

ANALISIS PENGARUH *DEBT TO EQUITY RATIO*, RETURN ON ASSET, DAN CURRENT RATIO TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* DAN DAMPAKNYA PADA NILAI PERUSAHAAN (Studi pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2012)

Achmad Agus Yasin Fadli
Chabachib
Mulyo Haryanto

Abstract

This research was held to test the influence of DER, profitability, and liquidity toward DPR to increase company value. The problems in this research gap from the former research and the fenomena bussiness gap from the manufacturing company data over period 2010-2012 in the Indonesian Capital Market Directory. Therefore a deeper research to observe the problems which influent DPR and company value with reasonable theory is needed. The factors consist of DER, profitability, and liquidity variables.

Sampling technique used is purposive sampling with criteria as manufacturing industry in IDX who provide financial report and traded during period 2009 through 2012 and forwarded to ICMD. The Data is based on publicity Indonesia Market Directory since 2009 to 2012. Obtained by amount sampel as much 15 company from 185 manufacturing industry in IDX 2009-2012 period. Analysis technique used is doubled regression with smallest square equation and hypothesis test use t-statistic to test coefficient of regression partial and also f-statistic to test the truth of collectively influence in level of significance 5%. Others also done a classic assumption test covering normality test, multicolinierity test, and heteroscedastisity test.

During research period show as data research was normally distributed. Based on multicolinierity test, and heteroscedasticity test variable digressing of classic assumption has not founded, its indicate that the available data has fulfill the condition to use multi linier regression model. From the result of analyse indicate that ROA in partial significant toward DPR and DER, DPR and ROA in partial significant toward company value

Key Words:

DER, ROA, CR, DPR, and company value

1. PENDAHULUAN

Informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan. Sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan (SAK) 1999 mewajibkan bagi setiap perusahaan (terutama perusahaan publik) wajib menyajikan laporan keuangan, baik laporan keuangan interim/ *quarter (unaudited)* maupun laporan keuangan tahunan/ *annual (audited)*. Laporan keuangan tahunan (yang telah di audit) antara lain dipublikasikan oleh *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* yang memuat laporan neraca dan laporan laba rugi, serta catatan yang berhubungan dengan laporan keuangan tersebut. Berdasarkan laporan keuangan, investor dapat mengetahui kinerja perusahaan dalam kemampuannya untuk menghasilkan profitabilitas dan besarnya pendapatan dividen per lembar saham (*dividen per share*) (Ang, 1997).

Investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividen yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Di sisi lain, perusahaan yang akan membagikan dividen dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan antara lain: perlunya menahan sebagian laba untuk re-investasi yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, sifat pemegang saham, target tertentu yang berhubungan dengan rasio pembayaran dividen dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan dividen (Brigham, 2005).

Baert dan Vennet (2009) menjelaskan bahwa *enterprise value (EV)* atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan

indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Sedangkan Phalippou (2004) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli andai perusahaan tersebut di jual. Hermuningsih, dkk (2010) menyimpulkan bahwa PBV dapat digunakan sebagai alat ukur dalam menentukan nilai perusahaan. Dalam hubungannya dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan (Brigham, 2005).

Okpara, (2010), mengemukakan bahwa isu tentang dividen sangat penting dengan berbagai alasan, antara lain: Pertama, perusahaan menggunakan dividen sebagai cara untuk memperlihatkan kepada pihak luar atau calon investor sehubungan dengan stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Kedua, dividen memegang peranan penting pada struktur permodalan perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham. Kebijakan ini bermula dari bagaimana perlakuan manajemen terhadap keuntungan yang diperoleh perusahaan yang pada umumnya sebagian dari penghasilan bersih setelah pajak dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai *asset growth*, sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para investor. Perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan bersangkutan

di satu pihak dan juga dapat membayarkan dividen kepada para investor di lain pihak, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan (Norhayati et al., 2011). Dikatakan bertentangan karena semakin tinggi *dividend payout ratio* (DPR) yang ditetapkan oleh suatu perusahaan maka makin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali di dalam perusahaan. Hutang yang semakin besar menyebabkan beban perusahaan menjadi besar karena beban biaya hutang yang harus ditanggung (Mehta, 2012). Semakin besar hutang akan menyebabkan prioritas perusahaan untuk membayar dividen akan semakin kecil karena keuntungan perusahaan berkurang dengan adanya biaya hutang perusahaan, besarnya hutang tercermin dalam *Debt to Equity Ratio* (*DER*) (Al Najjar, 2012).

Debt to Equity Ratio (*DER*) mencerminkan proporsi besarnya total hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Hutang yang semakin besar menyebabkan beban perusahaan menjadi besar karena beban biaya hutang yang harus ditanggung. Semakin besar hutang akan menyebabkan prioritas perusahaan untuk membayar dividen akan semakin kecil karena keuntungan perusahaan berkurang dengan adanya biaya hutang perusahaan (Al Najjar, 2012). Hasil penelitian Al Najjar, (2012) menunjukkan bahwa *DER* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Mehta (2012) menunjukkan adanya pengaruh positif *DER* terhadap nilai perusahaan.

Return on asset mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan tingkat keuntungan. Profitabilitas merupakan faktor terpenting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam *dividend payout ratio*. Semakin besar *ROA* menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat

kembali investasi (*return*) semakin besar. Seperti diuraikan sebelumnya, bahwa *return* yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan dividen dan *capital gain*. Hasil penelitian Al Najjar, (2012) menunjukkan bahwa *ROA* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Mehta (2012) menunjukkan adanya pengaruh negatif *ROA* terhadap nilai perusahaan.

Posisi *likuiditas* merupakan variabel penting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam kebijakan dividen. Perusahaan yang menunjukkan kendala pembayaran (kekurangan likuiditas) mengarahkan manajemen untuk membatasi pertumbuhan dividen (Norhayati et al., 2012). Dengan kata lain, meningkatnya posisi likuiditas juga akan meningkatkan pembayaran dividen. Hasil penelitian Mehta, (2012) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Okpara, (2010) menunjukkan adanya pengaruh negatif likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur dengan alasan bahwa industri manufaktur merupakan industri yang paling besar dan menunjukkan adanya fenomena gap. Fenomena gap dalam penelitian ini dijelaskan karena adanya inkonsistensi data dari DPR, *DER*, likuiditas yang menunjukkan fluktuasi yang tidak konsisten. Terdapat beberapa informasi mengenai adanya *fenomena business gap*, antara lain:

1. Fluktuasi pergerakan data *DER* dengan DPR adalah negatif berdasarkan teori pecking order yang didukung penelitian Al Najjar, (2012), namun terdapat perbedaan dimana pada tahun 2010-2011 ketika *DER* mengalami peningkatan tetapi DPR mengalami juga meningkat. Sehingga perlu dilakukan penelitian dengan adanya

gap tersebut.

2. Fluktuasi pergerakan data *Profitabilitas* dengan DPR adalah negatif berdasarkan teori dividend yang didukung penelitian Mehta, (2012), namun terdapat perbedaan dimana pada tahun 2010-2011 ketika *profitabilitas* mengalami peningkatan, namun DPR juga meningkat. Sehingga perlu dilakukan penelitian dengan adanya gap tersebut.
3. Fluktuasi pergerakan data *likuiditas* dengan DPR adalah positif berdasarkan teori pecking order yang didukung penelitian Mehta, (2012), namun terdapat perbedaan dimana pada tahun 2010-2011 ketika *likuiditas* menurun tetapi DPR mengalami peningkatan. Sehingga perlu dilakukan penelitian dengan adanya gap tersebut.
4. Fluktuasi pergerakan data DPR dengan Nilai Perusahaan adalah positif berdasarkan teori signalling yang didukung penelitian Eldomiaty, (2012), namun terdapat perbedaan dimana pada tahun 2010-2011 ketika DPR meningkat tetapi nilai perusahaan mengalami penurunan. Sehingga perlu dilakukan penelitian dengan adanya gap tersebut.

Norhayati et al., (2012) menunjukkan bahwa DPR mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, Eldomiaty et al., (2012), menunjukkan DPR sebagai variabel intervening, dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa DER, dan likuiditas mampu mempengaruhi nilai perusahaan dengan dimediasi oleh DPR.

Permasalahan dalam penelitian ini karena adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu (*research gap*) yang menguji pengaruh DER, profitabilitas, dan likuiditas

terhadap DPR dan dampaknya pada nilai perusahaan yang dilakukan oleh Kapoor, (2006); Baert dan Vennet, (2009) Okpara, (2010); Eldomiaty, (2012); Jie Kun, (2012); Al Najjar, (2012); dan Mehta, (2012), dimana penelitiannya menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Fenomena yang terjadi atas faktor-faktor yang mempengaruhi DPR dan dampaknya pada nilai perusahaan juga menunjukkan hubungan yang tidak terpola. Penelitian ini akan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi DPR yang meliputi DER, profitabilitas, dan likuiditas serta bagaimana pengaruhnya terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011.

Permasalahan dalam penelitian didasarkan pada kenyataan bahwa ada fluktuasi perbedaan yang tajam pada kinerja perusahaan di Bursa Efek Indonesia sehingga memunculkan adanya fenomena gap seperti yang dijelaskan pada Tabel 1.1. Dari Tabel 1.1 dapat diketahui inkonsistensi pengaruh variabel DER, profitabilitas, dan likuiditas terhadap DPR dan dampaknya pada nilai perusahaan.

Berdasarkan *research problem* dapat dijabarkan pertanyaan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh rasio *debt to equity ratio* terhadap DPR?
2. Bagaimana pengaruh rasio *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan?
3. Bagaimana pengaruh ROA terhadap DPR?
4. Bagaimana pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan?
5. Bagaimana pengaruh *current ratio* terhadap DPR?
6. Bagaimana pengaruh *current ratio* terhadap nilai perusahaan?
7. Bagaimana pengaruh DPR terhadap nilai perusahaan?

8. Bagaimana DPR memediasi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan?
9. Bagaimana DPR memediasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan?
10. Bagaimana DPR memediasi pengaruh *current ratio* terhadap nilai perusahaan?

II. TELAHAH PUSTAKA

2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

2.1.1. Pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap DPR

Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan proporsi besarnya total hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Hutang yang semakin besar menyebabkan beban perusahaan menjadi besar karena beban biaya hutang yang harus ditanggung (Mehta, 2012). Semakin besar hutang akan menyebabkan prioritas perusahaan untuk membayar dividend akan semakin kecil karena keuntungan perusahaan berkurang dengan adanya biaya hutang perusahaan (Al Najjar, 2012).

Hasil penelitian ini didukung teori *pecking order* yang menunjukkan bahwa hutang diperbolehkan selama pengorbanannya melebihi biaya hutangnya, karena hal tersebut mampu memberikan *value* bagi perusahaan berupa peningkatan DPR. *Debt to equity ratio* mampu meningkatkan nilai perusahaan, hal ini didukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mehta, (2012) yang menunjukkan hasil bahwa *debt to equity ratio* mampu meningkatkan nilai perusahaan.

H1: DER berpengaruh positif terhadap DPR

2.1.2. Pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian Al Najjar (2012) menunjukkan bahwa DER berpengaruh signifikan

positif terhadap nilai perusahaan melalui mediasi DPR pada perusahaan di Jordania bahwa perusahaan yang mempunyai hutang yang tinggi mempunyai kecenderungan untuk mengurangi kebijakan dividend, sehingga besarnya hutang akan mengurangi DPR dan berdampak pada nilai perusahaan. Penelitian ini didukung teori *signalling*, dimana sinyal positif yang dilaporkan perusahaan melalui tingkat leverage yang tinggi akan memberikan nilai yang bahwa kepercayaan kreditor tinggi maka nilai perusahaan meningkat. Hasil penelitian ini didukung teori *pecking order* yang menunjukkan bahwa hutang diperbolehkan selama pengorbanannya melebihi biaya hutangnya, karena hal tersebut mampu memberikan *value* bagi perusahaan dimasa mendatang. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:
H2: DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.1.3. Pengaruh ROA terhadap DPR

ROA adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. *Return on asset* diukur dari profitabilitas/ laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total investasinya yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan. Profitabilitas merupakan faktor terpenting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam *dividend payout ratio*. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar. Seperti diuraikan sebelumnya, bahwa *return* yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan dividen dan *capital gain*, hal tersebut menjadi dasar untuk dirumuskan dalam hipotesis sebagai berikut:

H3: ROA berpengaruh positif terhadap DPR

2.1.4. Pengaruh ROA terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan total asset yang dimilikinya. Sinyal positif yang ditunjukkan perusahaan melalui tingkat profitabilitas yang tinggi akan memberikan nilai bagi perusahaan, dimana perusahaan yang *profitable* dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar yang berupa informasi agar sinyal tersebut efektif, maka harus dapat ditangkap pasar dan dipersepsikan baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk (Husnan, 1998). ROA mampu meningkatkan nilai perusahaan dengan mediasi DPR, hal ini didukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Norhayati et al., (2012) yang menunjukkan hasil bahwa *dividend payout ratio* mampu memediasi hubungan *profitabilitas* dengan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat keuntungan perusahaan mampu memberikan nilai bagi perusahaan bila perusahaan tersebut memberikan kemakmuran bagi pemegang saham dalam bentuk dividen. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis keempat sebagai berikut:
H4: ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.1.5. Pengaruh Current Ratio terhadap DPR

Likuiditas merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum memutuskan besarnya pembayaran dividen kepada pemegang saham. Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar, *free cash flow* yang tinggi akan memungkinkan perusahaan lebih berfokus pada pembayaran dividen atau menyelesaikan hutang untuk mengurangi biaya keagenan (Mehta, 2012). Sehingga semakin kuat cash ratio perusahaan, berarti semakin besar kemampuan untuk membayar dividen.

Sehingga antara variabel likuiditas mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Mehta, 2012).

H5: *Current ratio* berpengaruh positif terhadap DPR

2.1.6. Pengaruh Current Ratio terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutang jangka pendek. Penelitian ini didukung teori *signalling*, dimana sinyal positif yang dilaporkan perusahaan melalui tingkat likuiditas yang tinggi akan memberikan nilai yang bagus bagi perusahaan. *Likuiditas* mampu meningkatkan nilai perusahaan dengan mediasi DPR, hal ini didukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Eldomiaty et al., (2012) yang menunjukkan hasil bahwa *dividend payout ratio* mampu memediasi hubungan *likuiditas* dengan nilai perusahaan. Perusahaan yang mampu mengembalikan kewajiban jangka pendek menunjukkan likuiditas dari perusahaan tersebut baik, hal tersebut memberikan kepercayaan tinggi bagi investor yang memberikan value bagi perusahaan, namun hal tersebut juga perlu didukung besarnya pembagian dividen yang diberikan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H6: *Current ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.1.7. Pengaruh DPR terhadap Nilai Perusahaan

Investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividen yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Nilai perusahaan terkait dengan tujuan investor,

dimana investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*).

Penelitian ini didukung teori *signalling*, dimana sinyal positif yang dilaporkan perusahaan melalui pembagian dividen yang tinggi akan dapat meningkatkan harga saham, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam hubungannya dengan

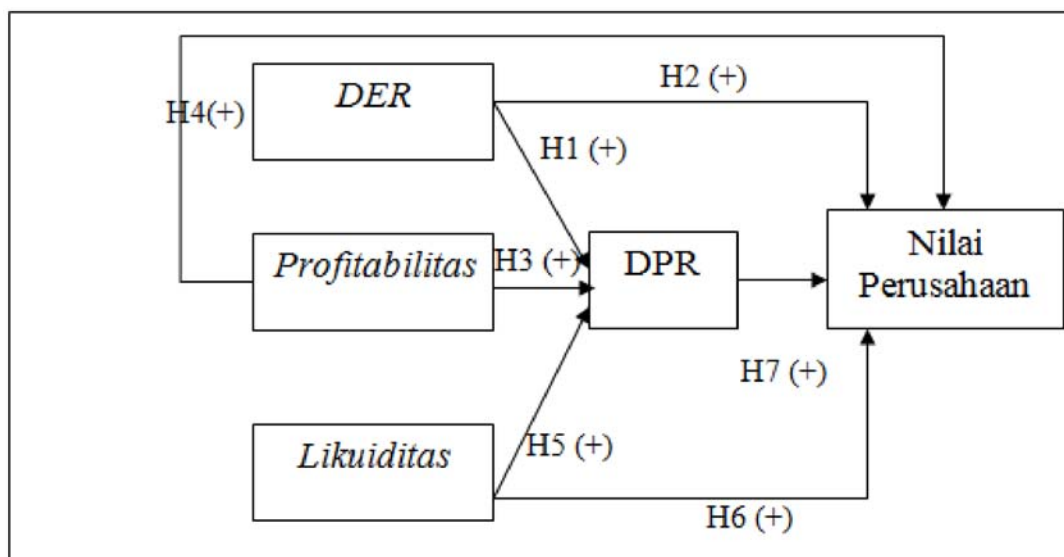
pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas deviden dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan.

H7: DPR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.2. Kerangka Pemikiran Teoritis

Kerangka pemikiran teoritis pelitian ini dapat di gambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1
 Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Kapoor (2006); Al Najjar, (2012); dan Mehta (2012)

2.3. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran teoritis diatas, dapat dijelaskan rumusan hipotesis sebagai berikut:

1. DER berpengaruh positif terhadap DPR\

2. DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
3. ROA berpengaruh positif terhadap DPR
4. ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

5. *Current ratio* berpengaruh positif terhadap DPR
6. *Current ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
7. DPR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

III. METODE PENELITIAN

Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria (1) saham perusahaan manufaktur yang selalu terdaftar di BEI pada periode 2010–2012, didapat sejumlah 185 perusahaan; (2) perusahaan manufaktur yang selalu memperoleh laba pada periode 2010–2012, didapat sejumlah 56 perusahaan (2) perusahaan manufaktur yang selalu membagikan *dividend* pada periode 2010–

2012. Data diperoleh berdasarkan publikasi Indonesian Capital Market Directory periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2012. Diperoleh jumlah sampel sebanyak 15 perusahaan dari 185 perusahaan manufaktur. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji keberartian pengaruh secara bersama-sama dengan *level of significance* 5%. Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas.

IV. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Pengujian Hipotesis

Tabel 4.1
 Hasil Perhitungan Uji F Persamaan 1

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1823,428	3	607,809	2,843	,011 ^a
	Residual	29571,965	41	721,267		
	Total	31395,393	44			

a. Predictors: (Constant), DER, ROA, LnCR

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS (2014)

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai F sebesar 2,843 dan nilai signifikansi sebesar 0,011. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat kepercayaan yang digunakan 5%, berarti terdapat pengaruh yang signifikan variabel-variabel DER, ROA, dan CR secara bersama-sama terhadap variabel DPR atau

dengan kata lain model layak (*goodness of fit*).

Sedangkan pengaruh keempat variabel independen (DPR, DER, CR, dan ROA) secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan seperti ditunjukkan pada tabel 4.2 sebagai berikut:

Tabel 4.2
 Hasil Perhitungan Uji F Persamaan 2

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	18,727	4	4,682	6,905	,000 ^a
	Residual	27,122	40	,678		
	Total	45,849	44			

a. Predictors: (Constant), DPR, DER, ROA, LnCR

b. Dependent Variable: LnNilai

Sumber: Output SPSS (2014)

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai F sebesar 6,905 dan nilai signifikansi sebesar 0,0001. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat kepercayaan yang digunakan 5%, berarti terdapat pengaruh yang signifikan variabel-variabel DPR, DER, CR, dan ROA secara bersama-sama terhadap variabel nilai perusahaan atau dengan kata lain model layak (*goodness of fit*).

Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0,211 atau 21,1% hal ini berarti hanya 21,1% variasi ROA yang bisa dijelaskan oleh variasi dari ketiga variabel bebas yaitu: DER, CR, dan ROA sedangkan sisanya sebesar 78,9% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model. Besarnya nilai *Adjusted R²* dapat dijelaskan pada Tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3
 Persamaan 1 *Adjusted R²*

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,341 ^a	,258	,211	1,85642

a. Predictors: (Constant), DER, ROA, LnCR

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS (2014)

Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0,349 atau 34,9% hal ini berarti hanya 34,9% variasi nilai perusahaan yang bisa dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel

bebas yaitu: DER, CR, ROA, dan DPR. sedangkan sisanya sebesar 65,1% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model. Besarnya nilai *Adjusted R²* dapat dijelaskan pada Tabel 4.4 berikut:

Tabel 4.4
Adjusted R² Persamaan 2

Model Summary ^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,639 ^a	,408	,349	,82344

a. Predictors: (Constant), DPR, DER, ROA, LnCR

b. Dependent Variable: LnNilai

Sumber: Output SPSS (2014)

Sementara itu secara parsial pengaruh ROA) tersebut terhadap DPR ditunjukkan pada dari ketiga variabel independen (DER, CR, dan tabel 4.5 sebagai berikut:

Tabel 4.5
 Hasil Perhitungan Regresi Parsial Persamaan 1

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	25,428	11,380		2,234	,031
	LnCR	10,555	7,051	,281	1,497	,142
	ROA	,298	,125	,400	2,384	,025
	DER	3,341	3,735	,177	,895	,376

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS (2014)

Dari tabel 4.5, diketahui besarnya nilai koefisien regresi dari masing-masing variabel DER, ROA dan CR masing-masing sebesar 10,555; 0,298; dan 3,341, sehingga dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$DPR = 25,428 + 10,555 DER + 0,298 ROA + 3,341 CR$$

Berdasarkan Tabel diatas hanya ROA yang berpengaruh signifikan positif terhadap DPR, sedangkan DER dan CR tidak berpengaruh signifikan.

Sementara itu secara parsial pengaruh dari keempat variabel independen tersebut terhadap nilai perusahaan ditunjukkan pada tabel 4.6 sebagai berikut:

Tabel 4.6
 Hasil Perhitungan Regresi Parsial Persamaan 2

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,657	,370		1,777	,083
	LnCR	,203	,222	,141	,912	,367
	ROA	,078	,016	,683	4,809	,000
	DER	,081	,031	,313	2,531	,019
	DPR	,011	,005	,281	2,245	,030

a. Dependent Variable: LnNilai

Sumber: Output SPSS (2014)

Dari tabel 4.6, diketahui besarnya nilai koefisien regresi dari masing-masing variabel DER, ROA, CR, dan DPR masing-masing sebesar 0,203; 0,078; 0,081; dan 0,011, sehingga dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{Nilai Perusahaan} = 0,657 + 0,203 \text{ DER} + 0,078 \text{ ROA} + 0,081 \text{ CR} + 0,011 \text{ DPR}$$

Berdasarkan Tabel diatas DER, ROA, dan DPR berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan CR tidak berpengaruh signifikan.

4.2. Pembahasan

- DER berpengaruh positif terhadap DPR
 Uji regresi linier menunjukkan nilai t hitung (0,895) dibawah t tabel (1,96) dan signifikansi diatas 0,05 yaitu sebesar 0,376, maka hipotesis 1 ditolak yaitu tidak terdapat pengaruh signifikan DER terhadap DPR. Hal tersebut sesuai dengan temuan penelitian Al Shabibi dan Ramesh, (2011).
 Secara manajerial, hutang yang semakin besar menyebabkan beban

perusahaan menjadi besar karena beban biaya hutang yang harus ditanggung. Semakin besar hutang akan menyebabkan prioritas perusahaan untuk membayar dividend akan semakin kecil karena keuntungan perusahaan berkurang dengan adanya biaya hutang perusahaan, namun dalam penelitian ini besarnya DER belum mampu mempengaruhi besarnya DPR.

- DER berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Uji regresi linier menunjukkan nilai t hitung (2,531) diatas t tabel (1,96) dan signifikansi dibawah 0,05 yaitu sebesar 0,019, maka hipotesis 2 diterima yaitu terdapat pengaruh signifikan positif DER terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan teori signalling dan temuan penelitian Mehta, (2012).

Secara manajerial, hutang diperbolehkan selama pengorbanannya melebihi biaya hutangnya, karena hal tersebut mampu memberikan *value*

- bagi perusahaan dimasa mendatang
3. ROA berpengaruh positif terhadap DPR

Uji regresi linier menunjukkan nilai t hitung (2,384) diatas t tabel (1,96) dan signifikansi dibawah 0,05 yaitu sebesar 0,025, maka hipotesis 2 diterima yaitu terdapat pengaruh signifikan ROA terhadap DPR. Hal tersebut sesuai dengan temuan penelitian Al Najjar, (2012).

Secara manajerial, profitabilitas merupakan faktor terpenting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam *dividend payout ratio*. Berdasarkan hasil penelitian, ROA mampu mempengaruhi besarnya DPR, semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalikan investasi (*return*) semakin besar. Seperti diuraikan sebelumnya, bahwa *return* yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan dividen dan *capital gain*.

4. ROA berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Uji regresi linier menunjukkan nilai t hitung (4,809) diatas t tabel (1,96) dan signifikansi dibawah 0,05 yaitu sebesar 0,0001, maka hipotesis 4 diterima yaitu terdapat pengaruh signifikan positif ROA terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan teori signalling dan temuan penelitian Al Najjar, (2012).

Secara manajerial, ROA merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa

profitabilitas yang tinggi akan memudahkan perusahaan untuk menempatkan dananya kedalam aktivitas investasi yang menguntungkan sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Hasilnya positif, hal ini sesuai dengan teori profitabilitas. Perusahaan yang profitable memiliki kemampuan untuk menciptakan nilai perusahaan.

5. CR berpengaruh positif terhadap DPR
- Uji regresi linier menunjukkan nilai t (1,497) hitung dibawah t tabel (1,96) dan signifikansi diatas 0,05 yaitu sebesar 0,142, maka hipotesis 5 ditolak yaitu tidak terdapat pengaruh signifikan CR terhadap DPR. Hal tersebut sesuai dengan temuan penelitian Al Shabibi dan Ramesh (2011).

Secara manajerial, *likuiditas* merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum memutuskan besarnya pembayaran dividen kepada pemegang saham. Cash ratio yang besar menunjukkan kas yang besar, dimana dana yang ada mengendap dan tidak memberikan keuntungan pada perusahaan sehingga besarnya CR tidak mempengaruhi DPR.

6. CR berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Uji regresi linier menunjukkan nilai t (0,912) hitung dibawah t tabel (1,96) dan signifikansi diatas 0,05 yaitu sebesar 0,367, maka hipotesis 6 ditolak yaitu tidak terdapat pengaruh signifikan CR terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan temuan penelitian Al Shabibi dan Ramesh (2011)

Secara manajerial, *likuiditas* merupakan

faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum memutuskan besarnya pembayaran dividen kepada pemegang saham. Cash ratio yang besar menunjukkan kas yang besar, dimana dana yang ada mengendap dan tidak memberikan keuntungan pada perusahaan sehingga besarnya CR tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

7. DPR berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Uji regresi linier menunjukkan nilai t (2,245) hitung diatas t tabel (1,96) dan signifikansi dibawah 0,05 yaitu sebesar 0,030, maka hipotesis 7 diterima yaitu terdapat pengaruh signifikan positif DPR terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan temuan penelitian Eldomiaty (2012).

Secara manajerial, dalam hubungannya dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan, besarnya dividen yang dibagikan mempengaruhi besarnya nilai perusahaan.

5. KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1. Kesimpulan

Temuan dari penelitian yang menjelaskan hubungan variabel DER, profitabilitas dan likuiditas terhadap DPR dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012 menghasilkan beberapa simpulan sebagai berikut:

1. Penelitian ini menggunakan variabel DER, ROA, dan CR, DPR dan nilai perusahaan. Kesimpulan terbukti hipotesisnya variabel ROA terhadap DPR, variabel DER, ROA dan DPR terhadap nilai perusahaan. Kesimpulan tidak terbukti hipotesisnya, variabel CR dan DER terhadap DPR, dan variabel CR terhadap nilai perusahaan.
2. Berdasar hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa secara partial variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel DPR sehingga hipotesis 1 ditolak dengan nilai beta sebesar 0,177. Berdasarkan kesimpulan hipotesis 1 tidak terbukti dimana, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa besar kecil hutang perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan dividen yang dibagikan.
3. Berdasar hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa secara partial variabel DER berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan sehingga hipotesis 2 diterima dengan nilai beta sebesar 0,281. Berdasarkan kesimpulan hipotesis 2 terbukti, dimana hasil penelitian ini didukung teori *signalling*, dimana sinyal positif yang dilaporkan perusahaan melalui tingkat DER yang tinggi akan memberikan nilai yang bahwa kepercayaan kreditor tinggi maka nilai perusahaan meningkat.
4. Berdasar hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa secara partial variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap variabel DPR sehingga hipotesis 3 diterima dengan nilai beta sebesar 0,400. Berdasarkan kesimpulan hipotesis 3 terbukti, dimana

hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat keuntungan perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen yang dibagikan..

5. Berdasar hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa secara partial variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan sehingga hipotesis 4 diterima dengan nilai beta sebesar 0,683. Berdasarkan kesimpulan hipotesis 4 terbukti, dimana hasil penelitian ini mendukung teori signalling, dimana sinyal positif yang ditunjukkan perusahaan melalui tingkat profitabilitas yang tinggi akan memberikan nilai bagi perusahaan, dimana perusahaan yang *profitable* dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar yang berupa informasi agar sinyal tersebut efektif, maka harus dapat ditangkap pasar dan dipersepsikan baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk.
6. Berdasar hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa secara partial variabel likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel DPR sehingga hipotesis 5 ditolak dengan nilai beta sebesar 0,281. Berdasarkan kesimpulan hipotesis 5 tidak terbukti, dimana hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin kuat cash ratio perusahaan, tidak mempengaruhi dividen.
7. Berdasar hasil pengujian hipotesis 6 menunjukkan bahwa secara partial variabel likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan sehingga hipotesis 6 ditolak dengan nilai beta sebesar

0,141. Berdasarkan kesimpulan hipotesis 6 tidak terbukti, dimana hasil penelitian ini menunjukkan besarnya cash ratio tidak mempengaruhi nilai perusahaan

8. Berdasar hasil pengujian hipotesis 7 menunjukkan bahwa secara partial variabel DPR berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan sehingga hipotesis 7 diterima dengan nilai beta sebesar 0,281. Berdasarkan kesimpulan hipotesis 7 terbukti, dimana hasil penelitian ini menunjukkan bahwa besar kecil dividen yang dibagikan mempengaruhi nilai perusahaan.

5.2. Implikasi Kebijakan

Implikasi kebijakan yang disarankan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pada persamaan pertama, perusahaan yang pertama perlu memprioritaskan semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar. Seperti diuraikan sebelumnya, bahwa *return* yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan dividen dan *capital gain*. Saran yang diberikan kepada perusahaan agar terus meningkatkan kemampuan dalam menghasilkan laba, dimana hal tersebut mampu memberikan kemakmuran pada pemegang saham.
2. Pada persamaan kedua, perusahaan yang pertama perlu memprioritaskan profitabilitas, dimana profitabilitas akan dipandang sebagai barometer keberhasilan perusahaan dalam menerapkan kebijakan yang telah diambilnya. Jadi, jika kinerja perusahaan yang ditunjukkan oleh rasio

profitabilitas baik, yang ditunjukkan oleh besarnya ROA, maka investor luar akan meresponnya dengan menanamkan investasinya pada perusahaan. Hal ini dapat mendorong harga pasar saham perusahaan naik, dan dengan naiknya harga pasar saham perusahaan berarti nilai perusahaan juga naik. Saran yang diberikan kepada perusahaan agar terus meningkatkan kemampuan dalam menghasilkan laba, dimana hal tersebut mampu menarik investor untuk terus menanamkan dananya pada perusahaan.

3. Pada persamaan kedua, perusahaan yang pertama perlu memprioritaskan DER dimana, perusahaan perlu menjaga kebijakan struktur modal untuk memperoleh keuntungan, sesuai dengan teori pecking order, maka keuntungan optimal tercapai, hal tersebut memberikan kepercayaan tinggi bagi investor yang memberikan value bagi perusahaan. Saran yang diberikan kepada perusahaan agar menjaga besarnya hutang perusahaan sesuai dengan kebutuhannya untuk merealisasikan konsep *minimize risk maximize value*.
4. Pada persamaan kedua, perusahaan yang ketiga perlu memprioritaskan DPR, dimana perusahaan harus meningkatkan DPR karena mencerminkan kemakmuran

pemegang saham, sehingga nilai perusahaan meningkat. Saran yang diberikan kepada perusahaan agar menjaga besarnya DPR untuk menjaga agar investor terus menjadi bagian dari perusahaan.

5.3. Keterbatasan Penelitian

Adanya keterbatasan data dalam penelitian ini lebih ditekankan pada generalisasi hasil penelitian hanya pada perusahaan manufaktur dan hasil penelitian nilai adjusted R square pada perusahaan manufaktur yang rendah, sehingga generalisasi hanya pada obyek yang diteliti. Berdasar $R = 34,9\%$, maka terdapat 65,1% faktor diluar model, selain hal tersebut variabel yang tidak terbukti CR dan DPR, hal tersebut berdasar perilaku data yang berbeda/fluktuasi besar, maka disarankan menggunakan alat uji analisis jalur. Berdasar variabel yang tidak terbukti CR dan DER, maka model dapat dikatakan kurang tepat pada penggunaan variabel CR dan DER.

5.4. Agenda Penelitian Mendatang

Disarankan untuk penelitian yang akan datang agar memperluas obyek penelitian yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI, tidak hanya pada satu industri saja. Selain itu juga perlu menambah variabel mikro ekonomi (suku bunga, inflasi, jumlah saham beredar) (Benston et al., 2003) yang mempengaruhi nilai perusahaan agar hasil penelitian ini menjadi lebih sempurna sehingga nilai adjusted R square menjadi lebih besar.

DAFTAR REFERENSI

- Al Najjar, Basil, (2012), "Dividens behavior and smoothing new evidence from Jordanian panel data," University of the West of England, Vol 1, hal 1-27
- Antao, dan Bonfim, (2010). "The determinants of the capital structure of commercial banks," International Journal of Management, Vol 1, hal 1-23
- Baert, Lieven dan Rudi Vander Vennet, (2009), "Bank ownership, firm value, and firm capital structure in Europe, " JIEL Classification, Vol 2, hal 1-34
- Brigham, Eugene, (2005), Intermediate Financial Management, 5 th Edition, The Dryden Press, New York, 1996.
- Eldomiaty Tarek I and Azim Muhamed H., 2008, The dynamics of capital structure and heterogeneous systematic risk classes in Egypt, International Journal of Emerging Market, Vol 3, Hal 89-101
- Ghozali, Imam, Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS, Badan Penerbit UNDIP, Semarang, 2008.
- Husan, Suad, (1996), Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, UPP-AMP YKPN, Yogyakarta
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD), 2011
- Jiekun, Huang, (2012), "Coordination costs, institutional investors, and firm value," JIEL Classification, Vol 3, hal 1-32
- Kapoor, Sujata, (2006), "Impact of dividend policy on shareholders value: A study of Indian firms," Jaypee Institute of Information Technology, Vol 1, hal 1-39
- McConnel, John J dan Henri Servaes, (1990), "Additional evidence on equity ownership and corporate value," Journal of Financial Economics, Vol 27, hal 595-612
- Mehta, Anupam, (2012), "An empirical analysis of determinants of dividend policy evidence from the UAE companies," Global Review of Accounting and Finance, Vol 1, hal 1-48
- Modigliani, Fred. dan Miller, (1968), "The cost of capital, corporation finance and the theory of investment," Journal American Economic Review. 48.
- Moradi, Javad; Hashem Valipour; dan Sayedeh Sara Mousavi, (2012), "Determinants factors of dividends policy in firms listed in TSE," American Journal of Scientific Research, Vol 45, hal 22-32
- Norhayati, Mohammed; Wee Shu Hui; Normah Hj Omar; Rashidah Abdul Rahman; Norazam Mastuki; Maz Ainy Abdul Aziz; dan Shazelina Zakaria, (2012), "Empirical analysis of determinants on dividend payment: profitability and liquidity," Accounting Research Institute, Vol 1, hal 1-20

- Okpara, Godwin Chigozie, (2010), "A diagnosis of the determinants of dividend payout policy in Nigeria: A factor analytical approach," *American Journal and Scientific Research*, Vol 8, hal 57-67
- Phalippou, Ludovic, (2004), "What drives the value premium," *JIEL Classification*, Vol 1, hal 1-51
- Shabibi, Badar Khalid Al dan G Ramesh, (2011), "An empirical study on the determinants of dividend policy in the UK," *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol 80, hal. 105-120
- Van Horn, James, (1997) *Financial Management and Policy*, Eighth Edition, Prentice-Hall International Inc
- Weston, Fred. dan Thomas Copeland, (1997). *Manajemen pendanaan*. Edisi 9. Jakarta : Penerbit Bina Rupa Aksara