

# **PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING***

**(Studi pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode Tahun 2012-2016)**



## **SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan program sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis  
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh :

**MENTARI WINDA SARI**

**NIM. 12010114120011**

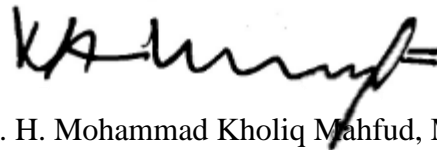
**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2019**

## PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Mentari Winda Sari  
Nomor Induk Mahasiswa : 12010114120011  
Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen  
Judul Skripsi : **Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode Tahun 2012-2016)**  
Dosen Pembimbing : Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, M.Si

Semarang, 21 Juni 2019

Dosen Pembimbing,



(Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, M.Si)

NIP. 195708111985031

## PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Mentari Winda Sari

Nomor Induk Mahasiswa : 12010114120011

Fakultas / Departemen : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen

Judul Skripsi : **Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode Tahun 2012-2016)**

**Telah dinyatakan lulus pada tanggal 09 Juli 2019**

Tim Penguji

1. Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, M.Si
2. Dr. H. Mochammad Chabachib, M.Si., Akt
3. Dra. Hj. Endang Tri Widyarti, MM

(  )  
(  )  
(  )

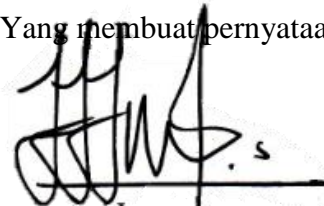
## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Mentari Winda Sari menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode Tahun 2012-2016)**, adalah hasil tulisan tangan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, serta tidak terdapat sebagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberika pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 21 Juni 2019

Yang membuat pernyataan,



(Mentari Winda Sari)

NIM 12010114120011

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

*“Karena aku cinta pada keberanian hidup”*

Soe Hok Gie

*“Pray hard, work hard”*

Atta Halilintar

*“Ketika Anda ingin tahu, Anda menemukan banyak hal menarik. dan satu hal yang diperlukan untuk meraih sesuatu adalah keberanian”*

Walt Disney

*“Saya percaya tak ada gunung yang tak dapat didaki oleh seseorang yang mengetahui rahasia mewujudkan mimpi. Rahasia yang istimewa ini, demikianlah saya menyebutnya, dapat disingkat menjadi 4C: Curiosity, Confidence, Courage, Constancy - Keingintahuan, kepercayaan, keberanian dan keteguhan- dan yang paling hebat adalah kepercayaan. Jika Anda mempercayai sesuatu, percayailah dengan sungguh-sungguh, secara mutlak dan tanpa keraguan”*

Walt Disney

*“Tak ada waktu untuk tampil setengah-setengah. Ini bukan gladi resik”*

Anita Roddick

*“Hanya orang-orang yang sedang tidur yang tidak membuat kesalahan”*

Ingvar Kamprad

*“Analisis masa lalu, pikirkan mada kini, dan bayangkan masa depan”*

Thomas Watsonsr

*“Tidak ada yang dapat menghentikan Anda selain diri Anda sendiri”*

Dave Thomas

Skripsi ini dipersembahkan untuk orang tua tercinta, kedua adik dan seluruh keluarga yang senantiasa mendukung dan mendoakan penulis.

## **ABSTRACT**

This study aims to analyze the financial ratio to the company value (Tobin's Q) in manufacturing companies that are listed on the Indonesia Stock Exchange in the period of 2012-2016. The independent variables used in the study are profitability ratio (ROA), leverage ratio (DER), liquidity ratio (CR), and activity ratio (TATO), with dividend policy (DPR) as an intervening variable.

The population used in this study are all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period of 2012-2016. This study using purposive sampling with a total sample of 20 companies and a total data amount of 100 research data. The method of data analysis used in this study is multiple linear regression analysis.

The results showed that profitability ratios and liquidity ratio have a positive and significant effect on dividend policy, leverage ratios have a negative and insignificant effect to dividend policy, the ratio of activity has a negative and significant effect to dividend policy. Profitability ratios, liquidity ratios, and dividend policies have a positive and significant effect on firm value, while leverage ratios and activity ratios have a positive and insignificant effect on firm value. The dividend policy is not able to mediate the effect of profitability ratios, leverage ratios, liquidity ratios, and activity ratios to firm value.

Keywords: Company Value (Tobin's Q), Dividend Policy (DPR), Profitability Ratio (ROA), Leverage Ratio (DER), Liquidity Ratio (CR), Activity Ratio (TATO)

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh rasio keuangan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian adalah rasio profitabilitas (ROA), rasio *leverage* (DER), rasio likuiditas (CR) rasio aktivitas (TATO) dengan kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel *intervening*.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, sehingga total sampel sebanyak 20 perusahaan dengan jumlah data penelitian sebanyak 100. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio profitabilitas dan rasio likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, rasio *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, rasio aktivitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Rasio profitabilitas, rasio likuiditas dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan rasio *leverage* dan rasio aktivitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh rasio profitabilitas, rasio *leverage*, rasio likuiditas dan rasio aktivitas terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Nilai Perusahaan (Tobin's Q), Kebijakan Dividen (DPR), Rasio Profitabilitas (ROA), Rasio Leverage (DER), Rasio Likuiditas (CR), Rasio aktivitas(TATO)

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kehadirat Allah SWT atas segala rahamat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Intervening* (Studi pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode Tahun 2012-2016)” sebagai syarat menyelesaikan program Sarjana (S1) Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Dalam proses penelitian ini terdapat banyak pihak yang telah memberikan pengarahan, bimbingan, bantuan serta dukungan sekaligus doa sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi dengan baik. Oleh karena itu, pada kesempatan ini saya ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

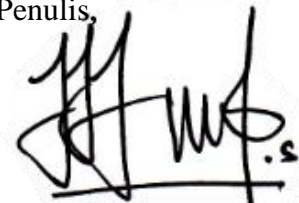
1. Allah SWT karena rahmat dan karunia-Nya sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik
2. Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, M.Si selaku dosen pembimbing yang telah memberikan banyak ilmu, arahan, bimbingan, motivasi, nasihat serta saran dalam menyelesaikan skripsi ini
3. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E selaku Kepala Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
4. DR. I Made Bayu Dirgantara, S.E., M.M selaku dosen wali selama masa perkuliahan di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

5. Kedua orang tua saya Bapak Wagimin dan Ibu Lubuk Hasibuan serta adik-adik saya Dicka Kurnia Sari dan Syahputra Hadi Wijaya untuk kasih sayang, dukungan dan doa yang selalu mengiringi langkah saya
6. KH. M. Sam'ani Khoiruddin, S.Ag dan UST. M. Nur Salafuddin Al-Hafidz selaku pengasuh Pondok Pesantren Ki Ageng Galang Sewu yang memberikan banyak dukungan serta doa selama pengerjaan skripsi ini
7. Sahabat-sahabat "GSR" saya (Merdika Setya Aqida, Nika Risiyati, Rosyidah Vionita R dan Bibit Intan Lestari) yang telah melewati masa perkuliahan dengan penuh canda tawa, kebahagiaan maupun suka duka. Terima kasih atas semua dukungan, memotivasi, doa, persahabatan, kebersamaan dan toleransi yang telah kalian berikan dalam melawati rintangan perkuliahan di tanah rantau.
8. Sahabat-sahabat saya Ika, Reka, Intan, Nika, Bingah, Isti dkk yang selalu menjadi tempat keluh kesah saya dalam melalui proses pembuatan skripsi
9. Sahabat sahabati PMII Diponegoro yang telah memberikan dukungan dan doa selama pengerjaan skripsi
10. Teman-teman Pondok Pesantren Ki Ageng Galang Sewu yang telah memberikan dukungan dan doa selama pengerjaan skripsi
11. Rekan-rekan Manajemen 2014 yang juga telah banyak membantu penulis
12. Semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu persatu. terima kasih atas semua motivasi, dukungan dan doa yang telah diberikan kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih banyak kekurangan dan keterbatasan, oleh sebab itu kritik dan saran yang bersifat membangun bagi skripsi ini sangat berguna untuk perbaikan selanjutnya. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak lain yang akan melakukan penelitian dengan tema yang sama.

Semarang, 21 Juni 2019

Penulis,

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Mentari Winda Sari', with a horizontal line underneath and a small 's' at the end of the signature.

Mentari Winda Sari

NIM 12010114120011

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
PERSETUJUAN SKRIPSI .....	ii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	v
ABSTRACT.....	vi
ABSTRAK .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR .....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	22
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	25
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	25
1.3.2 Manfaat Penelitian.....	26
1.4 Sistematika Penulisan.....	27
BAB II TELAAH PUSTAKA .....	29
2.1 Landasan Teori .....	29
2.1.1 Nilai Perusahaan.....	29
2.1.2 Signaling Theory .....	31
2.1.3 Trade Off Theory .....	32
2.1.4 Residual Theory .....	33
2.1.5 Analisis Fundamental.....	34
2.1.6 Laporan Keuangan .....	35
2.1.7 Analisis Rasio Keuangan .....	38

2.1.8	Rasio Profitabilitas .....	40
2.1.9	Rasio Leverage.....	42
2.1.10	Rasio Likuiditas.....	44
2.1.11	Rasio Aktivitas .....	46
2.1.12	Kibijakan Dividen .....	47
2.2	Penelitian Terdahulu .....	49
2.2.11	Pengaruh Antar Variabel dan Perumusan Hipotesis .....	66
2.3.1	Pengaruh rasio profitabilitas terhadap kebijakan dividen .....	66
2.3.2	Pengaruh rasio <i>leverage</i> terhadap kebijakan dividen.....	67
2.3.3	Pengaruh rasio likuiditas terhadap kebijakan dividen.....	68
2.3.4	Pengaruh rasio aktivitas terhadap kebijakan dividen .....	69
2.3.5	Pengaruh rasio profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.....	70
2.3.6	Pengaruh rasio <i>leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan .....	71
2.3.7	Pengaruh rasio likuiditas terhadap Nilai Perusahaan .....	72
2.3.8	Pengaruh rasio aktivitas terhadap Nilai Perusahaan .....	73
2.3.9	Pengaruh kebijakan dividen terhadap Nilai Perusahaan .....	75
2.3.10	Pengaruh kebijakan dividen sebagai variabel <i>intervening</i> dalam hubungan antara rasio profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.....	76
2.3.11	Pengaruh kebijakan dividen sebagai variabel <i>intervening</i> dalam hubungan antara rasio <i>leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	77
2.3.12	Pengaruh kebijakan dividen sebagai variabel <i>intervening</i> dalam hubungan antara rasio likuiditas terhadap Nilai Perusahaan.....	78
2.3.13	Pengaruh kebijakan dividen sebagai variabel <i>intervening</i> dalam hubungan antara rasio aktivitas terhadap Nilai Perusahaan.....	79
2.4	Kerangka Pemikiran Teoritis .....	80

2.5 Hipotesis.....	81
BAB III METODE PENELITIAN.....	83
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasi Variabel .....	83
3.1.1 Variabel Penelitian .....	83
3.1.2 Definisi Operasional Variabel.....	84
3.2 Populasi dan Sampel .....	89
3.2.1 Populasi.....	89
3.2.2 Sampel.....	90
3.3 Jenis dan Sumber Data .....	93
3.4 Metode Pengambilan Data .....	93
3.5 Metode Analisis Data .....	94
3.5.1 Statistik Deskriptif.....	94
3.5.2 Uji Asumsi Klasik .....	95
3.5.3 Analisis Regresi Berganda .....	98
3.5.4 Analisis Jalur .....	101
3.5.5 Uji Sobel.....	103
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....	105
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	105
4.2 Analisis Data .....	109
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif .....	109
4.2.2 Pengujian Persamaan Regresi I.....	111
4.2.3 Pengujian Persamaan Regresi II.....	121
4.2.4 Analisis Jalur .....	131
4.2.5 <i>Sobel test</i> .....	136
4.3 Pembahasan .....	143
4.3.1 Pengaruh Rasio Profitabilitas (ROA) terhadap Kebijakan Dividen (DPR).....	143

4.3.2	Pengaruh Rasio <i>Leverage</i> (DER) terhadap Kebijakan Dividen (DPR).....	144
4.3.3	Pengaruh Rasio Likuiditas (CR) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) .....	145
4.3.4	Pengaruh Rasio Aktivitas (TATO) terhadap Kebijakan Dividen (DPR).....	146
4.3.5	Pengaruh Rasio Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q).....	147
4.3.6	Pengaruh Rasio <i>Leverage</i> (DER) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q).....	148
4.3.7	Pengaruh Rasio Likuiditas (CR) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q).....	149
4.3.8	Pengaruh Rasio Aktivitas (TATO) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q).....	150
4.3.9	Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q).....	151
4.3.10	Pengaruh rasio profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.....	152
4.3.11	Pengaruh rasio <i>leverage</i> terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening .....	153
4.3.12	Pengaruh rasio likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening .....	153
4.3.13	Pengaruh rasio aktivitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening .....	154
BAB V PENUTUP.....		155
5.1	Kesimpulan.....	155
5.2	Keterbatasan Penelitian .....	160
5.3	Saran .....	160
DAFTAR PUSTAKA .....		164
LAMPIRAN.....		170

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Rata-rata ROA, DER, CR, TATO, DPR dan Tobin's Q Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016.....	7
Tabel 1.2 Daftar <i>Research Gap</i> Penelitian Terdahulu .....	18
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	60
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	88
Tabel 3.2 Jumlah Sampel Penelitian .....	91
Tabel 3.3 Daftar Nama Perusahaan Manufaktur.....	92
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	109
Tabel 4.2 Uji Kolmogorov-Smirnov .....	114
Tabel 4.3 Uji Autokorelasi (DPR) .....	115
Tabel 4.4 Uji Multikolonieritas .....	116
Tabel 4.5 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	118
Tabel 4.6 Uji Signifikansi Simultan (Uji F).....	119
Tabel 4.7 Hasil Uji Parsial (Uji t) .....	120
Tabel 4.8 Uji Kolmogorov-Smirnov .....	124
Tabel 4.9 Uji Autokorelasi (Tobin's Q).....	125
Tabel 4.10 Uji Multikolonieritas (Tobin's Q).....	126
Tabel 4.11 Uji Koefisien Determinansi ( $R^2$ ) .....	128
Tabel 4.12 Uji Statistika F .....	129
Tabel 4.13 Uji Parsial (Uji t).....	130
Tabel 4.14 Hasil Uji Sobel .....	141
Tabel 4.15 Ringkasan Uji Hipotesis .....	142

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening .....	81
Gambar 3.1 Modal Analisis Jalur ( <i>Path Analysis</i> ).....	102
Gambar 4.1 Grafik Histogram DPR.....	112
Gambar 4.2 Grafik Normalitas Plot DPR .....	113
Gambar 4.3 Grafik Heteroskedastisitas dengan <i>Scatter Plot</i> .....	117
Gambar 4.4 Grafik Histogram Tobin's Q .....	122
Gambar 4.5 Grafik Normalitas <i>Plot</i> Tobin's Q.....	123
Gambar 4.6 Uji Heteroskedastisitas dengan <i>Scatter Plot</i> .....	127
Gambar 4.7 Analisis Jalur ROA, DER, CR, TATO terhadap Tobin's Q dengan DPR sebagai variabel <i>Intervening</i> .....	132
Gambar 4.8 Model Analisis Jalur ROA terhadap Tobin's Q .....	133
Gambar 4.9 Model Analisis Jalur DER terhadap Tobin's Q .....	134
Gambar 4.10 Model Analisis Jalur CR terhadap Tobin's Q .....	135
Gambar 4.11 Model Analisis Jalur TATO terhadap Tobin's Q.....	136
Gambar 4.12 Hubungan ROA terhadap Tobin's Q melalui DPR.....	137
Gambar 4.13 Hubungan DER terhadap Tobin's Q melalui DPR .....	138
Gambar 4.14 Hubungan CR terhadap Tobin's Q melalui DPR.....	139
Gambar 4.15 Hubungan TATO terhadap Tobin's Q melalui DPR.....	140

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Sampel Penelitian .....	172
Lampiran B Tabulasi Data .....	173
Lampiran C Hasil Output SPSS 23 .....	176

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Pasar modal terus berkembang pesat menciptakan banyak peluang serta alternatif bagi investor. Di sisi lain, perusahaan berusaha untuk memperoleh dana yang besar dari para investor tersebut. Salah satu cara yang dilakukan perusahaan untuk memperoleh dana dari investor adalah dengan menjual sahamnya kepada para investor di pasar saham. Para investor memiliki berbagai tujuan dalam membeli saham perusahaan. Salah satu tujuan dari investor membeli saham adalah untuk memperoleh laba dari fluktuasi harga saham dengan membeli saham ketika mengalami penurunan harga kemudian menjual kembali ketika harga saham mengalami peningkatan. Tujuan lain dari membeli saham adalah memperoleh dividen yang dibayarkan oleh perusahaan tiap tahunnya. Apapun tujuannya, investor membutuhkan informasi yang akurat dan dapat dipercaya mengenai kondisi perusahaan seperti keuangan dan kinerja perusahaan sehingga dapat meminimalisir risiko kerugian dalam berinvestasi.

Dalam mengambil sebuah keputusan investasi, seorang investor harus menganalisis laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan sehingga dapat meminimalisir risiko kerugian. Belkaoui, (2001:125) menyatakan tujuan dari laporan keuangan perusahaan adalah menyajikan informasi yang berguna bagi para investor dan kreditur dalam memprediksi, membandingkan serta mengevaluasi aliran kas perusahaan yang potensial baik dalam hal waktu, jumlah

dan ketidakpastian. Sehingga dalam laporan keuangan dapat memperlihatkan informasi posisi keuangan perusahaan, kinerja keuangan, aliran kas perusahaan dan informasi lainnya yang berkaitan dengan keuangan perusahaan yang kemudian dapat mencerminkan nilai perusahaan.

Menurut Agus Sartono (2010:487) nilai perusahaan adalah nilai jual dari suatu perusahaan yang bersedia dibayarkan oleh investor untuk sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Menurut Weston dan Copelan (2004) nilai perusahaan dapat dihitung menggunakan rasio penilaian yang memiliki beberapa rumus yaitu Price Earning Ratio (PER), Price to Book Value (PBV) dan Tobin's Q. Harahap (2006:311) menyatakan bahwa *Price Earning Ratio* (PER) merupakan rasio perbandingan antara harga saham di pasar atau harga perdana yang ditawarkan dibandingkan dengan pendapatan yang diterima. *Price to Book Value* (PBV) merupakan perbandingan antara harga pasar dan nilai buku saham (Harahap, 2006:311). Menurut Lukas Setia Atmaja (2002) Tobin's Q merupakan rasio yang mengukur kinerja dengan menghitung nilai pasar dari jumlah saham yang beredar dan utang terhadap aktiva perusahaan.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan proksi Tobin's Q. Menurut Marsha dan Murtaqi (2017) menyatakan bahwa Tobin's Q lebih sering digunakan oleh para peneliti dalam memproksikan nilai perusahaan dibandingkan dengan proksi lainnya. Kemudian menurut Putri, Z.A. dan Endang (2016) menyatakan bahwa Tobin's Q dianggap dapat memberikan informasi paling akurat untuk menilai perusahaan, karena dalam Tobin's Q

memasukkan semua aspek, tidak hanya saham seperti proksi lainnya. Sehingga dalam penelitian ini menggunakan Tobin's Q untuk memproksi nilai perusahaan.

Salah satu cara untuk menentukan nilai perusahaan adalah dengan analisis rasio keuangan. Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio profitabilitas yang diproksikan dengan ROA, rasio leverage yang diproksikan dengan DER, rasio likuiditas yang diproksikan dengan CR, rasio aktivitas yang diproksikan dengan TATO. Kemudian kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* yang dihitung menggunakan rasio pasar dengan proksi DPR.

Menurut Harahap (2006:304) rasio profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba melalui semua sumber daya dan kemampuan yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan lain-lain. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Assets* (ROA). Menurut Kasmir (2010:201) *Return On Assets* adalah rasio keuangan menunjukkan pendapatan (laba) atas jumlah aktiva yang digunakan oleh perusahaan. Selain itu, ROA menjadi salah satu indikator yang memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam mengelola aktiva untuk memperoleh pendapatan. Perusahaan haruslah dalam keadaan menguntungkan agar dapat menjalankan fungsi operasinya. Hakikatnya, investor akan mencari perusahaan dengan tingkat pencapaian keuntungan tinggi dan risiko yang rendah. Sehingga keuntungan yang diperoleh investor dapat meramalkan tingkat kecepatan pengembalian dari investasi yang dilakukan. Semakin banyak investor yang menanamkan modal di perusahaan akan

mendorong naiknya harga saham perusahaan yang kemudian berimbas pada peningkatan nilai perusahaan. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk mencapai profitabilitas tinggi.

Menurut Kasmir (2010:151) rasio *leverage* (solvabilitas) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dapat dibiayai dengan hutang. Rasio *leverage* (solvabilitas) dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* merupakan perbandingan antara total liabilitas (jumlah utang) dengan total ekuitas (jumlah modal sendiri). DER merupakan salah satu rasio keuangan yang dapat mengukur seberapa besar kemampuan dari suatu perusahaan dalam melunasi utang dengan modal yang dimiliki oleh perusahaan (Husnan, 1998:70). Perusahaan menggunakan utang dari kreditur memiliki tujuan untuk memanfaatkan peluang bisnis serta meningkatkan nilai perusahaan. Dengan adanya tambahan dana dari utang maka perusahaan dapat beroperasi lebih baik serta melakukan pengembangan atas perusahaan. Menurut Modigliani dan Miller (1963) perusahaan yang menggunakan utang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan dapat menghemat pengeluaran atas pajak. Disisi lain, utang yang tinggi akan meningkatkan *cost of capital* sehingga berimbas pada peningkatan risiko bisnis yang semakin tinggi. Perbedaan teori ini yang kemudian menjadi pertimbangan pihak manajemen dalam mengambil keputusan utang perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Kasmir (2010:128) rasio likuiditas adalah ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban utang jangka pendek (yang sudah jatuh

tempo). Rasio likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan dengan *Current Ratio* (CR). Menurut James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, Jr (2014) *Current Ratio* merupakan rasio perbandingan antara *current assets* (aset lancar) dengan *current liabilities* (utang lancar) perusahaan. Rasio likuiditas digunakan untuk melihat seberapa besar peluang perusahaan untuk dapat melunasi utang jangka pendeknya. Rasio likuiditas dapat mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham. Dividen merupakan arus kas keluar perusahaan, semakin besar jumlah kas maka perusahaan tersebut dianggap semakin likuid, sehingga besar kemungkinan perusahaan untuk dapat membayar dividen kepada pemegang saham (Harjito dan Martono, 2008). Perusahaan yang dapat membayar dividen tinggi kepada pemegang saham menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik dikarenakan adanya potensi peningkatan pendapatan yang diperoleh perusahaan sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor yang akan berimbas pada nilai perusahaan.

Menurut Kasmir (2010:172) Rasio aktivitas (*activity ratio*) merupakan rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan dapat memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Rasio aktivitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Total Assets Turnover* (TATO). Menurut Kasmir (2010:185) *Total Assets Turnover* merupakan rasio yang digunakan dalam mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh perusahaan dari setiap rupiah aktiva yang dihasilkan perusahaan. Nilai *Total Assets Turnover* dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengolah aktiva untuk mendapatkan keuntungan. Perputaran aset yang lebih

cepat akan meningkatkan volume penjualan yang berimbas pada peningkatan pendapatan. Dengan meningkatnya pendapatan perusahaan maka investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan. Peningkatan penjualan saham perusahaan disebabkan atas meningkatnya kepercayaan investor yang didasarkan atas nilai perusahaan.

Menurut Sri Dwi Ari Ambarwati (2010:64) Kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham dibandingkan dengan menahan laba tersebut di perusahaan yang kemudian menjadi laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar memperoleh *capital again*. Walaupun perusahaan dapat memberikan gambaran mengenai nilai perusahaan melalui jumlah dividen yang dibayarkan, perusahaan juga perlu memperhatikan modal yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan pengembangan. Hal ini juga diperkuat dengan teori dividen yang menyatakan adanya tiga perbedaan pandangan mengenai kebijakan dalam pembayaran dividen. Perbedaan pandangan tersebut erat kaitannya dengan besar kecilnya jumlah dividen yang dibayar oleh perusahaan kepada investor. Teori pertama mengatakan bahwa dividen seharusnya dibayarkan dengan jumlah yang sebesar-besarnya. Teori kedua mengatakan bahwa dividen seharusnya dibayarkan sekecil-kecilnya sedangkan teori ketiga mengatakan bahwa dividen seharusnya dibayarkan setelah semua kesempatan investasi yang memenuhi persyaratan dibelanjai. Perbedaan teori ini yang kemudian menjadi pertimbangan pihak

manajemen dalam mengambil kebijakan dividen untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Tabel 1.1 dibawah ini menunjukkan rata-rata variabel rasio profitabilitas (ROA), rasio *leverage* (DER), rasio likuiditas (CR), rasio aktivitas (TATO), kebijakan dividen (DPR) dan nilai perusahaan (Tobin's Q) manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016.

**Tabel 1.1**  
**Nilai Rata-rata ROA, DER, CR, TATO, DPR dan Tobin's Q Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016**

<b>Rasio</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
ROA (%)	15,46	13,25	11,09	10,68	10,73
DER (x)	0,84	0,85	0,81	0,73	0,71
CR (%)	3,15	3,00	3,18	3,70	3,61
TATO (x)	1,25	1,23	1,63	2,44	1,07
DPR (x)	43,26	30,45	29,86	26,98	33,26
Tobin's Q (x)	1,76	2,06	1,92	2,03	2,54

Sumber: ICMD, data diolah dari laporan keuangan yang dipublikasikan di IDX

Pada tabel 1.1 menunjukkan bahwa variabel rasio profitabilitas diukur dengan *Return on Assets* (ROA), variabel rasio *leverage* diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), variabel rasio likuiditas diukur dengan *Current Ratio* (CR), variabel rasio aktivitas diukur dengan *Total Assets Turnover* (TATO), variabel kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan variabel nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q.

Berdasarkan tabel 1.1 dapat diketahui bahwa rata-rata nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q pada perusahaan manufaktur mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Rata-rata nilai perusahaan manufaktur tahun 2012 sebesar 1,76 kali. Pada tahun 2013 terjadi kenaikan rata-rata nilai perusahaan mencapai 2,06 kali. Namun pada tahun 2014 rata-rata nilai perusahaan mengalami penurunan menjadi 1,92 kali. Pada tahun 2015 rata-rata nilai perusahaan kembali mengalami kenaikan mencapai 2,03 kali. Hingga pada tahun 2016 rata-rata nilai perusahaan kembali mengalami kenaikan menjadi 2,54 kali dimana nilai ini merupakan nilai tertinggi selama lima tahun berturut-turut dari tahun 2012-2016. Dari penjelasan diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa rata-rata nilai perusahaan manufaktur mengalami fluktuasi yang tidak beraturan selama tahun penelitian.

Pergerakan yang berfluktuasi juga terlihat pada variabel rasio profitabilitas dan kebijakan dividen. Hal ini terlihat dari rata-rata variabel rasio profitabilitas yang diprosikan dengan *Return on Assets* (ROA). Nilai rata-rata ROA pada tahun 2013 mengalami penurunan sebesar 2,21%. Nilai rata-rata ROA ini mengalami penurunan berturut-turut tiap tahunnya. Hingga pada tahun 2015 mencapai nilai rata-rata terendah pada tahun penelitian yang mencapai angka 10,68%. Sedangkan pada tahun 2016 ROA mengalami peningkatan nilai rata-rata sebesar 0,05%, sehingga nilai ROA tahun 2016 mencapai angka 10,73%. Fluktuasi juga terjadi pada variabel kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DPR). Pada tahun 2013 hingga 2015 nilai rata-rata DPR mengalami penurunan tiap tahunnya. Penurunan nilai rata-rata DPR mencapai titik terendahnya pada tahun 2015 yaitu sebesar 26,98 kali. Pada tahun 2016 DPR

justru mengalami peningkatan nilai rata-rata menjadi 33,26 kali. Dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai rata-rata ROA dan DPR mengalami fluktuasi selama tahun penelitian.

Pada variabel rasio *leverage* (DER) dan kebijakan dividen (DPR). Rata-rata DER tahun 2013 mengalami kenaikan menjadi 0,85 kali dan ditahun yang sama DPR justru mengalami penurunan nilai rata-rata menjadi 30,45 kali. Hal ini juga terjadi pada tahun 2016, dimana rata-rata DER mengalami penurunan menjadi 0,71 kali. Sedangkan pada tahun yang sama DPR mengalami peningkatan menjadi 33,26 kali. Dari fluktuasi diatas dapat disimpulkan terjadi pergerakan berlawanan arah antara DER dan DPR. Sedangkan pada tahun 2014 dan 2015 nilai rata-rata DER dan DPR mengalami pergerakan yang searah. Dimana pada tahun 2014 dan 2015 DER mengalami penurunan berturut-turut menjadi 0,81 kali dan 0,73 kali. Hal yang serupa juga terjadi pada rata-rata DPR yang mengalami penurunan menjadi 29,86 kali dan 26,98 kali. Hal tersebut menandakan adanya pergerakan yang searah antara DER dan DPR. Dengan demikian terdapat hubungan yang tidak konsisten antara rasio *leverage* (DER) dan kebijakan dividen (DPR) pada tahun penelitian. Sehingga perlu dilakukan penelitian kembali untuk mengetahui hubungan antara rasio *leverage* dan kebijakan dividen.

Hubungan yang tidak konsisten juga terjadi pada variabel rasio likuiditas (CR) dengan varibel kebijakan dividen (DPR). Hal tersebut didasarkan pada nilai rata-rata CR pada tahun 2013 mengalami penurunan menjadi 3,00%. Hal ini juga terjadi pada DPR yang mengalami penurunan nilai rata-rata menjadi 30,45 kali pada tahun yang sama. Sehingga dapat disimpulkan terjadi pergerakan yang

searah antara CR dan DPR. Akan tetapi pada tahun 2014, 2015 dan 2016 berturut-turut CR dan DPR mengalami pergerakan yang berlawanan arah. Pada tahun 2014 dan 2015 CR mengalami peningkatan menjadi 3,18% dan 3,70%. Sedangkan ditahun yang sama DPR mengalami penurunan nilai menjadi 29,86 kali dan 26,98 kali. Tahun 2016 CR mengalami penurunan nilai rata-rata menjadi 3,61%. Pergerakan dengan arah yang berbeda juga ditunjukkan oleh DPR yang mengalami peningkatan nilai rata-rata menjadi 33,26 kali. Hal tersebut membuktikan bahwa adanya hubungan yang tidak konsisten antara variabel rasio likuiditas (CR) dengan variabel kebijakan dividen (DPR) pada tahun penelitian. Sehingga perlu dilakukan penelitian kembali untuk mengetahui hubungan antara rasio likuiditas dengan kebijakan dividen pada tahun penelitian.

Pada variabel rasio aktivitas (TATO) dan kebijakan dividen (DPR) juga mengalami hubungan yang tidak konsisten. Hal ini didasarkan pada nilai rata-rata TATO pada tahun 2013 mengalami penurunan menjadi 1,23 kali. Di tahun yang sama, DPR juga mengalami penurunan nilai rata-rata menjadi 30,45 kali. Sehingga menunjukkan arah pergerakan yang sama antara TATO dan DPR. Akan tetapi pada tahun 2014 dan 2015 berturut-turut TATO mengalami peningkatan nilai rata-rata menjadi 1,63 kali dan 2,44 kali. Sedangkan ditahun yang sama nilai rata-rata DPR mengalami penurunan menjadi 29,86 kali dan 26,98 kali. Pergerakan yang tidak searah juga ditunjukkan pada tahun 2016. Dimana nilai rata-rata TATO mengalami penurunan menjadi 1,07 kali. Sedangkan nilai rata-rata DPR mengalami peningkatan menjadi 33,26 kali. Hal ini menunjukkan adanya hubungan yang tidak konsisten antara TATO dan DPR pada tahun penelitian.

Oleh karena itu perlu dilakukannya penelitian kembali mengenai hubungan antara rasio aktivitas dengan kebijakan dividen.

Pada variabel rasio profitabilitas (ROA) dan variabel nilai perusahaan (Tobin's Q) juga ditemukan hubungan pergerakan arah yang tidak konsisten. Hal ini didasarkan pada tahun 2013 dan 2015 nilai rata-rata ROA mengalami penurunan menjadi 13,25% dan 10,68%. Di tahun yang sama Tobin's Q mengalami peningkatan nilai rata-rata menjadi 2,06 kali dan 2,03 kali. Sehingga hal ini menunjukkan arah pergerakan yang berlawanan antara ROA dan Tobin's Q. Akan tetapi pada tahun 2014 dan 2016 nilai rata-rata ROA dan Tobin's Q mengalami pergerakan yang searah. Dimana pada tahun 2014 nilai rata-rata ROA menurun menjadi 11,09% yang diikuti dengan penurunan nilai rata-rata Tobin's Q menjadi 1,92 kali. Serta pada tahun 2016 ROA mengalami peningkatan nilai rata-rata menjadi 10,73% dan Tobin's Q juga mengalami peningkatan nilai rata-rata menjadi 2,54 kali. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terjadi pergerakan yang tidak konsisten antara ROA dan Tobin's Q pada tahun penelitian. Maka perlu dilakukannya penelitian kembali mengenai hubungan antara variabel rasio profitabilitas dan variabel nilai perusahaan.

Hubungan yang tidak konsisten juga terjadi pada variabel rasio *leverage* (DER) dan variabel nilai perusahaan (Tobin's Q). Hal tersebut didasarkan pada nilai rata-rata DER pada tahun 2013 mengalami peningkatan menjadi 0,85 kali. Hal ini juga terjadi pada nilai rata-rata Tobin's Q yang mengalami peningkatan menjadi 2,06 kali. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terjadi pergerakan searah antara DER dan Tobin's Q. Akan tetapi pada tahun 2015 dan 2016 berturut-turut

DER dan Tobin's Q mengalami pergerakan yang berlawanan. Dimana DER pada tahun 2015 dan 2016 mengalami penurunan menjadi 0,73 kali dan 0,71 kali. Sedangkan di tahun yang sama Tobin's Q justru mengalami peningkatan nilai rata-rata menjadi 2,03 kali dan 2,54 kali. Sehingga terjadi pergerakan yang tidak searah antara DER dan Tobin's Q. Dapat disimpulkan bahwa terjadi pergerakan yang tidak konsisten antara variabel rasio *leverage* dan variabel nilai perusahaan pada tahun penelitian.

Pada variabel rasio likuiditas (CR) dan nilai perusahaan (Tobin's Q) juga ditemukan hubungan pergerakan arah yang tidak konsisten. Pada tahun 2013 dan 2016 nilai rata-rata CR mengalami penurunan menjadi 3,00% dan 3,61%. Sedangkan pada tahun yang sama Tobin's Q justru mengalami peningkatan nilai rata-rata menjadi 2,06 kali dan 2,54 kali. Sehingga dapat disimpulkan terjadi pergerakan yang tidak searah antara CR dan Tobin's Q. Akan tetapi pada tahun 2015 nilai rata-rata CR dan Tobin's Q mengalami pergerakan yang searah. Nilai rata-rata CR pada tahun 2015 mengalami peningkatan menjadi 3,70%. Hal sama juga terjadi pada Tobin's Q yang mengalami peningkatan nilai rata-rata menjadi 2,03 kali. Sehingga terjadi pergerakan yang searah antara CR dan Tobin's Q. Maka dapat disimpulkan bahwa terjadi pergerakan yang tidak konsisten antara variabel rasio likuiditas dan variabel nilai perusahaan pada tahun penelitian.

Pada variabel rasio aktivitas (TATO) dan variabel nilai perusahaan (Tobin's Q) juga ditemukan adanya pergerakan yang tidak konsisten. Hal ini didasarkan pada tahun 2013 dan 2016, dimana TATO mengalami penurunan nilai rata-rata menjadi 1,23 kali dan 1,07 kali. Sedangkan Tobin's Q justru mengalami

peningkatan nilai rata-rata pada tahun yang sama menjadi 2,06 kali dan 2,54 kali. Sehingga ditemukan pergerakan yang tidak searah antara TATO dan Tobin's Q. Pada tahun penelitian juga ditemukan pergerakan dengan arah yang sama antara TATO dan Tobin's Q. Dimana nilai rata-rata TATO tahun 2015 mengalami peningkatan menjadi 2,44 kali. Hal serupa juga terjadi pada Tobin's Q yang mengalami peningkatan nilai rata-rata menjadi 2,54 kali. Sehingga terjadi pergerakan yang searah antara TATO dengan Tobin's Q. Maka dapat disimpulkan bahwa adanya hubungan pergerakan yang tidak konsisten antara variabel rasio aktivitas dan variabel Tobin's Q.

Hubungan yang tidak konsisten juga terjadi pada variabel kebijakan dividen (DPR) dan variabel nilai perusahaan (Tobin's Q). Pada tahun 2013 dan 2015 nilai rata-rata DPR mengalami penurunan menjadi 30,45 kali dan 26,98 kali. Sedangkan pada tahun yang sama nilai rata-rata Tobin's Q justru mengalami peningkatan menjadi 2,06 kali dan 2,03 kali. Sehingga ditarik kesimpulan bahwa terjadi pergerakan yang tidak searah antara DPR dan Tobin's Q. Hal ini berbeda pada nilai rata-rata DPR dan Tobin's Q tahun 2016. Pada tahun 2016 nilai rata-rata DPR mengalami peningkatan menjadi 33,26 kali. Peningkatan ini juga terjadi pada Tobin's Q yang mencapai nilai rata-rata sebesar 2,54 kali yang merupakan nilai tertinggi yang dimiliki Tobin's Q selama lima tahun berturut-turut dari tahun 2012-2016. Sehingga terjadi pergerakan yang searah antara DPR dan Tobin's Q. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat pergerakan yang tidak konsisten antara variabel kebijakan dividen dan variabel nilai perusahaan.

Sehingga perlu adanya penelitian kembali mengenai hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu ditemukan hasil yang inkonsisten mengenai hubungan antara rasio profitabilitas (ROA), rasio *leverage* (DER), rasio likuiditas (CR), rasio aktivitas (TATO), kebijakan dividen (DPR) dan nilai perusahaan (Tobin's Q). Inkonsisten hasil penelitian pertama yaitu pada variabel rasio profitabilitas (ROA) terhadap variabel kebijakan dividen (DPR). Penelitian yang dilakukan oleh Fadli, Chabachib dan Haryanto (2013), Ardianto, Chabachib dan Mawardi (2017) dan Nurhayati (2013) menemukan bahwa *Return On Assets* berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Namun hasil tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Andriyanti dan Wirakusuma (2014) serta penelitian yang dilakukan oleh Sunaryo (2014) yang menyatakan bahwa *Return On Assets* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil berbeda juga ditemukan oleh Sumanti dan Mangantar (2015) dan Sumiadji (2011) memberikan hasil studi bahwa *Return On Assets* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Variabel rasio *leverage* (DER) dalam pengaruhnya terhadap kebijakan dividen (DPR) juga ditemukan hasil yang inkonsisten. Hasil penelitian Raissa (2012), Purwanti dan Sawitri (2011), Andriyanti dan Wirakusuma (2014) dan Utami (2008) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Namun hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Sedana (2014), Shakti (2013), Witaradya (2014) serta penelitian Devi dan T (2016) yang

menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil yang berbeda juga ditemukan oleh Fadli, Chabachib dan Haryanto (2013), Sumanti dan Mangantar (2015), Sumiadji (2011) dan Sunaryo (2014) yang menemukan hasil penelitian bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Penelitian yang dilakukan oleh Sumiadji (2011) serta Dewi dan Sedana (2014) memperoleh hasil bahwa *Current Ratio* (CR) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Shakti (2013) dan Utami (2008) yang menyatakan bahwa *Current Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil penelitian tersebut juga bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fadli, Chabachib dan Haryanto (2013), Nurhayati (2013), Witaradya (2014) dan Sunaryo (2014) yang menyatakan bahwa *Current Ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Inkonsisten hasil juga ditemukan pada variabel rasio aktivitas yang diproksikan dengan *Total Assets Turnover* (TATO) terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Penelitian yang dilakukan oleh Purwanti dan Sawitri (2011) menemukan bahwa *Total Assets Turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sumiadji (2011) dan Utami (2008) yang menyatakan bahwa *Total Assets Turnover* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan

penelitian yang dilakukan oleh Siswanti (2014) menemukan bahwa *Total Assets Turnover* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Variabel rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q juga memiliki hasil penelitian yang inkonsisten. Dimana hasil penelitian yang dilakukan oleh Marsha dan Murtaqi (2017), Wulandari (2014), Setiadewi dan Purbawangsa (2015), Khafa dan Laksito (2015), Pramana dan Mustanda (2016), Rahmawati (2015), Wijayanti (2014) serta penelitian yang dilakukan oleh Putri, Z.A. dan Endang (2016) menemukan bahwa *Return on Assets* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap Tobin's Q. Namun hasil penelitian yang berbeda ditemukan oleh Yastini and Mertha (2015) yang menyatakan bahwa *Return on Assets* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Tobin's Q. Hasil penelitian yang berbeda juga ditemukan oleh Agustiani (2016) dan Komarosari (2017) yang menyatakan bahwa *Return on Assets* tidak memiliki pengaruh terhadap Tobin's Q.

Penelitian yang dilakukan oleh Marchyta dan Astuti (2015), Setiadewi dan Purbawangsa (2015) serta penelitian yang dilakukan oleh Yastini dan Mertha (2015) menemukan hasil bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Hasil penelitian yang berbeda ditemukan oleh Rompas (2013), Amanah, dkk (2015), Rahmawati, dkk (2015), Rahmawati (2015), Kurnia (2017) serta Laksmitasari (2016) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Hasil

penelitian yang berbeda juga ditemukan oleh Prasetyorini (2013), Ogolmagai (2013) serta Dj, Artini dan Suarjaya (2012) yang mengemukakan bahwa *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap Tobin's Q.

Pada variabel rasio likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) terhadap variabel nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q juga terjadi hubungan yang tidak konsisten. Hal tersebut didasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Marsha dan Murtaqi (2017), Rompas (2013) serta Kahfi, dkk (2018) yang menyatakan bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q. Sedang hasil penelitian yang dilakukan oleh Ardianto, dkk (2017) menyatakan bahwa *Current Ratio* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Tobin's Q. Hasil penelitian yang berbeda juga ditemukan oleh peneliti Putri, Z.A. dan Endang, (2016) yang menyatakan bahwa *Current Ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Tobin's Q.

Inkonsisten hasil juga ditemukan pada variabel rasio aktivitas yang diproksikan dengan *Total Assets Turnover* (TATO) terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Santosa dan Sugiarto (2018) serta Kahfi, dkk (2018) menyatakan bahwa *Total Assets Turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Savitri (2017) yang menyatakan bahwa *Total Assets Turnover* berpengaruh negatif signifikan terhadap Tobin's Q. Hasil penelitian yang berbeda juga ditemukan oleh Taslim (2016) serta Siswoyo dan Oetomo (2012) yang menemukan hasil bahwa *Total Assets Turnover* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap Tobin's Q.

Penelitian yang dilakukan Ardianto, dkk (2017), Rahmawati (2015), Siregar (2014), Kurnia (2017), Komarosari (2017), Alamansyah dan Muchlas (2018), Anton (2016) serta Pascareno dan Siringoringo (2009) menemukan hasil penelitian bahwa *Dividend Payout Ratio* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q. Namun hasil penelitian berbeda ditemukan oleh Stevens dan Jose (1992) yang menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap Tobin's Q. Hasil penelitian berbeda juga ditemukan oleh beberapa peneliti seperti Yastini dan Mertha (2015), Laksmitasari (2016) dan Natalia (2016) yang memaparkan hasil penelitian bahwa *Dividend Payout Ratio* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap Tobin's Q.

Berikut adalah ringkasan hasil penelitian-penelitian terdahulu yang menunjukkan adanya hasil penelitian yang inkonsisten:

**Tabel 1.2**  
**Daftar *Research Gap* Penelitian Terdahulu**

Variabel		Hasil Penelitian	Nama Peneliti
Independen	Dependen		
Rasio Profitabilitas (ROA)	Kebijakan Dividen (DPR)	Positif Signifikan	Fadli, Chabachib dan Haryanto (2013), Ardianto, Chabachib dan Mawardi (2017) dan Nurhayati (2013)
		Negatif Signifikan	Andriyanti dan Wirakusuma (2014) dan Sunaryo (2014)
		Tidak Signifikan	Sumanti dan Mangantar (2015) dan Sumiadji (2011)

Variabel		Hasil Penelitian	Nama Peneliti
Independen	Dependen		
Rasio <i>Leverage</i> (DER)	Kebijakan Dividen (DPR)	Positif Signifikan	Raissa (2012), Purwanti dan Sawitri (2011), Andriyanti dan Wirakusuma (2014) dan Utami (2008)
		Negatif Signifikan	Dewi dan Sedana (2014), Shakti (2013), Witaradya (2014) dan Devi dan T (2016)
		Tidak Signifikan	Fadli, Chabachib dan Haryanto (2013), Sumanti dan Mangantar (2015), Sumiadji (2011) dan Sunaryo (2014)
Rasio Likuiditas (CR)	Kebijakan Dividen (DPR)	Positif Signifikan	Sumiadji (2011) serta Dewi dan Sedana (2014)
		Negatif Signifikan	Shakti (2013) dan Utami (2008)
		Tidak Signifikan	Fadli, Chabachib dan Haryanto (2013), Nurhayati (2013), Witaradya (2014) dan Sunaryo (2014)
Rasio Aktivitas (TATO)	Kebijakan Dividen (DPR)	Positif Signifikan	Purwanti dan Sawitri (2011)
		Negatif Signifikan	Sumiadji (2011) dan Utami (2008)

Variabel		Hasil Penelitian	Nama Peneliti
Independen	Dependen		
		Tidak Signifikan	Siswanti (2014)
Rasio Profitabilitas (ROA)	Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	Positif Signifikan	Marsha dan Murtaqi (2017), Wulandari (2014), Setiadewi dan Purbawangsa (2015), Khafa dan Laksito (2015), Pramana dan Mustanda (2016), Rahmawati (2015), Wijayanti (2014) serta Putri, Z.A. dan Endang (2016)
		Negatif Signifikan	Yastini dan Mertha (2015)
		Tidak Signifikan	Agustiani (2016) dan Komarosari (2017)
Rasio <i>Leverage</i> (DER)	Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	Positif Signifikan	Marchyta dan Astuti (2015), Setiadewi dan Purbawangsa (2015) serta Yastini dan Mertha (2015)
		Negatif Signifikan	Rompas (2013), Amanah, Rahayu dan Sudjana (2015), Rahmawati, Topowijono dan Sulasmiyati (2015), Rahmawati (2015), Kurnia (2017) dan Laksmiastari (2016)
		Tidak Signifikan	Prasetyorini (2013), Ogolmagai (2013) dan Dj, Artini dan Suarjaya (2012)

Variabel		Hasil Penelitian	Nama Peneliti
Independen	Dependen		
Rasio Likuiditas (CR)	Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	Positif Signifikan	Marsha dan Murtaqi (2017), Rompas (2013) serta Kahfi, Pratomo dan Aminah (2018)
		Negatif Signifikan	Ardianto, Chabachib dan Mawardi (2017)
		Tidak Signifikan	Putri, Z.A. dan Endang, (2016)
Rasio Aktivitas (TATO)	Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	Positif Signifikan	Santosa dan Sugiarto (2018) serta Kahfi, Pratomo dan Aminah (2018)
		Negatif Signifikan	Savitri (2017)
		Tidak Signifikan	Taslim (2016) serta Siswoyo dan Oetomo (2012)
Kebijakan Dividen (DPR)	Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	Positif Signifikan	Ardianto, Chabachib dan Mawardi (2017), Rahmawati (2015), Siregar (2014), Kurnia (2017), Komarosari (2017), Alamansyah dan Muchlas (2018), Anton (2016) serta Pascareno dan Siringoringo (2009)
		Negatif Signifikan	Stevens dan Jose (1992)

Variabel		Hasil Penelitian	Nama Peneliti
Independen	Dependen		
		Tidak Signifikan	Yastini dan Mertha (2015), Laksmitasari (2016) dan Natalia (2016)

Sumber : Berbagai jurnal yang dipublikasikan

Adanya fluktuasi dan inkonsisten pergerakan arah antar variabel serta hasil penelitian yang tidak konsisten mengenai nilai perusahaan menjadi latar belakang bagi peneliti untuk melakukan penelitian kembali tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Namun ada beberapa hal yang menjadi pembeda penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, yaitu adanya penambahan variabel kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel *intervening*.

Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dikarenakan perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang berskala besar sehingga mampu memenuhi betuhan akan variabel-variabel penelitian secara lengkap dalam kurun waktu periode tahun 2012-2016. Berdasarkan latar belakang diatas, maka penulis mengambil judul **“Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode Tahun 2012-2016).”**

## 1.2 Rumusan Masalah

Proksi dari nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah Tobin's Q. Tobin's Q merupakan salah satu alat yang digunakan dalam mengukur nilai

perusahaan. Nilai Tobin's Q dijadikan oleh investor maupun calon investor untuk memperkirakan baik atau buruknya suatu perusahaan di masa yang akan datang yang kemudian menjadi pertimbangan bagi para investor mengenai resiko yang akan dihadapi ketika berinvestasi pada suatu perusahaan

Penelitian ini didasarkan pada dua permasalahan (*research problem*). Permasalahan pertama dapat kita lihat pada tabel 1.1 dimana terdapat fenomena gap yang memperlihatkan nilai perusahaan (Tobin's Q) yang mengalami fluktuasi setiap tahunnya yang terlihat dari adanya pergerakan naik turunnya nilai Tobin's Q secara tidak beraturan dan terdapat inkonsisten arah pergerakan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Sedangkan permasalahan kedua adalah adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu. Penelitian terdahulu memberikan penemuan yang berbeda-beda mengenai nilai perusahaan (Tobin's Q) yang dapat dilihat pada tabel 1.2.

Berdasarkan fenomena gap dan *research gap* pada latar belakang terdapat fluktuasi dan inkonsisten pergerakan arah antar variabel serta hasil penelitian yang tidak konsisten mengenai nilai perusahaan sehingga penulis mengajukan rumusan masalah adanya pengaruh rasio keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel *intervening* pada perusahaan manufaktur di BEI periode tahun 2012-2016.

Maka yang menjadi pertanyaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?
2. Bagaimana pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?
3. Bagaimana pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?
4. Bagaimana pengaruh *Total Assets Turnover* (TATO) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?
5. Bagaimana pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)?
6. Bagaimana pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)?
7. Bagaimana pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)?
8. Bagaimana pengaruh *Total Assets Turnover* (TATO) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)?
9. Bagaimana pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)?
10. Bagaimana *Dividend Payout Ratio* (DPR) mampu memediasi pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q)?

11. Bagaimana *Dividend Payout Ratio* (DPR) mampu memediasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q)?
12. Bagaimana *Dividend Payout Ratio* (DPR) mampu memediasi pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q)?
13. Bagaimana *Dividend Payout Ratio* (DPR) mampu memediasi pengaruh *Total Assets Turnover* (TATO) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q)?

### **1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian**

#### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan rumusan masalah yang telah ditentukan maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menganalisis pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).
2. Menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).
3. Menganalisis pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).
4. Menganalisis pengaruh *Total Assets Turnover* (TATO) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).
5. Menganalisis pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap Nilai Perusahaan.
6. Menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Nilai Perusahaan.
7. Menganalisis pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap Nilai Perusahaan.

8. Menganalisis pengaruh *Total Assets Turnover* (TATO) terhadap Nilai Perusahaan.
9. Menganalisis pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap Nilai Perusahaan.
10. Menganalisis pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) setelah dipengaruhi oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR).
11. Menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) setelah dipengaruhi oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR).
12. Menganalisis pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) setelah dipengaruhi oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR).
13. Menganalisis pengaruh *Total Assets Turnover* (TATO) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) setelah dipengaruhi oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR).

### **1.3.2 Manfaat Penelitian**

#### **1. Bagi Perusahaan**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat untuk perusahaan dalam melakukan analisis laporan keuangan perusahaan. Selain itu juga dapat digunakan sebagai dasar pengambilan kebijakan finansial dalam rangka meningkatkan dividen dan nilai perusahaan.

#### **2. Bagi Investor**

Penelitian ini dapat digunakan sebagai alat dalam menganalisis saham yang diperjual belikan di bursa dengan pertimbangan variabel-variabel yang

digunakan dalam penelitian ini, sehingga investor dapat memilih investasi yang tepat.

### 3. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi guna melakukan penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan pengaruh rasio keuangan terhadap *Dividend Payout Ratio* dan nilai perusahaan.

## 1.4 Sistematika Penulisan

Adapun sistem penulisan dalam penyusunan skripsi ini dibuat agar dapat memudahkan dan memberikan gambaran menyeluruh mengenai penulisan penelitian ini, maka sistem penulisan penelitian dalam penyusunan skripsi ini adalah sebagai berikut:

### **BAB I            PENDAHULUAN**

Pendahuluan berisikan tentang latar belakang masalah yang dijadikan sebagai dasar dilakukannya penelitian. Rumusan masalah berisikan beberapa pertanyaan yang membutuhkan jawaban melalui penelitian. Tujuan dan kegunaan penelitian merupakan hal yang ingin dilakukan serta hasil yang ingin dicapai dengan melakukan penelitian. Sedangkan sistematika penulisan mencakup ringkasan dari pembahasan materi setiap bab pada penelitian.

### **BAB II            TELAAH PUSTAKA**

Telaah pustaka berisikan landasan teori yang dapat menjabarkan teori sebagai dasar pembentukan hipotesis dan sebagai dasar untuk

mendukung penelitian. Penelitian terdahulu berisi tentang hasil penelitian-penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini. Kerangka pemikiran berupa skema yang dapat menggambarkan secara singkat permasalahan yang sedang diteliti. Hipotesis penelitian merupakan jawaban sementara untuk pertanyaan yang ada ditinjauan pustaka.

### **BAB III METODE PENELITIAN**

Metode penelitian berisikan tentang variabel-variabel dalam penelitian dan definisi operasional setiap variabel, penentuan populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data yang digunakan dalam penelitian, metode yang digunakan dalam pengumpulan data, serta metode analisis dalam penelitian.

### **BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

Hasil dan pembahasan berisikan paparan mengenai hasil dari penelitian yang terdiri dari deskripsi objek penelitian, hasil dari analisis data, hasil pengujian dari hipotesis, serta pembahasan.

### **BAB V PENUTUP**

Penutup berisikan paparan secara singkat tentang hasil yang diperoleh dari penelitian dengan menarik kesimpulan, keterbatasan dalam penelitian, serta saran-saran bagi pihak yang berkepentingan untuk mengembangkan penelitian lebih lanjut.