

PENGARUH PROFITABILITAS DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI KEBIJAKAN DIVIDEN

Novia Deviana

Noviadeviana26@gmail.com

Astri Fitria

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is meant to find out the influence of profitability and investment decision to the firm value with the use of dividend policy as the intervening variable. The population is all manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2011-2014 periods. The sample collection technique has been done by using purposive sampling and 20 manufacturing companies have been selected as samples. The analysis technique has been carried out by using path analysis method. The result of this research shows that profitability does not give any significant influence to the dividend policy. Profitability has positive to the firm value. Investment decision give positive influence to the dividend policy. Investment decision give positive influence to the firm value. The dividend policy give negative influence to the firm value. Profitability does not give any influence to the dividend policy whereas the dividend policy give negative influence to the firm value, so that the dividend policy cannot mediate the profitability to the firm value. Investment decision give positive influence to the dividend policy whereas the dividend policy give negative influence to the firm value, so that the dividend policy can mediate the investment decision to the firm value.

Keywords: firm value, profitability, investment decision, dividend policy

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2011-2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan jumlah sampel yang diperoleh sebanyak 20 sampel perusahaan manufaktur. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sehingga kebijakan dividen tidak dapat memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sehingga kebijakan dividen dapat memediasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: nilai perusahaan, profitabilitas, keputusan investasi, kebijakan dividen

PENDAHULUAN

Tujuan perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran para pemegang saham atau pemilik, dimana kemakmuran para pemegang saham diperlihatkan dalam wujud semakin tingginya harga saham, yang merupakan pencerminan dari keputusan-keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen (Sutrisno, 2009:4). Nilai perusahaan akan tercermin dalam harga pasar saham, sehingga semakin tinggi harga saham maka kekayaan pemegang saham juga akan meningkat.

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna membiayai investasi di masa yang akan datang (Sutrisno, 2009:266). Besar kecilnya dividen yang dibagikan akan sangat mempengaruhi pencapaian maksimalisasi kesejahteraan bagi pemegang saham. Keuntungan yang diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Meningkatnya pembayaran dividen dapat diartikan oleh pemegang saham sebagai sinyal bahwa kinerja perusahaan tersebut semakin baik di masa yang akan datang.

Profitabilitas perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba semakin tinggi, sehingga investor bereaksi positif terhadap harga saham. Adanya pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan telah dibuktikan oleh Ayuningtias dan Kurnia (2013) dan Nurhayati (2013). Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal bahwa prospek perusahaan semakin baik, sehingga dapat mendorong investor untuk meningkatkan permintaan saham dan menyebabkan harga saham turut meningkat (Mardiyati *et al.*, 2012:16).

Manajer seringkali mengalami kesulitan dalam mengambil keputusan yang berkaitan dengan kebijakan dividen. Perusahaan yang melakukan pembagian dividen dapat memenuhi harapan investor yang menginginkan imbal balik atas investasinya. Namun, disisi lain manajer lebih tertarik untuk menahan laba yang diperoleh perusahaan untuk pembiayaan investasi di masa mendatang. Salah satu alasan manajer menahan laba perusahaan adalah karena manajemer mempertimbangkan adanya pertumbuhan di masa yang akan datang.

Keputusan investasi menyangkut masalah bagaimana manajer harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan mendatangkan keuntungan di masa mendatang. Tujuan dari keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan risiko tertentu. Apabila dalam berinvestasi perusahaan mampu menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien, maka tingkat kepercayaan investor kepada perusahaan akan meningkat.

Rumusan masalah dikemukakan sebagai berikut: (1) apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)?, (2) apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)?, (3) apakah keputusan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)?, (4) apakah keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)?, (5) apakah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)?, (6) apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)?, (7) apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)?.

Tujuan penelitian dikemukakan sebagai berikut: (1) untuk menguji dan mengetahui profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), (2) untuk menguji dan mengetahui profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), (3) untuk menguji dan mengetahui keputusan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), (4) untuk menguji dan mengetahui keputusan investasi

berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), (5) untuk menguji dan mengetahui kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), (6) untuk menguji dan mengetahui profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), (7) untuk menguji dan mengetahui keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

Hubungan Keagenan

Hubungan keagenan muncul ketika terdapat suatu perjanjian antara pemilik modal (*principal*) dengan pengelola (*agent*). Pemilik atau pemegang saham adalah pihak yang menyertakan modal ke dalam perusahaan, sedangkan manajer adalah pihak yang ditunjuk pemilik dan diberi kewenangan mengambil keputusan dalam mengelola perusahaan, dengan harapan manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham (Sudana, 2009:11). Di dalam teori keagenan dijelaskan mengenai perilaku pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan, karena sering terjadi konflik keagenan karena terdapat perbedaan kepentingan antara *agent* dan *principal*.

Nilai Perusahaan

Tujuan perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran para pemegang saham diwujudkan dengan semakin tinggi harga saham perusahaan. Tujuan peningkatan kesejahteraan itu dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai pasar perusahaan (Sudana, 2009:7).

Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat, dan ini adalah tugas dari manajer sebagai agen yang telah diberi kepercayaan oleh para pemilik perusahaan untuk menjalankannya.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*profit*) pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu. Profitabilitas digunakan untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan, yang semakin tinggi tingkat keuntungan menunjukkan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan (Sutrisno, 2009:222). Analisis rasio profitabilitas perusahaan sangat penting bagi investor dimana dapat memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas pengelolaan perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin baik, karena kemakmuran pemilik perusahaan meningkat dengan semakin tingginya profitabilitas.

Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan mengenai penanaman modal dimasa sekarang untuk mendapatkan hasil atau keuntungan di masa yang akan datang. Tujuan dilakukannya keputusan investasi adalah mendapat laba yang besar dengan risiko yang dapat dikelola dengan harapan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan yang bersangkutan. Hal ini karena keputusan investasi menyangkut dana yang digunakan untuk investasi, jenis investasi yang akan dilakukan, pengambilan investasi dan risiko investasi yang mungkin timbul.

Kebijakan Dividen

Salah satu return yang akan diperoleh para pemegang saham adalah dividen. Menurut Sutrisno (2009:266) kebijakan dividen (*Dividend Policy*) adalah keputusan tentang apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna membiayai investasi di masa yang akan datang.

Teori Kebijakan Dividen

Terdapat tiga teori tentang kebijakan dividen, yang menjelaskan bagaimana pengaruh besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR) terhadap harga pasar saham. Adapun ketiga teori tersebut adalah: (1) *Dividend Irrelevance Theory*, yaitu teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (MM) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan (Sudana, 2009:220). (2) *Bird In-the-Hand Theory*, yaitu teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner, dimana kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham, artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, maka harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya, hal ini terjadi karena, pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor (Sudana, 2009:222). (3) *Tax Preference Theory*, yaitu teori yang mengemukakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham (Sudana 2009:222). Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan suatu perusahaan maka semakin rendah harga pasar saham perusahaan. Hal ini terjadi apabila terdapat perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*.

Dividen Tunai dan Dividen Saham

Menurut Hadi (2013:73) menyatakan bahwa berdasarkan pembayarannya, dividen dibagi ke dalam dua jenis yaitu: (1) Dividen Tunai (*Cash Dividend*), yaitu nilai dividen tunai sebesar nilai yang dibayarkan emiten atau diterima oleh pemegang saham (investor). Bagi direksi, pembagian dividen tunai harus memperhitungkan tingkat likuiditas perusahaan, mengingat dividen ini pasti akan mengurangi tingkat likuiditas perusahaan. (2) Dividen Saham (*Stock Dividend*), yaitu dividen yang dibayarkan perseroan dalam bentuk saham baru, dengan porsi tertentu. Contoh rasio dividen saham: 100:80 yang artinya setiap pemegang seratus saham dengan nilai nominal 100 berhak menerima 80 saham baru).

Kontroversi Dividen

Kebijakan dividen masih merupakan masalah yang mengundang perdebatan, karena terdapat lebih dari satu pendapat. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2012:298) pendapat tentang dividen dikelompokkan menjadi tiga yaitu: dividen dibagi sebesar-besarnya, dividen tidak relevan, dan dividen dibagi sekecil-kecilnya.

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Harjito dan Martono (2013:272) menyatakan bahwa ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. *Pertama*, kebutuhan dana bagi perusahaan, yaitu semakin besar kebutuhan dana perusahaan berarti kemampuan perusahaan untuk membayar dividen semakin kecil. Hal ini dikarenakan, penghasilan yang diperoleh perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan dananya kemudian sisanya digunakan untuk pembayaran dividen. *Kedua*, likuiditas perusahaan, yaitu pertimbangan utama dalam kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan, dividen merupakan arus kas keluar yang menyebabkan berkurangnya jumlah kas yang tersedia. Semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, maka

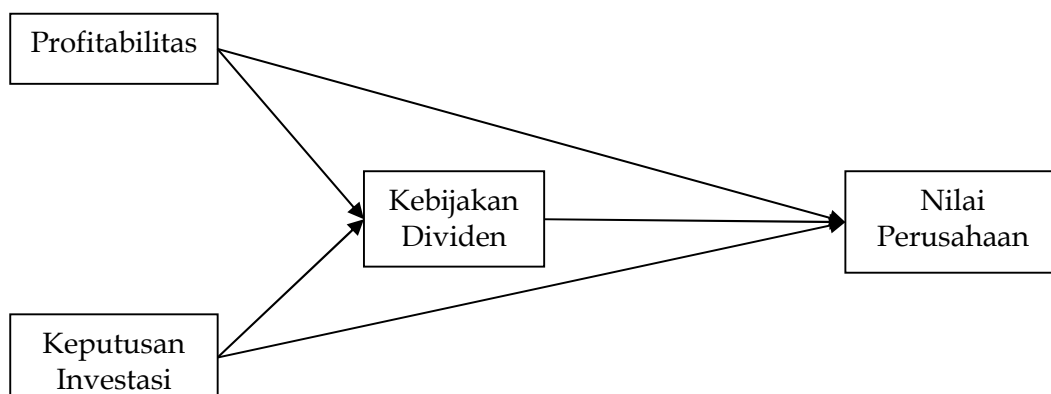
kemampuan perusahaan untuk membayar dividen akan semakin besar. *Ketiga*, kemampuan untuk meminjam, yaitu semakin tinggi kemampuan perusahaan mendapatkan pinjaman, maka perusahaan memiliki fleksibilitas keuangan yang tinggi sehingga kemampuan perusahaan untuk membayar dividen juga tinggi. *Keempat*, pembatasan-pembatasan dalam perjanjian hutang, yaitu ketentuan perlindungan (*protective covenant*) dalam suatu perjanjian hutang sering mencantumkan pembatasan terhadap pembayaran dividen. Pembatasan ini digunakan oleh para kreditor untuk menjaga kemampuan perusahaan tersebut membayar hutangnya. *Kelima*, pengendalian perusahaan, yaitu ketika suatu perusahaan membayar dividen yang sangat besar, maka perusahaan mungkin menaikkan modal di waktu yang akan datang melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan.

Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Pertiwi, 2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Achmad, 2014). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Nofrita, 2013). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dan Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (Nafi'ah, 2013). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi sebagai Variabel Antara (Ayuningtias dan Kurnia, 2013). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Mardiyati *et al.*, 2012). Hubungan antara Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Wijaya dan Wibawa, 2010).

Model Penelitian

Untuk memudahkan penganalisaan pada penelitian ini, maka diperlukan kerangka konseptual atau model penelitian sebagai berikut:



Gambar 1
Model Penelitian

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan yang ingin dicapai pada penelitian ini, serta tinjauan teori yang telah diuraikan sebelumnya, Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) h_1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen,

(2) h_2 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (3) h_3 : Keputusan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, (4) h_4 : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (5) h_5 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (6) h_6 : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen, (7) h_7 : Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian dalam penulisan skripsi ini adalah penelitian kausal komparatif, Penelitian kausal komparatif merupakan penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tahun 2011. Industri manufaktur tersebut terdiri dari sektor *Basic Industry and Chemicals*, *Miscellaneous Industry*, dan *Consumer Goods Industry*. Adapun periode pengamatan yang ditetapkan dalam penelitian ini selama 4 (empat) tahun sejak tahun 2011-2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan-perusahaan yang tergolong dalam industri manufaktur tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2014, (2) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dan dinyatakan dalam rupiah secara berturut-turut selama periode 2011-2014, (3) Perusahaan tidak memperoleh kerugian (*loss*) selama periode 2011-2014, (4) Perusahaan membagikan dividen tunai secara berturut-turut selama periode 2011-2014.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai wajar perusahaan yang menggambarkan persepsi investor terhadap emiten bersangkutan. Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV) yang dapat diperoleh dengan membandingkan harga pasar per lembar saham dengan nilai bukunya. Data PBV diukur dengan skala rasio dan dinyatakan dalam satuan kali.

Variabel Independen

a. Profitabilitas

Merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*profit*) pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu. Profitabilitas perusahaan diukur dengan menggunakan rasio *Return On Asset* (ROA). Sudana (2009:26) menyatakan bahwa *Return On Asset* (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak.

b. Keputusan Investasi

Merupakan keputusan mengenai penanaman modal dimasa sekarang dengan harapan akan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Keputusan investasi dalam

penelitian ini akan di proksikan dengan PER (*Price Earning Ratio*). PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earnings per share*).

Variabel Intervening

Kebijakan Dividen

Merupakan keputusan yang diambil oleh perusahaan tentang pembagian laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna membiayai investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) yang diperoleh dengan membagi dividen per lembar dengan laba bersih per lembar saham

Teknik Analisis Data

Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan sebuah metode yang digunakan untuk mengorganisir dan menganalisis data, sehingga diperoleh gambaran suatu data mengenai suatu kegiatan. Menurut Ghozali (2011) analisis statistik deskriptif bertujuan untuk mengetahui gambaran umum terhadap obyek yang diteliti, statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan suatu data yang menunjukkan hasil pengukuran rata-rata (*mean*), standar deviasi (*standar deviation*), dan maksimum-minimum.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Normalitas merupakan suatu alat uji yang digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Untuk mengetahui apakah data tersebut berdistribusi normal, dapat diuji dengan pendekatan grafik maupun metode Kolmogorov Smirnov. Menurut Santoso (2011:214) dasar pengambilan keputusan, yaitu nilai probabilitas $> 0,05$, maka hal ini berarti bahwa data tersebut berdistribusi normal atau nilai Probabilitas $< 0,05$, maka hal ini berarti bahwa data tersebut tidak berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam persamaan regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Menurut Ghozali (2011:91) mendeteksi tidak adanya multikolinieritas yaitu dengan cara: (1) mempunyai nilai VIF lebih kecil dari 10, (2) mempunyai angka *tolerance* mendekati 1.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varian dari residual satu ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2012:39). Jika ada pola tertentu dan titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

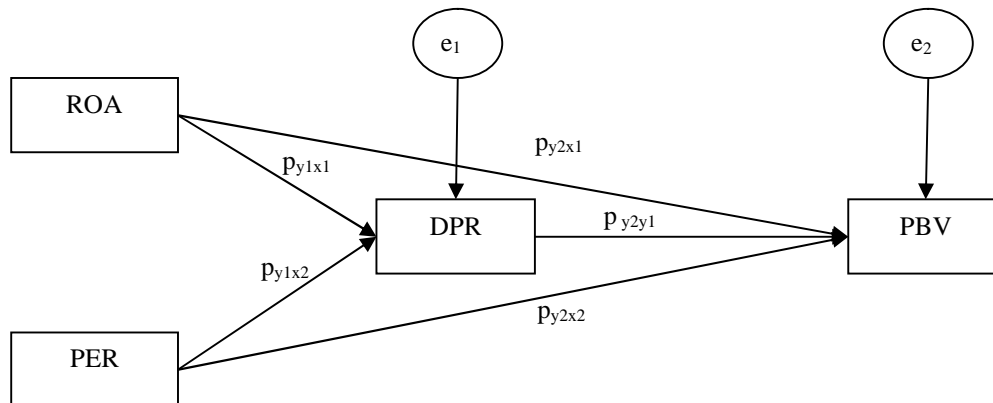
Uji Autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2012:48). Model regresi yang baik

adalah yang tidak terdapat masalah autokorelasi. Metode pengujian autokorelasi adalah menggunakan uji Durbin-Watson (DW test). Menurut Santoso, (2009) dasar pengambilan keputusan, yaitu angka D-W di antara -2 sampai +2 berarti tidak terjadi autokorelasi.

Pengujian Hipotesis

Analisis Jalur (*path analysis*)

Analisis jalur dimulai dengan menyusun model hubungan antar variabel yang dalam hal ini disebut diagram jalur (Sugiyono, 2011:298). Hasil besaran diagram jalur menunjukkan besarnya pengaruh masing-masing variabel terhadap variabel bebas disebut koefisien jalur. Koefisien jalur adalah sama dengan koefisien regresi yang distandarkan (*standardized coefficient regression*) (Sugiyono, 2011:308). Desain diagram jalur dapat dilihat sebagai berikut:



Gambar 2
Diagram Jalur

Berdasarkan Gambar 2 diatas, struktur model dalam penelitian ini dapat terbagi menjadi 2 (dua) persamaan substruktural yaitu:

1. Model Persamaan 1

$$DPR = p_{y1x2}ROA + p_{y1x1}PER + e_1$$

2. Model Persamaan 2

$$PBV = p_{y2x2}ROA + p_{y2x1}PER + p_{y2y1}DPR + e_2$$

Keterangan:

- $e_{1,2}$ = Koefisien pengaruh variabel lain
- $p_{y1.x1} \dots p_{n.n}$ = Koefisien jalur (koefisien regresi yang distandarkan)
- ROA = Profitabilitas
- PER = Keputusan Investasi
- PBV = Nilai Perusahaan
- DPR = Kebijakan Dividen

Uji Kelayakan Model

Uji kelayakan model (Uji F) merupakan tahapan awal mengidentifikasi model yang digunakan layak atau tidak. Layak disini berarti bahwa model yang dietimasi layak digunakan untuk menjelaskan variabel independen dan variabel independen. Uji F dilakukan untuk menguji apakah variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006). Menurut Sarwono dan Ely (2010: 196) pengujian dapat dilakukan dengan cara: (1) membandingkan besarnya angka F penelitian dengan F tabel, (2) membandingkan angka taraf signifikansi (sig) hasil perhitungan dengan taraf signifikansi 0,05. Jika nilai signifikan $F \leq 0,05$ menunjukkan variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Maka model dikatakan layak untuk digunakan.

Uji Koefisien Determinasi Berganda

Uji koefisien determinasi berganda digunakan untuk mengukur kemampuan variabel bebas menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel terikat. Nilai koefisien determinasi berganda adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil yaitu antara 0-0,5 berarti kemampuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat sangat terbatas sehingga kontribusi variabel lain diluar model lebih besar. Nilai yang mendekati satu yaitu antara 0,5-1 yang berarti variabel-variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat, sehingga kontribusi variabel lain diluar model lebih kecil (Ghozali, 2011:97).

Uji Hipotesis

Pengujian dilakukan untuk melihat pengaruh langsung dari masing-masing variabel independen secara masing-masing terhadap variabel dependen (Sugiyono, 2007:315). Hipotesis statistik yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) H_0 : Variabel bebas tidak berpengaruh terhadap variabel terikat, (2) H_a : Variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat.

Untuk memutuskan apakah H_0 diterima atau ditolak, maka ditetapkan alpha (tingkat signifikansi) sebesar 5%, sehingga keputusan untuk menolak H_0 jika nilai sig. < 0.05 untuk koefisien tiap variabel. Jika semua koefisien regresi setelah diuji ternyata semua signifikan, maka diagram yang dihipotesiskan dapat diterima, tetapi jika salah satu tidak signifikan maka diagram jalur atau model hubungan antar variabel yang telah dirumuskan ditolak (Sugiyono, 2011:308).

Dengan demikian, variabel *intervening* dapat dikatakan berhasil memediasi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat jika setiap jalur dalam pengaruh tidak langsung signifikan. Jika variabel *intervening* diterima sebagai variabel mediasi, maka harus dihitung total pengaruhnya. Total pengaruh merupakan penjumlahan antara pengaruh langsung dengan pengaruh tidak langsung, sedangkan total pengaruh tidak langsung diperoleh dengan mengkalikan koefisien jalur yang dilalui jalur dalam model (Setiawan dan Ritonga, 2011:29).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Perusahaan

Perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2014. Perusahaan manufaktur dipilih karena perusahaan manufaktur mendominasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga mampu digunakan sebagai tolok ukur pertumbuhan ekonomi. Sampel penelitian juga dipilih berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan sebelumnya, sehingga sampel akhir yang diperoleh sebanyak 20 sampel dari 142 perusahaan manufaktur selama 4 tahun.

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian, yaitu ROA, PER, PBV, dan DPR.

Tabel 1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	73	0,01	0,66	0,1385	0,09015
PER	73	0,35	113,64	19,9777	17,35748
PBV	73	0,04	25,60	3,7419	3,53908
DPR	73	0,00	2,22	0,4475	0,36798
Valid N (listwise)	73				

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2016

Berdasarkan tabel 1 tersebut, jumlah pengamatan yang diteliti sebanyak 73 pengamatan, jumlah tersebut adalah jumlah pengamatan setelah mengeluarkan data outlier sebanyak 7 pengamatan. Menurut Ghozali (2006) uji outlier dilakukan apabila variabel dalam populasi memiliki nilai ekstrim dan tidak terdistribusi secara normal. Hasil perhitungan statistik deskriptif variabel-variabel penelitian yang ditunjukkan pada tabel 1 dapat dijelaskan secara runtut sebagai berikut:

1. Variabel *Return on asset* (ROA) memiliki nilai minimum sebesar 0,01 dan nilai maksimum sebesar 0,66. *Mean* atau rata-rata untuk variabel tersebut sebesar 0,1385, sedangkan standar deviasi-nya sebesar 0,9015.
2. Variabel *Price Earning Ratio* (PER) memiliki nilai minimum sebesar 0,35 dan nilai maksimum sebesar 113,64. *Mean* atau rata-rata untuk variabel tersebut sebesar 19,9777, sedangkan standar deviasi-nya sebesar 17,3575.
3. Variabel *Price to book value ratio* (PBV) memiliki nilai minimum sebesar 0,04 kali s.d 25,60 kali. *Mean* atau rata-rata sebesar 3,7419 kali, sedangkan standar deviasi-nya sebesar 3,539.
4. Variabel *Dividend payout ratio* (DPR) memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 2,22. *Mean* atau rata-rata untuk variabel tersebut sebesar 0,4475 dan standar deviasi-nya sebesar 0,3680.

Uji Asumsi Klasik

Normalitas

Uji Normalitas merupakan suatu alat uji yang digunakan untuk menguji apakah dari variabel-variabel yang digunakan dalam model regresi mempunyai distribusi normal atau tidak. Menurut Santoso, (2011:214) dasar pengambilan keputusan, yaitu sebagai berikut : (1) nilai Probabilitas > 0,05, maka hal ini berarti bahwa data tersebut berdistribusi normal, (2) nilai Probabilitas < 0,05, maka hal ini berarti bahwa data tersebut tidak berdistribusi normal. Berdasarkan hasil Uji Normalitas dengan alat bantu komputer yang menggunakan Program SPSS. 20.0. diperoleh hasil:

Tabel 2
Hasil Uji Asumsi Normalitas dengan Kolmogrov-Smirnov

<i>Standardized Residual</i>	N	Kolmogrov-Smirnov Z	Asymp. Sig. (2-tailed)	Sig. *Kritis	Putusan
Model 1	73	1,113	0,168	0,05	Normal
Model 2	73	0,470	0,980	0,05	Normal

Keterangan: *Sig. Kritis pada $\alpha = 5\%$.

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan pada tabel 2 di atas dapat diketahui bahwa besarnya nilai *Asymp sig (2-tailed)* sebesar $0,168 > 0,050$, hal ini sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan maka dapat disimpulkan bahwa data pada model 1 tersebut berdistribusi normal dan dapat digunakan dalam penelitian. Sedangkan besarnya nilai *Asymp sig (2-tailed)* pada model 2 sebesar $0,980 > 0,050$, hal ini sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan maka dapat disimpulkan bahwa data dari model 2 tersebut berdistribusi normal dan dapat digunakan dalam penelitian.

Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam persamaan regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Menurut Ghazali (2011: 91) mendeteksi tidak adanya Multikolinieritas yaitu dengan cara: (1) mempunyai nilai VIF lebih kecil dari 10, (2) mempunyai angka *tolerance* mendekati 1. Berdasarkan hasil Uji Multikolinieritas dengan alat bantu komputer yang menggunakan Program SPSS. 20.0. diperoleh hasil:

Tabel 3
Hasil Uji Asumsi Multikolinieritas

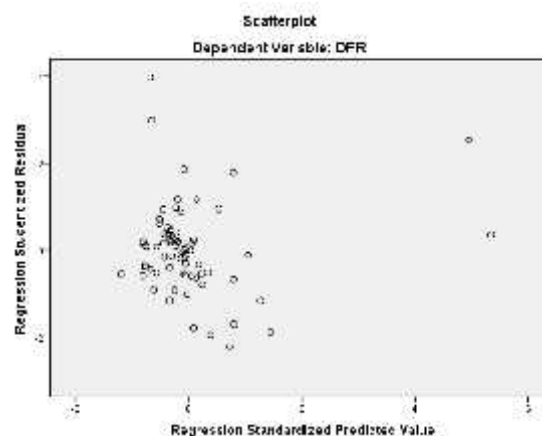
Variabel Terikat	Variabel Bebas	Nilai VIF	VIF *Kritis	Putusan
DPR	ROA, PER	1,006; 1,006	10,000	Tidak terjadi multikolinieritas
PBV	ROA, PER, DPR	1,017; 1,753; 1,772	10,000	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

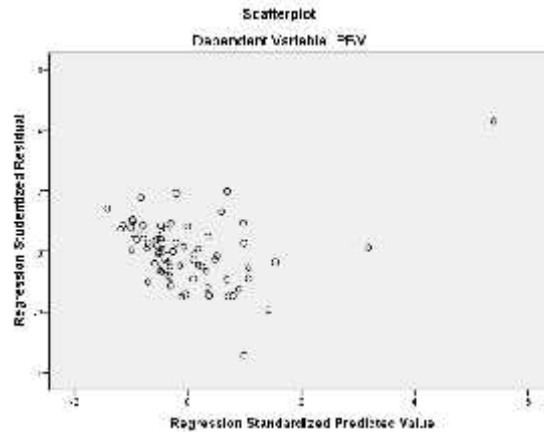
Berdasarkan pada tabel 3 diatas dapat diketahui bahwa besarnya nilai *Variance Influence Factor (VIF)* pada seluruh variabel bebas yang dijadikan model penelitian lebih kecil dari 10, dan sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan maka hal ini berarti dalam persamaan regresi tidak ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau bisa disebut juga dengan bebas dari Multikolinieritas, sehingga variabel tersebut dapat digunakan dalam penelitian.

Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil Uji Heteroskedastisitas menggunakan metode grafik Scatterplot dengan alat bantu komputer yang menggunakan Program SPSS. 20.0. diperoleh hasil, yaitu sebagai berikut:



Gambar 3
Grafik Uji Heteroskedastisitas Model 1
Sumber: Data sekunder diolah, 2016



Gambar 4
Grafik Uji Heteroskedastisitas Model 2
Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Dari gambar 3 dan 4 diatas terlihat titik-titik yang menyebar secara acak, tidak membentuk sebuah pola yang jelas, tersebar diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gangguan herteroskesdastisitas pada model 1 dan model 2.

Uji Autokorelasi

Uji Autokolerasi dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1(sebelumnya) (Ghozali, 2012:48). Model regresi yang baik adalah yang tidak terdapat masalah autokorelasi. Metode pengujian autokorelasi adalah menggunakan uji Durbin-Watson (DW test). Menurut Santoso (2009) dasar pengambilan keputusan, yaitu angka D-W di antara -2 sampai +2 berarti tidak terjadi autokorelasi. Berdasarkan hasil Uji Autokorelasi dengan alat bantu komputer yang menggunakan Program SPSS. 20.0. diperoleh hasil:

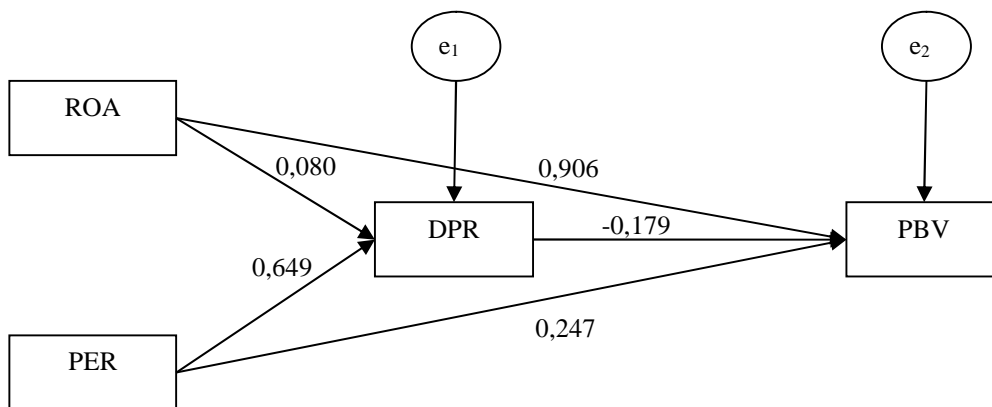
Tabel 4
Hasil Uji Asumsi Autokorelasi

	Durbin-Watson	Putusan
Model 1	1,242	Tidak terjadi autokorelasi
Model 2	1,243	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan pada tabel 4 diatas dapat diketahui bahwa angka *Durbin Watson* sebesar 1,242 dan 1,243. Nilai tersebut berada diantara -2 sampai +2 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model 1 dan model 2 tidak terjadi autokorelasi.

Analisis Jalur dan Pengujian Hipotesis
Penyajian *Path Diagram* Model Penelitian



Gambar 5
Hasil Analisis Diagram Jalur
Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Gambar 5 menunjukkan besaran nilai koefisien jalur untuk masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Dengan demikian, persamaan sub-struktur untuk diagram jalur diatas dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{DPR} &= 0,080\text{ROA} + 0,649\text{PER} + e_1 \dots\dots\dots (1) \\ \text{PBV} &= 0,906\text{ROA} + 0,247\text{PER} - 0,179\text{DPR} + e_2 \dots\dots\dots (2) \end{aligned}$$

Uji Kelayakan Model

Uji kelayakan model (Uji F) merupakan tahapan awal mengidentifikasi model yang digunakan layak atau tidak. Layak disini berarti bahwa model yang dietimasi layak digunakan untuk menjelaskan variabel independen dan variabel independen. Uji F dilakukan untuk menguji apakah variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006). Adapun prosedur pengujian yang digunakan, sebagai berikut : (1) ditentukan taraf nyata 0,05, (2) kriteria pengujian, yaitu jika nilai signifikan $F \geq 0,05$, menunjukkan variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Maka model dikatakan tidak layak untuk digunakan. Jika nilai signifikan $F \leq 0,05$, menunjukkan variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Maka model dikatakan layak untuk digunakan. Hasil uji kelayakan model untuk model regresi 1 dan 2 dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 5
Hasil Uji Kelayakan Model

Regresi	ANOVA		Sig. *Kritis	Putusan
	F Hitung	Sig.		
Model 1	27,026	0,000	0,05	Model Layak
Model 2	127,956	0,000	0,05	Model Layak

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Dari hasil output analisa SPSS tabel 5 diatas didapat tingkat signifikansi uji kelayakan model 1 = $0,000 < 0,05$ (*level of significant*), yang menunjukkan pengaruh variabel ROA dan PER secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hasil ini mengindikasikan bahwa naik turunnya DPR ditentukan oleh seberapa tinggi ROA dan PER perusahaan tersebut. Sedangkan tingkat signifikansi uji kelayakan model 2 = $0,000 < 0,05$ (*level of significant*), yang menunjukkan pengaruh variabel ROA, PER dan DPR secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap PBV. Hasil ini mengindikasikan bahwa naik turunnya PBV ditentukan oleh seberapa tinggi ROA, PER dan DPR perusahaan tersebut.

Koefisien Determinasi Berganda (R^2)

Uji koefisien determinasi berganda digunakan untuk mengukur kemampuan variabel bebas menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel terikat. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat sangat terbatas, sedangkan nilai yang mendekati satu berarti variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat (Ghozali, 2011:97). Hasil pengujian koefisien determinasi untuk model regresi 1 dan 2 dapat dilihat pada:

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Regresi	Variabel Bebas	Variabel Terikat	R Square
Model 1	ROA, PER	DPR	0,436
Model 2	ROA, PER, DPR	PBV	0,848

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Dari tabel 6 diatas diketahui R square (R^2) untuk model regresi 1 sebesar 0,436 atau 43,6% yang menunjukkan bahwa 43,6% yang menunjukkan bahwa variabel ROA dan PER dapat mempengaruhi variabel DPR sebesar 43,6%, sedangkan sisanya 56,4% dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti. Sedangkan hasil dari model 2 diketahui R square (R^2) untuk model regresi 2 sebesar 0,848 atau 84,8% yang menunjukkan bahwa variabel ROA, PER dan DPR dapat mempengaruhi variabel PBV sebesar 84,8%, sedangkan sisanya 15,2% dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti.

Uji Hipotesis Penelitian

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian dilakukan dengan *estimate* pada *standardized coefficient* dan *p-value* untuk masing-masing koefisien yang dapat dilihat pada tabel 7:

Tabel 7
Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian

Hipotesis	Hubungan Variabel	Standardized Coefficient	Sig-value	*Sig. Kritis	Putusan*
1	ROA → DPR	0,080	0,378	0,05	Tidak Signifikan
2	ROA → PBV	0,906	0,000	0,05	Signifikan
3	PER → DPR	0,649	0,000	0,05	Signifikan
4	PER → PBV	0,247	0,000	0,05	Signifikan
5	DPR → PBV	-0,179	0,006	0,05	Signifikan

Keterangan: *Signifikansi pada $\alpha = 5\%$.

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Hasil pengujian hipotesis penelitian yang ditunjukkan pada tabel 7 dapat dijelaskan secara runtut sebagai berikut:

- a. Pengujian Hipotesis 1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian pada tabel 7, menunjukkan nilai koefisien (*Standardized Coefficient*) positif sebesar 0,080 dengan nilai signifikansi sebesar 0,378 lebih besar dari 0,05 (*level of significant*), maka H_1 ditolak dan H_0 diterima. Artinya, pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen terbukti tidak signifikan. Dengan demikian hasil ini tidak mendukung H_1 yang diajukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
- b. Pengujian Hipotesis 2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian pada tabel 7, menunjukkan nilai koefisien (*Standardized Coefficient*) positif sebesar 0,906 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 (*level of significant*), maka H_0 ditolak dan H_2 diterima. Artinya, pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan terbukti signifikan. Dengan demikian hasil ini mendukung H_2 yang diajukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- c. Pengujian Hipotesis 3: Keputusan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian pada tabel 7, menunjukkan nilai koefisien (*Standardized Coefficient*) positif sebesar 0,649 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 (*level of significant*), maka H_3 ditolak dan H_0 diterima. Dengan demikian hasil ini bertolak belakang dengan hipotesis yang diajukan, maka hasil yang didapat tidak mendukung H_3 dimana keputusan investasi memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
- d. Pengujian Hipotesis 4: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
Berdasarkan hasil penelitian tabel 7, menunjukkan nilai koefisien (*Standardized Coefficient*) positif sebesar 0,278 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 (*level of significant*), maka H_0 ditolak dan H_4 diterima. Artinya, pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan terbukti signifikan. Dengan demikian hasil ini mendukung H_4 yang diajukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- e. Pengujian Hipotesis 5: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
Berdasarkan hasil penelitian tabel 7, menunjukkan nilai koefisien (*Standardized Coefficient*) positif sebesar -0,179 dengan nilai signifikansi sebesar 0,006 lebih kecil dari 0,05 (*level of significant*), maka H_5 ditolak dan H_0 diterima. Dengan demikian hasil ini bertolak belakang dengan hipotesis yang diajukan, maka hasil yang didapat tidak mendukung H_5 dimana kebijakan dividen memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- f. Pengujian Hipotesis 6: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.
Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian pada tabel 7, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, maka H_6 ditolak dan H_0 diterima. Dengan demikian hasil ini tidak mendukung H_6 dimana kebijakan dividen tidak dapat menjadi variabel *intervening* bagi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

- g. Pengujian Hipotesis 7: Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian pada tabel 7, variabel keputusan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, maka H_0 ditolak dan H_7 diterima. Artinya, kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Untuk mengetahui besarnya pengaruh tidak langsung, maka dilakukan perkalian antara koefisien variabel keputusan investasi terhadap kebijakan dividen dan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yaitu $0,649 \times (-0,179) = -0,116$. Nilai hasil perkalian tersebut lebih kecil dibandingkan dengan pengaruh langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan sebesar 0,247. Total pengaruh yaitu $0,247 + (-0,116) = 0,131$. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan sebenarnya adalah pengaruh langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Besaran pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan lebih besar dibandingkan dengan pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Variabel profitabilitas terbukti tidak signifikan dengan arah koefisien bernilai positif terhadap variabel kebijakan dividen, karena laba yang dihasilkan perusahaan manufaktur terbuka sebagian besar digunakan untuk membiayai investasi, disamping untuk membayar utang dan membagi dividen. Hasil penelitian ini sesuai dengan yang dilakukan oleh Arifin (2015) yang menyatakan bahwa *return on assets* (ROA) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut dikarenakan *return on assets* (ROA) tidak selamanya mempengaruhi kebijakan dividen terutama pada perusahaan mapan yang sudah beroperasi dalam kurun waktu yang lama dan berada pada tahap dewasa (*maturity*). Perusahaan tidak akan membayar dividen tinggi hanya untuk menjaga reputasinya ketika profitabilitas perusahaan mengalami penurunan. Perusahaan biasanya memiliki banyak cadangan laba yang dapat digunakan baik untuk dibagi dalam bentuk dividen maupun diinvestasikan kembali tanpa bergantung pada tingginya profitabilitas yang diperoleh perusahaan. Maka berapapun besar profitabilitasnya, perusahaan akan tetap membagikan dividen secara rutin setiap tahun melalui cadangan laba perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap variabel nilai perusahaan. Adanya pengaruh positif yang signifikan menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas menyebabkan nilai perusahaan juga semakin meningkat. Hasil penelitian ini mendukung teori persinyalan yang menyatakan bahwa sinyal yang diberikan perusahaan merupakan suatu tindakan yang diambil pihak manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk atau informasi bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal bahwa prospek perusahaan semakin baik, sehingga mendorong investor lainnya untuk meningkatkan permintaan saham (Mardiyati *et al.*, 2012:16). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayuningtias dan Kurnia (2013) dan Nurhayati (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Adanya pengaruh positif signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan disebabkan sentimen positif investor atas kinerja perusahaan, sehingga harga saham dan nilai perusahaan ikut

meningkat (Ayuningtyas dan Kurnia, 2013). Investor menginginkan perusahaan dapat menjaga dan meningkatkan laba perusahaan untuk meningkatkan kepastian investasi atas saham-saham mereka dalam perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Kebijakan Dividen

Variabel keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap variabel kebijakan dividen. *Dividend signaling theory* menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang dapat meningkatkan harga saham. Dengan demikian semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan meningkat pula. *Price Earning Ratio* (PER) yang tinggi menandakan bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan, yang diharapkan dapat menghasilkan laba yang besar pada masa mendatang. Laba yang semakin besar akan menghasilkan *earning per share* yang besar. Peningkatan tersebut akan direspon oleh pasar dengan positif jika perusahaan mampu menghasilkan laba yang stabil, jika perusahaan menunjukkan adanya peningkatan maka timbul sentimen positif investor bahwa perusahaan akan mengalami pertumbuhan dimasa mendatang. Sehingga investor berani membeli harga saham lebih tinggi, karena investor yakin perusahaan akan menghasilkan laba yang tinggi dimasa mendatang dan mampu membagikan dividen yang besar. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hidayati (2015) dan Rahayuningtyas et al. (2014) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Variabel keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap variabel nilai perusahaan. Adanya pengaruh positif yang signifikan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan ini dimungkinkan karena perusahaan manufaktur banyak yang melakukan investasi. Keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan akan menentukan keuntungan yang diperoleh dan kinerja perusahaan di masa yang akan datang sehingga tujuan perusahaan dapat dicapai, kesejahteraan para pemegang saham pun terpenuhi dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang bertambah besar dari waktu ke waktu dapat menciptakan sentimen positif kepada para investor, sehingga harga saham perusahaan dipastikan akan meningkat. Kemampuan perusahaan dalam mengambil kesempatan untuk berinvestasi dimasa depan dan proyek-proyek yang memberikan pertumbuhan bagi perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ayuningtyas dan Kurnia (2013) dan Mardiyati et al. (2012) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Variabel kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif terhadap variabel nilai perusahaan Tanda koefisien negatif menunjukkan variabel kebijakan dividen dan nilai perusahaan tidak searah. Dengan demikian semakin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham maka semakin sedikit laba ditahan yang digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Sehingga *rate of growth* atau tingkat pertumbuhan perusahaan menjadi terhambat. Hasil ini sesuai dengan teori *tax preference theory* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Apabila semakin besar jumlah dividen yang dibagikan suatu perusahaan maka semakin rendah harga pasar saham perusahaan sehingga nilai perusahaan akan semakin rendah pula. Hal ini dapat terjadi jika ada perbedaan antar tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain* maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap

ditahan perusahaan untuk melakukan investasi. Dengan demikian investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan untuk menghindari pajak sedangkan dimasa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajaknya lebih rendah. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Haruman (2010) yang menemukan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan serta menyimpulkan peningkatan dividen menjadi berita buruk karena diduga perusahaan telah mengurangi rencana investasinya yang selanjutnya akan menurunkan nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara langsung profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan secara tidak langsung profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, karena profitabilitas terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Nofrita (2013) yang menemukan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya, hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Ayuningtias dan Kurnia (2013) yang menemukan bahwa kebijakan dividen memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Besaran pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen adalah -14,32%, itu berarti dari besarnya pengaruh hubungan langsung antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan jika melalui kebijakan dividen maka besaran pengaruhnya akan menurun sebesar -14,32%. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan atau penurunan tingkat profitabilitas tidak akan mempengaruhi kebijakan dividen secara signifikan.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dan terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, sehingga semua jalur yang menghubungkan pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen adalah signifikan. Dengan demikian, variabel kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Fitriana (2014) yang menemukan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Besaran pengaruh secara langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan lebih besar dibandingkan dengan besaran pengaruh tidak langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi pengaruh sebenarnya adalah pengaruh langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam mengambil kesempatan untuk berinvestasi dimasa depan dan proyek-proyek yang memberikan pertumbuhan bagi perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan akan menentukan keuntungan yang diperoleh dan kinerja perusahaan di masa mendatang yang dapat menciptakan sentimen positif kepada para investor, sehingga harga saham perusahaan dipastikan akan meningkat.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut: (1) profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, (2) profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (3) keputusan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, (4) keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *hedonic*

shopping motivation berpengaruh signifikan dan positif terhadap *positive emotion* sedangkan *positive emotion* berpengaruh signifikan dan positif terhadap *impulse buying*. Dengan demikian, *positive emotion* dapat memediasi pengaruh *hedonic shopping motivation* terhadap *impulse buying*, (5) kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan secara tidak langsung *fashion involvement* berpengaruh signifikan dan positif terhadap *positive emotion* sedangkan *positive emotion* berpengaruh signifikan dan positif terhadap *impulse buying*. Dengan demikian, *positive emotion* dapat memediasi pengaruh *fashion involvement* terhadap *impulse buying*, (6) secara tidak langsung profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian kebijakan dividen tidak dapat menjadi variabel *intervening* bagi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, (7) secara tidak langsung keputusan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian kebijakan dividen dapat menjadi variabel *intervening* bagi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan simpulan yang ada maka penulis dapat memberikan saran-saran sebagai berikut: (1) bagi pihak perusahaan, sebaiknya meningkatkan nilai perusahaan dengan memperhatikan profitabilitas dan kemampuan perusahaan untuk melakukan investasi sehingga investor tidak hanya tertarik pada dividen tinggi yang dibagikan perusahaan, (2) bagi investor, sebaiknya memilih saham-saham yang memiliki profitabilitas tinggi yang digunakan untuk berinvestasi sebagai salah satu ukuran pertumbuhan perusahaan yang tinggi. Sehingga investor tertarik untuk berinvestasi karena memiliki keyakinan perusahaan akan menghasilkan laba yang tinggi dimasa mendatang dan mampu membagikan dividen yang besar, (3) bagi peneliti selanjutnya, oleh karena penelitian ini menjadikan perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitian sebaiknya menambah kategori perusahaan yang dijadikan sampel penelitian, misalnya seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti selanjutnya juga dapat menambah variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini adalah pengaruh profitabilitas dan keputusan investasi terhadap kebijakan dividen menghasilkan nilai koefisien determinasi yang kecil, hal ini menyebabkan kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel terikat lemah. Sehingga bagi peneliti selanjutnya dapat menganalisis variabel lain yang dapat memberikan pengaruh yang lebih besar untuk meningkatkan kebijakan dividen perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, S.L. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Arifin, S. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Ayuningtias, D., dan Kurnia. 2013. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi sebagai Variabel Antara. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 1(1): 37-57.

- Fitriana, P.M. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, I. 2006. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Keempat. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi 5. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hadi, N. 2013. *Pasar Modal: Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Harjito, D. A. dan Martono. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi kedua. Penerbit EKONISIA. Yogyakarta.
- Haruman, T. 2010. Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 10(2): 150-166.
- Hidayati, F. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Kebijakan Pembagian Dividen Pada Perusahaan *Consumer Goods*. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Husnan, S., dan E. Pudjiastuti. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. Cetakan pertama. UUP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Mardiyati, U., G.N. Ahmad, dan R. Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)* 3(1): 1-17.
- Nafi'ah, Z. 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dan Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. *Jurnal STIE Semarang* 5(3): 123-144.
- Nofrita, R. 2013. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi*. 1(1).
- Nurhayati, M. 2013. Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis* 5(2): 144-153.
- Pertiwi, N.T. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Rahayuningtyas, S., Suhadak, dan S.R. Handayani. 2014. Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* (Studi pada Perusahaan yang *Listing* di BEI Tahun 2009-2011). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. 7(2).
- Santoso, S. 2009. *Panduan Lengkap Menguasai Statistik Dengan SPSS*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- _____. 2011. *Statistik Multivariat*. PT Elek Media Komputindo Kelompok Gramedia. Jakarta.
- Sarwono, J., dan E. Suhayati. 2010. *Riset Akuntansi Menggunakan SPSS*. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Setiawan, I. A. dan F. Ritonga. 2011. *Analisis Jalur (Path Analysis) dengan menggunakan Program AMOS*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. Penerbit Sulu Media. Tangerang.
- Sudana, I. M. 2009. *Manajemen keuangan Teori dan Praktik*. Cetakan Pertama. Pusat Penerbitan dan Percetakan Unair (AUP). Surabaya.
- Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Bisnis*. CV Alfabeta. Bandung.
- _____. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif kualitatif dan R&D*. Alfabeta. Bandung.

- Sutrisno. 2009. *Manajemen Keuangan: Teori Konsep dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Cetakan Ketujuh. EKONISIA. Yogyakarta.
- Wijaya, L.R.P. dan A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 13 Purwokerto*. 13-15 Oktober: 1-19.