274 + 0,0014 + 0,0017} \\
 &= \sqrt{0,0305} \\
 &= 0,17464
 \end{aligned}$$

- Menghitung *t* Statistik Pengaruh Intervening ($t_{tabel}: 1,640$)

$$t_{hitung} = \frac{p2p3}{Sp2p3} = \frac{0,47127}{0,17464} = 2,698 \quad t_{hitung} : t_{tabel}$$

$$2,698 > 1,640$$

DPR mampu memediasi pengaruh *size* terhadap Nilai Perusahaan dengan signifikan

Tabel 1 Rangkuman Pengujian Hipotesis

No	Hipotesis	Hasil	Kesimpulan
1	<i>Return on Equity</i> (ROE) berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	Positif Signifikan	Diterima
2	<i>Debt Equity Ratio</i> (DER) berpengaruh negatif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	Negatif Tidak Signifikan	Ditolak
3	<i>Size</i> berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	Positif Signifikan	Diterima
4	<i>Return on Equity</i> (ROE) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	Positif Signifikan	Diterima
5	<i>Debt Equity Ratio</i> (DER) berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan	Positif Signifikan	Ditolak
6	<i>Size</i> berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	Positif Signifikan	Diterima
7	<i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	Positif Signifikan	Diterima
8	<i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) mampu memediasi <i>Return on Equity</i> (ROE) terhadap Nilai Perusahaan	Positif Signifikan	Diterima
9	<i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) mampu memediasi <i>Debt Equity Ratio</i> (DER) terhadap Nilai Perusahaan	Negatif Tidak Signifikan	Ditolak
10	<i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) mampu memediasi <i>Size</i> terhadap Nilai Perusahaan	Positif Signifikan	Diterima

Pembahasan

Return on Equity (ROE) berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio (DPR)

Hasil penelitian (Tabel Uji *t* Model Pertama) menunjukkan bahwa ROE mempunyai nilai koefisien regresi sebesar 0,716 dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ yang berarti adanya arah hubungan positif dengan pengaruh signifikan antara ROE terhadap DPR karena kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari mengelola *equity* mempengaruhi besar kecilnya jumlah dividen yang akan dibayarkan oleh pemegang saham, penjelasan tersebut sesuai dengan teori *Residual of Dividends* yang menyatakan bahwa perusahaan akan membayarkan dividen hanya ketika menghasilkan keuntungan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prawira Yudi Ismawan *et al* (2014) dan Suroto (2015^a) yang menunjukkan bahwa ROE berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap pembayaran dividen atau DPR dikarenakan tinggi rendahnya ROE yang dihasilkan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan *equity* untuk menghasilkan keuntungan sehingga bisa dikatakan bahwa perusahaan berjalan dengan baik dalam kegiatan operasional karena *equity* yang dimiliki perusahaan digunakan dengan seoptimal mungkin.

Debt Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif terhadap Dividend Payout Ratio (DPR)

Hasil penelitian (Tabel Uji *t* Model Pertama) menunjukkan bahwa DER mempunyai nilai koefisien regresi sebesar -0,095 yang berarti bahwa adanya arah hubungan negatif antara variabel DER terhadap DPR dimana semakin tinggi hutang sebuah perusahaan akan memperkecil kemungkinan pemegang saham mendapatkan pembagian keuntungan atau dividen.

Arah hubungan yang negatif ini juga sesuai dengan teori *Residual of Dividends* yang menyatakan bahwa perusahaan akan membayarkan dividen hanya ketika menghasilkan keuntungan yang tidak digunakan untuk membayar hutang dan biaya hutangnya karena ketika perusahaan memiliki hutang yang tinggi tentunya perusahaan akan merugi atau memiliki keuntungan yang sedikit dan berakibat pada ketidakmampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada investor maupun rendahnya dividen yang dibayarkan. Sulistyio *et al* (2016) berpendapat bahwa semakin besar penggunaan dana yang bersumber dari eksternal (kreditor) akan menurunkan kesempatan investor untuk memperoleh dividen yang lebih tinggi.

Arah hubungan yang negatif namun tidak signifikan antara DER terhadap DPR dapat disebabkan terdapat perusahaan yang mempunyai nilai DER sangat besar namun tetap memberikan dividen dalam jumlah lebih besar dari tahun sebelumnya agar saham perusahaan tetap menarik dan diminati investor.

Size berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio (DPR)

Hasil penelitian (Tabel Uji *t* Model Pertama) menunjukkan bahwa *size* mempunyai nilai regresi sebesar 0,166 yang berarti bahwa adanya arah hubungan positif antara variabel *size* terhadap DPR karena semakin tinggi penjualan yang dilakukan perusahaan semakin tinggi kemungkinan perusahaan untuk tetap membayarkan dividen kepada pemegang saham. Menurut Nimawati dan Vicky Megawati (2011) pada penelitiannya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi dividen perusahaan manufaktur tahun 2005-2009 menjelaskan arah hubungan yang positif antara ukuran perusahaan dan DPR dikarenakan ukuran sebuah perusahaan menjadi sebuah estimasi besarnya keuntungan yang didapatkan untuk membayarkan dividen selain itu menjadi akses dalam memudahkan untuk mendapatkan dana eksternal ketika sedang membutuhkan modal yang lebih besar lagi.

Nilai signifikansi antara *size* terhadap DPR yang sebesar $0,005 < 0,05$ menandakan adanya pengaruh yang signifikan diantara keduanya, hasil tersebut didukung dengan hasil

penelitian yang dilakukan Marietta dan Sampurna (2013) serta Tariq Ali (2015) bahwa tingginya ukuran perusahaan yang diwakilkan dengan penjualan menunjukkan tingginya kemampuan perusahaan dalam membayar dividen, Sularto (2007) juga berpendapat bahwa tingginya penjualan menunjukkan besarnya perputaran uang perusahaan dan dimungkinkan untuk dapat melakukan pembayaran dividen juga tinggi.

Return on Equity (ROE) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian (Tabel Uji *t* Model Kedua) menunjukkan bahwa ROE mempunyai nilai regresi sebesar 0,716 dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ yang berarti adanya arah hubungan positif dan pengaruh signifikan antara variabel ROE terhadap Nilai Perusahaan maka hipotesis keempat diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *signalling* bahwa informasi baik memberikan sinyal baik bagi pasar untuk tetap percaya pada perusahaan yang dipilihnya terutama informasi mengenai besar kecilnya profitabilitas yang didapatkan perusahaan. Besar kecilnya profitabilitas secara signifikan mampu mempengaruhi keputusan pasar terhadap perusahaan, semakin baik informasi mengenai profitabilitas perusahaan yang disebarakan maka akan meningkat pula nilai perusahaan dan tujuan jangka panjang perusahaan akan terus tercapai. Hermuningsih (2013) juga berpendapat Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga memicu permintaan saham oleh investor. Respon positif dari investor tersebut akan meningkatkan harga saham dan selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Debt Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian (Tabel Uji *t* Model Kedua) menunjukkan bahwa *debt equity ratio* (DER) mempunyai nilai regresi sebesar 0,140 dan nilai signifikansi $0,005 < 0,05$ yang berarti bahwa adanya arah hubungan positif dan pengaruh signifikan antara variabel DER terhadap Nilai Perusahaan, maka hipotesis kelima ditolak.

Hubungan yang dimiliki oleh *debt equity* memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan karena semakin tinggi *debt equity ratio* menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kepercayaan yang tinggi meskipun tingginya modal yang dibiayai oleh hutang Menurut Hermuningsih (2013) ketika manajer memiliki keyakinan kuat atas prospek perusahaan kedepan dan ingin agar harga saham meningkat, maka manajer dapat menggunakan hutang sebagai sinyal yang lebih dapat dipercaya oleh calon investor. Dengan adanya hutang juga dapat membantu untuk mengendalikan penggunaan dana kas secara berlebihan dan bebas oleh pihak manajemen, dengan adanya peningkatan kontrol ini pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penggunaan hutang yang tinggi namun masih bisa memberikan informasi positif terhadap pemegang saham dan investor menandakan bahwa penggunaan hutang masih berada di atas kemampuan perusahaan.

Size berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *size* mempunyai nilai regresi sebesar 0,100 dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ yang berarti bahwa adanya arah hubungan positif dan pengaruh signifikan antara variabel *size* terhadap Tobin's Q sehingga hipotesis keenam diterima. Dari hasil penelitian Rizqia *et al* (2013) pada perusahaan manufaktur menghasilkan hubungan yang positif dan signifikan antara ukuran perusahaan dengan nilai sebuah perusahaan. Setiabudi *et al* (2012) juga memberikan hasil yang sama pada penelitian yang dilakukannya pada perusahaan manufaktur tahun 2005-2009. Menurut penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Signifikannya hubungan *size* terhadap nilai perusahaan memberikan gambaran besarnya kemampuan *size* dalam mengintepretasikan kondisi perusahaan terhadap pasar karena *size* yang

diwakilkan oleh total penjualan akan mampu menunjukkan tingkat kecepatan perputaran uang perusahaan yang dapat menjamin kelangsungan operasional perusahaan sehingga risiko untuk mengalami kerugian rendah.

Dividend Payout Ratio (DPR) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Hasil *penelitian* menunjukkan bahwa DPR mempunyai nilai regresi 2,839 dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ yang berarti bahwa adanya arah positif dan pengaruh signifikan antara variabel DPR terhadap Nilai Perusahaan sehingga hipotesis ketujuh diterima. Kemampuan signifikan pembayaran dividen dalam meningkatkan nilai perusahaan diartikan sebagai bahwa pembayaran keuntungan adalah tujuan utama investor menginvestasikan dananya sehingga informasi pembayaran dividen menjadi salah satu daya tarik perusahaan kepada pasar. Pengaruh yang positif antara *dividen payout ratio* terhadap nilai perusahaan sudah diteliti oleh Taswan (2003). Sujoko dan Soebiantoro (2007) dan Rizqia *et al* (2013) pada penelitiannya juga memberikan hasil yang sama bahwa pembayaran dividen berpengaruh positif terhadap Tobin's Q.

Dividen Payout Ratio (DPR) mampu memediasi Return on Equity (ROE) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian mediasi dengan menggunakan *path analysis* menunjukkan bahwa nilai pengaruh tidak langsung lebih besar dibandingkan pengaruh langsung yaitu sebesar $0,951 > 0,716$ sedangkan menurut *sobel test* diketahui nilai t_{hitung} lebih besar dibandingkan t_{tabel} yaitu sebesar $2,065 > 1,640$ yang berarti bahwa DPR mampu memediasi pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan secara signifikan sehingga hipotesis kedelapan diterima.

Kemampuan DPR memediasi ROE terhadap nilai perusahaan didukung oleh penelitian Dinata *et al* (2014). Semakin tinggi profitabilitas perusahaan tinggi akan semakin tinggi pula keuntungan yang akan dibagikan ke pemegang saham dalam bentuk dividen dan semakin baik sinyal bagi pasar. Respon yang baik dari pasar mengenai keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan memberikan keuntungan kepada pemegang saham juga akan berimbas pada peningkatan nilai perusahaan. Penjelasan tersebut sejalan dengan pendapat Brigham dan Houston (2012) bahwa semakin tingginya ROE suatu perusahaan menunjukkan bahwa laba bersih setelah pajak yang dihasilkan perusahaan lebih tinggi daripada total *equity*, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengelola modal dengan baik sehingga menghasilkan laba yang tinggi sehingga nilai perusahaan meningkat. Kinerja perusahaan yang semakin baik dan nilai perusahaan yang meningkat akan memberikan harapan naiknya harga saham perusahaan tersebut yang pada akhirnya akan berdampak pada kenaikan nilai perusahaan.

Dividen Payout Ratio (DPR) mampu memediasi Debt Equity Ratio (DER) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian mediasi dengan menggunakan *path analysis* menunjukkan bahwa nilai pengaruh tidak langsung lebih kecil dibandingkan pengaruh langsung yaitu sebesar $-0,269 < 0,140$ sedangkan menurut *sobel test* diketahui nilai t_{hitung} lebih kecil dibandingkan t_{tabel} yaitu sebesar $-0,783 < 1,640$ yang berarti bahwa DPR tidak mampu dan tidak signifikan dalam memediasi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis kesembilan ditolak. Ketidakmampuan DPR dalam memediasi DER terhadap nilai perusahaan dan tidak signifikan dikarenakan tingginya hutang yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur tahun 2011-2015 antara 62,78% - 78,82% menunjukkan bahwa risiko yang dimiliki perusahaan manufaktur cukup tinggi dan hal tersebut tidak mempengaruhi keinginan investor untuk berinvestasi meskipun tidak mendapatkan pembayaran dividen terlalu tinggi karena tingginya nilai perusahaan sudah cukup membuktikan keberlanjutan bisnis perusahaan dan menunjukkan keyakinan perusahaan untuk

selalu menghasilkan keuntungan dan membayarkan dividen meskipun dengan hutang yang tinggi.

Dividen Payout Ratio (DPR) mampu memediasi Size terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian mediasi dengan menggunakan *path analysis* menunjukkan bahwa nilai pengaruh tidak langsung lebih besar dibandingkan nilai pengaruh langsung yaitu sebesar $0,471 > 0,100$ sedangkan menurut *sobel test* diketahui nilai t_{hitung} lebih besar dibandingkan nilai t_{tabel} yaitu sebesar $2,698 > 1,640$ yang berarti bahwa DPR mampu memediasi pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan dengan signifikan sehingga hipotesis kesepuluh diterima.

Kemampuan DPR memediasi *size* perusahaan dalam bentuk penjualan dapat meningkatkan minat investor terhadap perusahaan yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan karena perputaran uang yang tinggi dari hasil penjualan berarti tingginya kemungkinan mendapatkan dividen. Hasil penelitian mediasi ini tidak sejalan dengan penelitian Anisa dan Subardjo (2014) yang mengungkapkan bahwa *dividend payout ratio* tidak dapat memediasi pengaruh *size* dengan nilai perusahaan.

Kesimpulan

Penelitian ini menguji pengaruh *return on equity*, *debt equity ratio*, *size* terhadap Tobin's Q dengan *dividend payout ratio* sebagai variabel intervening. Dari hasil penelitian, disimpulkan sebagai berikut:

1. Arah dan hubungan yang positif signifikan antara ROE terhadap DPR sejalan dengan *The Residual Theory* bahwa perusahaan akan membayarkan dividen ketika memiliki keuntungan yang tidak habis digunakan untuk berinvestasi atau membayar hutang dan biaya hutangnya.
2. Arah yang negatif meskipun dengan pengaruh tidak signifikan antara DER terhadap DPR sejalan dengan *The Residual Theory* bahwa perusahaan tidak akan membayarkan dividen ketika memiliki keuntungan yang didapat habis digunakan untuk berinvestasi atau membayar hutang dan biaya hutangnya.
3. Arah hubungan ROE, *size* dan DPR yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan sesuai dengan *Signalling Theory* bahwa perusahaan yang memiliki kualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar untuk meningkatkan minat investor dan nilai perusahaan itu sendiri.
4. Arah hubungan DER yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan bisa disesuaikan dengan *Signalling Theory* dan dapat diartikan bahwa tingginya hutang yang dimiliki perusahaan tidak membuat minat pasar menurun meskipun memiliki risiko yang besar hal ini disebabkan karena kepercayaan diri perusahaan yang ditunjukkan untuk tetap bertahan, untuk tetap menghasilkan keuntungan dan membayarkan dividen menjadi sebuah sinyal positif bagi investor.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan penelitian ada pada model pertama dimana hanya mendapatkan nilai Adjusted R^2 sebesar 0,080 menandakan bahwa variabel independen yang digunakan dalam penelitian hanya mampu menjelaskan pengaruh sebesar 8% dan 92% dijelaskan oleh variabel independen lain diluar model.

Agenda Penelitian Mendatang

Dari keterbatasan penelitian di atas, maka agenda penelitian mendatang antara lain :

1. Menambah proksi yang digolongkan kedalam setiap variabel laten Rentabilitas, Solvabilitas, Ukuran Perusahaan dan Pembayaran Dividen sehingga dapat dilihat rasio manakah yang paling berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur *go public* Indonesia.

2. Menggunakan penambahan *dummy* variabel untuk mengetahui pengaruh dalam setiap subsektor manufaktur *go public* Indonesia.
3. Memperpanjang periode penelitian untuk mengetahui dinamika perusahaan manufaktur *go public* Indonesia.

Daftar Pustaka

- Anisa, Nur., dan Anang Subardjo. 2014. "Peran DPR dalam Menentukan Pengaruh ROA dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan". **Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi**, Vol. 3, No. 6.
- Amah, Nik. 2012. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Policy Perusahaan Go Public di Indonesia". **ASSETS: Jurnal Akuntansi dan Pendidikan**, Vol. 1, No. 1, Oktober 2012.
- Dinata, Made. Agus.Surya.I., dan I Putu Yadnyana. 2014. "Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan". **Jurnal Manajemen Unud**, Vol. 3, No. 11, 2014. ISSN 2302-8912.
- Marietta, Uzzu., dan Djoko Sampurno. 2013. "Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return on Assets, Growth, Firm Size, Debt Equity Ratio: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011". **Diponegoro Journal of Management**, Vol. 2, No. 3. ISSN 2337-3792.
- Nilmawati., dan Vicky Megawati. 2011. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia". **Prosiding Seminar Nasional Call for Paper** 16-18 November 2011.
- Nurlela, Rika., dan Islahuddin. 2008. "Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating". **Simposium Nasional Akuntansi XI**. Pontianak.
- Prawira, Yudi. Ismawan., Moh Dzulkrirom AR., dan M Goretti Wi Endang NP. 2014. "Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen". **Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)**, Vol. 15, No. 1, Oktober 2014.
- Septiono, Wahyu. Rizqy., Suhandak., dan Darminto. 2013. "Analisis Faktor Mikro terhadap Struktur Modal Perusahaan dan Nilai Perusahaan". **Jurnal Profit**, Vol. 7, No. 1.
- Setiabudi, Andi., dan Dian Agustia. 2012. "Fundamental Factor of Firm due to the Firm Value". **Journal of Basic and Applied Scientific Research**. ISSN 2090-4304.
- Sri, Hermuningsih. 2013. "Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia". **Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan**, Oktober 2013.
- Sudiyatno, Bambang., dan Puspitasari Elen. 2010^a. "Pengaruh Kebijakan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Perusahaan sebagai Variabel Intervening". **Dinamika Keuangan dan Perbankan**, Vol. 2, No. 1, Mei 2010. ISSN 1979-4878.
- Sulistyo, Dwi. Cahyo., Sri Hartoyo., dan Tb Nur Ahmad Maulana. 2016. "Pengaruh Rasio Keuangan dan Perubahan Pajak Dividen terhadap Dividend Payout Ratio Perusahaan Terbuka". **Jurnal Keuangan dan Perbankan**, Vol. 20, No. 1, Januari 2016. SK No 040/P/2014.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. "Pengaruh Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan". **Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan** Vol. 9 No. 1.

Suroto.2015^a. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012”.**Serat Acitya – Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang**. ISSN 2302-2752.

Tariq, Ali. 2015. “The Joint Determinants of Leverage and Dividend Policy: A Balanced Panel Study of Non Financial Firms of India and Pakistan”. **European Scientific Journal**, Vol. 11, No. 10, April 2015. ISSN (Online) 1857-7431, ISSN (Paper) 1857-7881.