

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI KEBIJAKAN DIVIDEN

Arif Firmansah

ariffirmansah20061994@gmail.com

Suwitho

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is meant to examine the influence of firm size and profitability to the firm value through the dividend policies of manufacturing companies. The population is all manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2012-2015 periods. The sample collection technique has been done by using purposive sampling so 15 manufacturing companies which have met the research sample criteria have been obtained as samples. The statistic method has been carried out by using descriptive statistics and path analysis which has been applied to test directly the firm size and profitability to the firm value, and the indirect influence of firm size and profitability to the firm value through dividend policy. The result of the research shows that firm size has negative and significant influence to the firm value, profitability has positive and significant influence to the firm value, and dividend policy has positive and significant influence to the firm value. Firm size has positive and significant influence to the dividend policy and profitability has positive and significant influence to the dividend policy. This result describes that dividend policy mediates the influence of firm size and profitability to the firm value.

Keywords: *firm size, profitability, firm value, dividend policy*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen perusahaan manufaktur. Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2012-2015. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, sehingga diperoleh 15 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian. Metode statistik yang digunakan adalah statistik deskriptif serta analisis jalur yang digunakan untuk menguji pengaruh secara langsung ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, serta pengaruh tidak langsung ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen memediasi pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: ukuran perusahaan, profitabilitas, nilai perusahaan, kebijakan dividen

PENDAHULUAN

Pada umumnya, sebuah perusahaan mempunyai dua tujuan, yaitu tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan salah satunya adalah untuk mencapai keuntungan yang maksimal dengan cara memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan. Sementara dalam jangka panjang, tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan agar dapat memakmurkan dan menyejahterakan para pemegang saham.

Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan dan semakin tinggi nilai perusahaan maka perusahaan akan memiliki citra yang semakin baik. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, sehingga semakin tinggi harga saham maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah harga saham maka akan semakin rendah pula nilai perusahaan.

Berdasarkan beberapa hasil penelitian, nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui kebijakan dividen (Anisa dan Subardjo, 2014; Wijaya dan Sedana 2015; Safitri dan Suwitho, 2015; Prastuti dan Sudiarta, 2016), ukuran perusahaan (Prasetyorini, 2013; Nurhayati, 2013; Anisa dan Subardjo, 2014), dan profitabilitas (Ayuningtias dan Kurnia, 2013; Dewi dan Wirajaya, 2013; Nurhayati, 2013; Nofrita, 2013; Prasetyorini, 2013; Wijaya dan Sedana, 2015).

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Jika perusahaan memiliki rasio pembayaran dividen yang stabil, atau bahkan meningkat dari tahun ke tahun, maka akan dapat melahirkan sentimen positif pada para investor yang dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007 dalam Ayuningtias dan Kurnia, 2013:38).

Selain faktor kebijakan dividen, faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah faktor ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain dengan total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang dihadapi perusahaan.

Selain faktor kebijakan dividen dan ukuran perusahaan, nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh profitabilitas. Profitabilitas merupakan indikator yang sering digunakan investor untuk melihat nilai dari sebuah perusahaan. Profitabilitas merupakan daya tarik utama bagi pemegang saham karena profitabilitas adalah hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang diinvestasikan oleh para pemegang saham dan profitabilitas juga dapat mencerminkan pembagian laba yang menjadi haknya, yaitu seberapa banyak dana yang diinvestasikan kembali dan seberapa banyak yang dibayarkan sebagai dividen tunai ataupun dividen saham kepada para pemilik saham (Jusriani dan Rahardjo, 2013 dalam Wijaya dan Sedana, 2015:4480).

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan, maka rumusan masalah yang akan dikaji dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)?, (2) Apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)?, (3) Apakah terdapat pengaruh langsung ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)?, (4) Apakah terdapat pengaruh tidak langsung ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)?, (5) Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)?, (6) Apakah terdapat pengaruh langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)?, dan (7) Apakah terdapat pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)? Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ukuran perusahaan dan profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen.

TINJAUAN TEORETIS

Teori Sinyal

Brigham dan Houston (2011), isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Dalam teori sinyal, laporan keuangan dianggap relevan apabila mampu memberikan sesuatu yang bermanfaat bagi para pengguna serta memiliki kandungan informasi yang dapat digunakan untuk bahan pertimbangan dalam pengambilan suatu keputusan.

Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar.

Nilai Perusahaan

Husnan dan Pudjiastuti (2012), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Oleh karena itu setiap perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan memiliki harga saham perusahaan yang tinggi. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka semakin menunjukkan bahwa nilai dari perusahaan tersebut juga semakin tinggi, karena nilai perusahaan yang tinggi akan menunjukkan semakin tinggi pula kemakmuran dan kesejahteraan para pemegang saham juga dan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik untuk masa mendatang.

Indikator-indikator nilai perusahaan (Susanti, 2010): a) PER (*price earning ratio*), yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham. b) Struktur kepemilikan sangat penting dalam menentukan nilai perusahaan. Dua aspek yang perlu dipertimbangkan ialah konsentrasi kepemilikan perusahaan oleh pihak luar (*outsider ownership concentration*) dan kepemilikan perusahaan oleh manajer (*manager ownership*). c) Profitabilitas, yaitu kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *capital gain* dan *yield* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik. d) Kesempatan investasi, yaitu keputusan investasi yang bertujuan untuk mencapai tujuan perusahaan yang akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. e) Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dimasa yang akan datang.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan tentang pembagian laba bersih kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau menahannya dalam bentuk laba ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil (Harjito dan Martono, 2013:270). Kebijakan dividen dapat dilihat dari nilai *dividend payout ratio* (DPR). DPR menunjukkan rasio dividen yang dibagikan perusahaan dengan laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Macam-macam dividen, yaitu: a) Dividen tunai, dividen jenis ini adalah dividen yang paling sering dipilih oleh manajemen perusahaan. Bagi perusahaan, dividen tunai akan mengurangi saldo akun laba ditahan sedangkan bagi investor, dividen tunai tersebut akan menghasilkan kas dan dicatat sebagai penghasilan dividen. b) Dividen properti, dividen jenis ini merupakan distribusi kepada pemegang saham yang terutang dalam bentuk aset selain kas. Yang biasanya dibagikan adalah aset dalam bentuk efek dari perusahaan lain yang dimiliki oleh

perusahaan. c) Dividen saham, perusahaan dapat membagikan tambahan saham dari perusahaan itu sendiri kepada pemegang saham sebagai dividen saham. Dividen tidak berarti sama dengan mentransfer kas ataupun aset lain kepada para pemegang saham. d) Dividen likuidasi, dividen jenis ini merupakan suatu pembagian yang mencerminkan suatu pengembalian kepada para pemegang saham atas sebagian dari modal yang telah disetor. Dividen ini merupakan pengembalian atas investasi yang dicatat dengan cara mengurangi agio saham.

Ukuran Perusahaan

Prasetyorini (2013:186), ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang dihadapi perusahaan. Ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar perusahaan, maka semakin dikenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Bahkan, perusahaan besar yang memiliki total aktiva dengan nilai aktiva yang cukup besar dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk mendapat pinjaman dari kreditur akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki profitabilitas yang lebih besar. Sebaliknya, perusahaan dengan skala kecil akan lebih menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Oleh karena itu, sangat memungkinkan jika perusahaan yang berukuran besar tingkat leveragenya akan lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil (Lestari, 2014:26).

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan setiap perusahaan dalam menghasilkan laba yang sebanyak-banyaknya guna mencapai tujuan jangka pendek maupun jangka panjang perusahaan. Sehingga perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan. Analisis mengenai profitabilitas sangat penting bagi kreditor dan investor ekuitas. Bagi kreditor, laba merupakan sumber pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Sedangkan bagi investor ekuitas, laba merupakan salah satu faktor penentu perubahan nilai efek. Hal yang terpenting bagi perusahaan adalah bagaimana laba tersebut bisa memaksimalkan pemegang saham bukan seberapa besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan (Dewi dan Wirajaya, 2013:363).

Faktor-Faktor yang mempengaruhi profitabilitas (Nofrita, 2013): a) Jenis perusahaan, profitabilitas perusahaan akan sangat bergantung pada jenis perusahaan, jika perusahaan menjual barang konsumsi atau jasa biasanya akan memiliki keuntungan yang stabil dibandingkan dengan perusahaan yang memproduksi barang-barang modal. b) Umur perusahaan, sebuah perusahaan yang telah lama berdiri akan lebih stabil bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Umur perusahaan ini adalah umur sejak berdirinya perusahaan sehingga perusahaan tersebut masih mampu menjalankan operasinya. c) Skala perusahaan, jika skala ekonominya lebih tinggi, berarti perusahaan dapat menghasilkan produk dengan biaya yang rendah. Tingkat biaya yang rendah tersebut merupakan cara untuk memperoleh laba yang diinginkan. d) Harga produksi, perusahaan yang biaya produksinya relatif lebih murah akan memiliki keuntungan yang lebih baik dan stabil daripada perusahaan yang biaya produksinya tinggi.

Perumusan Hipotesis

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan tentang pembagian laba bersih kepada pemegang saham, dalam bentuk dividen atau menahannya dalam bentuk laba ditahan (saldo laba) untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Dengan demikian, seharusnya dalam keadaan apa laba akan dibagikan dan kapan akan ditahan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Besarnya dividen akan mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham akan cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi.

Hasil penelitian Anisa dan Subardjo (2014), Safitri dan Suwitho (2015), Prastuti dan Sudiarta (2016), serta Wijaya dan Sedana (2016) menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Anggapan pasar terhadap peningkatan dividen merupakan suatu sinyal terhadap adanya peningkatan kinerja perusahaan sekarang maupun di masa yang akan datang (Prastuti dan Sudiarta, 2016:1594).

H₁: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan pembagian dividen. Clearly (1999) dalam Anisa dan Subardjo (2014) menyatakan bahwa perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya, sehingga antara ukuran perusahaan dan pembayaran dividen memiliki hubungan yang positif.

Hasil penelitian Dewi (2008) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang besar cenderung akan membagikan dividen yang besar kepada para investor demi menjaga reputasi di kalangan investor.

H₂: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan jika perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut. Soliha dan Taswan (2002) dalam Nurhayati (2013:146) menyatakan bahwa perusahaan yang besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal, sehingga memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Dengan kemudahan tersebut, ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga ukuran perusahaan dapat memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian Prasetyorini, (2013), Nurhayati (2013), serta Anisa dan Subardjo (2014) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Investor cenderung mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam pembelian saham.

H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Kebijakan Dividen

Ukuran sebuah perusahaan juga menjadi suatu pertimbangan bagi pemegang saham dan calon investor untuk melakukan investasi. Perusahaan yang memiliki total asset besar

menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama. Selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan perusahaan dengan total asset yang lebih kecil.

Salah satu kebijakan keuangan yang berkaitan dengan aktivitas operasional perusahaan adalah kebijakan dividen. Semakin besar dividen yang dibagikan akan mempengaruhi harga saham dari sebuah perusahaan. Perusahaan yang memberikan dividen secara konstan dan cenderung meningkat akan memberikan sentimen positif kepada investor (Wijaya dan Sedana, 2015:4497). Perusahaan yang memiliki asset besar cenderung membayar dividen besar untuk menjaga reputasi di kalangan investor. Hal ini dapat menjadi sinyal positif bagi pasar dimana investor akan lebih suka berinvestasi pada perusahaan besar karena kondisi keuangan perusahaan yang lebih kuat dan kemampuan menghasilkan laba yang lebih baik. Hal ini akan direspon dengan peningkatan harga saham perusahaan yang juga menyebabkan peningkatan nilai perusahaan (Safitri dan Suwitho, 2015:13).

H₄: Kebijakan dividen memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen dalam memanfaatkan sumber daya yang ada terhadap dana yang diinvestasikan. Semakin besar tingkat laba atau profitabilitas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan, maka akan mengakibatkan semakin tinggi pula dividen yang akan dibagikan dan sebaliknya.

Penelitian-penelitian terdahulu juga mendukung dan menyatakan hal yang sama terhadap profitabilitas yang memiliki pengaruh positif bagi kebijakan dividen seperti penelitian yang dilakukan oleh Ayuningtias dan Kurnia (2013), Nurhayati (2013), Anisa dan Subardjo (2014) serta Wijaya dan Sedana (2015). Perusahaan-perusahaan terbuka cenderung menggunakan laba yang diperoleh untuk membayar dividen, di samping membayar utang, dengan asumsi perusahaan tidak sedang membiayai investasi dalam jumlah yang relatif besar (Sujoko dan Soebiantoro, 2007 dalam Ayuningtias dan Kurnia 2013:52).

H₅: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Profitabilitas dapat dijadikan gambaran dari kinerja manajemen dilihat dari keuntungan yang diperoleh perusahaan. Dengan demikian, semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin tinggi kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga harga saham akan meningkat dan hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian-penelitian terdahulu juga mendukung dan menyatakan hal yang sama terhadap profitabilitas yang memiliki pengaruh positif bagi nilai perusahaan seperti penelitian yang dilakukan oleh Ayuningtias dan Kurnia (2013), Nofrita (2013), Dewi dan Wirajaya (2013), Nurhayati (2013), Prasetyorini (2013), Anisa dan Subardjo (2014), serta Wijaya dan Sedana (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₆: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Kebijakan Dividen

Respon yang baik dari pasar mengenai keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan memberikan keuntungan tersebut kepada pemegang saham (investor) juga akan berimbas pada peningkatan nilai perusahaan. Wahyudi dan Pawestri (2006) dalam

Ayuningtias dan Kurnia (2013) menyatakan bahwa perusahaan yang berhasil memperoleh laba yang besar dan manajer keuangan dapat mengelola laba tersebut melalui keputusan keuangan yang tepat, baik penerapan keputusan investasi, keputusan pendanaan, maupun kebijakan dividen, maka akan direspon positif oleh investor dan nilai perusahaan menjadi meningkat. Ayuningtias dan Kurnia (2013) menjelaskan bahwa untuk dapat mencapai nilai perusahaan yang tinggi, maka perusahaan hendaknya dapat mengelola kebijakan dividen dengan lebih baik didasarkan atas profitabilitas yang dihasilkan.

H₇: Kebijakan dividen memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kausal komparatif. Dimana penelitian ini merupakan tipe penelitian dengan karakteristik masalah yang berupa hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2015.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel penelitian berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan-perusahaan yang tergolong dalam industri manufaktur tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tahun 2012-2015, (2) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan dan disajikan dalam mata uang rupiah secara berturut-turut selama periode 2012-2015, (3) Perusahaan manufaktur yang memiliki laba bersih positif selama periode 2012-2015, (4) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen berturut-turut selama periode 2012-2015.

Teknik Pengumpulan Data

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berupa bukti, catatan, atau arsip (data dokumenter) yang terpublikasi dan yang tidak terpublikasi. Data sekunder diperoleh dari *annual report* dan laporan keuangan yang diperoleh dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Penelitian

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini telah teridentifikasi sebagai berikut: (1) variabel bebas dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan (SIZE) dan profitabilitas (ROA), (2) variabel *intervening* dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen (DPR), dan (3) variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (PBV).

Ukuran Perusahaan (SIZE)

Size atau ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2015 yang dapat diukur dengan menggunakan total aset. Adapun rumus *size* dapat diformulasikan sebagai berikut (Weston dan Thomas, 2008:196):

$$Size = Ln \text{ Total assets}$$

Profitabilitas (ROA)

Rasio *Return on Asset* (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2015 dengan menggunakan seluruh

aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Rasio ROA dapat diformulasikan sebagai berikut (Sudana, 2015:25):

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

Kebijakan Dividen (DPR)

Kebijakan dividen dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015 dalam pembagian dividen kepada para pemegang saham (investor) atas laba yang dihasilkan. Rasio DPR dapat diformulasikan sebagai berikut (Sudana, 2015:26):

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend per share (DPS)}}{\text{Earning per share (EPS)}}$$

Nilai Perusahaan (PBV)

Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai wajar perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2015 yang menggambarkan persepsi investor terhadap emiten bersangkutan dan nilai wajar perusahaan dapat tercermin dari rasio *price to book value* (PBV). Rasio harga pasar terhadap nilai buku (PBV) dapat diformulasikan sebagai berikut (Sudana, 2015:27):

$$\text{PBV} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}}$$

Teknik Analisis Data Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan statistik data, seperti mean, sum, standar deviasi, *variance*, *range*, serta untuk mengukur distribusi data dengan *skewness* dan kurtosis (Priyatno, 2012:25). Tujuan analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini adalah untuk mendeskriptifkan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen dan nilai perusahaan dengan alat statistik deskriptif yang digunakan antara lain rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi.

Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Ghozali (2011) menyatakan bahwa analisis jalur merupakan pengembangan lebih lanjut dari analisis regresi berganda dan bivariat. Analisis jalur ingin menguji persamaan regresi yang melibatkan beberapa variabel eksogen atau bebas dan endogen atau terikat sekaligus sehingga memungkinkan pengujian terhadap variabel mediating atau intervening atau variabel antara. Disamping itu analisis jalur juga dapat mengukur hubungan langsung antar variabel dalam model maupun hubungan tidak langsung antar variabel dalam model.

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas pada model regresi digunakan untuk menguji apakah nilai residual yang dihasilkan dari regresi terdistribusi secara normal atau tidak, model regresi yang baik adalah yang memiliki nilai residual yang terdistribusi secara normal (Ghozali, 2011:160). Uji normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji *kolmogorov-smirnov*. Nilai residual terstandarisasi berdistribusi normal jika nilai signifikan lebih besar dari alpha (Priyatno, 2012:144).

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians residual dari pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2011:139).

Dalam sebuah model regresi terdapat kesamaan varians dari residu dari satu pengamatan ke pengamatan lain sama, maka disebut homoskedastisitas dan jika varians berbeda disebut heterokedastisitas.

c. Uji Multikolonieritas

Multikolinieritas adalah keadaan dimana pada model regresi ditemukan adanya korelasi yang sempurna atau mendekati sempurna antar variabel independen (Priyatno, 2012:151). Uji multikolinieritas dapat dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai VIF tidak lebih dari 10, maka model regresi dinyatakan tidak terdapat gejala multikolinier (Suliyanto, 2011:90).

d. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah keadaan dimana pada model regresi ada korelasi antar residual pada periode t dengan residual periode sebelumnya ($t-1$) (Priyatno, 2012:151). Model regresi yang baik adalah model yang tidak terdapat masalah autokorelasi. Menurut Santoso (2012:242), untuk menguji adanya autokorelasi atau tidak, dapat menggunakan uji *durbin-watson* (DW test).

Uji Kelayakan Model

Uji F dilakukan untuk menguji apakah substruktur model yang digunakan telah layak atau dinyatakan baik (*goodness of fit*), sehingga dapat dipastikan apakah model tersebut dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat (Priyatno, 2012:120).

Pengujian kelayakan model dapat dilakukan dengan dua cara, pertama dengan membandingkan besarnya angka F penelitian dengan F tabel, cara kedua adalah dengan membandingkan angka taraf signifikansi (*sig*) hasil perhitungan dengan taraf signifikansi 0,05 (Sarwono dan Suhayati, 2010:196). Dengan demikian, jika taraf signifikansi hasil perhitungan lebih kecil dari taraf signifikansi (0,05), maka model dikatakan layak untuk digunakan dalam penelitian ini.

Uji Koefisien Determinasi

Untuk mengetahui kontribusi dari variabel bebas terhadap variabel terikat dapat dilihat dari nilai *R square*-nya (Sarwono dan Suhayati, 2010:194). Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan sebuah model menerangkan variasi variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu.

Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. (Ghozali, 2016:95).

Uji Hipotesis Penelitian

Pengujian hubungan variabel dapat dilakukan dengan uji-t dengan membandingkan antara t-hitung dan t-tabel atau membandingkan hasil nilai signifikansi masing-masing koefisien (*sig. value*) dengan tingkat signifikansi (α) yang telah ditetapkan (*sig. tolerance*).

Untuk memutuskan apakah H_0 diterima atau ditolak, maka ditetapkan *alpha* (tingkat signifikansi) sebesar 5% (0,05), sehingga keputusan untuk menolak H_0 jika nilai *sig.* < 0.05 untuk koefisien masing-masing variabel. Jika semua koefisien jalur 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).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1 menunjukkan statistic deskriptif masing-masing variabel penelitian, yaitu SIZE, ROA, DPR, dan PBV.

Tabel 1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

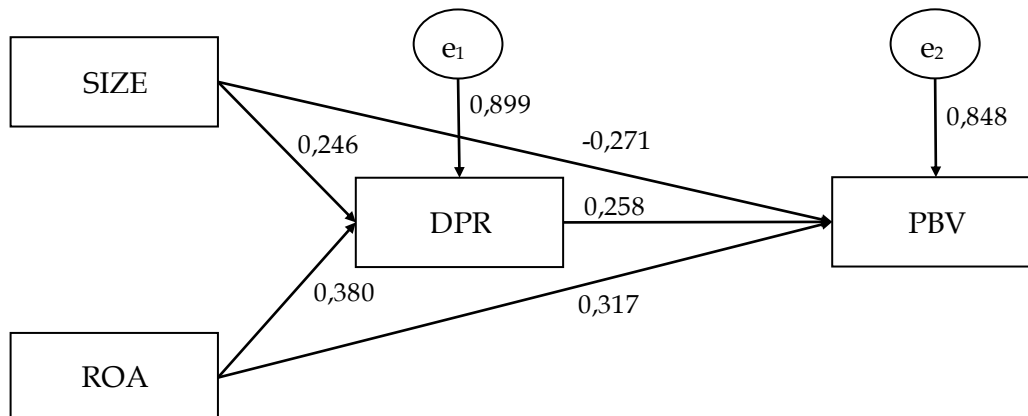
No.	Uraian	SIZE	ROA	DPR	PBV
1.	<i>N Valid</i>	60	60	60	60
2.	<i>Missing</i>	0	0	0	0
3.	<i>Mean</i>	30,1206	0,1573	0,4045	3,6722
4.	<i>Std. Deviation</i>	1,7665	0,0291	0,2516	1,7623
5.	<i>Minimum</i>	26,3360	0,0636	0,0714	0,7603
6.	<i>Maximum</i>	33,1341	0,2093	1,3771	8,3943

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2016

Hasil perhitungan statistik deskriptif variabel-variabel penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 1 dapat dijelaskan secara runtut sebagai berikut: (1) Variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) memiliki *Mean* atau rata-rata sebesar 30,12. Memiliki nilai minimum sebesar 26,34 dan nilai maksimum sebesar 33,13. Sedangkan standar deviasinya sebesar 1,77, (2) Variabel Profitabilitas (ROA) memiliki *Mean* atau rata-rata sebesar 0,16. Memiliki nilai minimum sebesar 0,06 dan nilai maksimum sebesar 0,21. Sedangkan standar deviasinya sebesar 0,03, (3) Variabel Kebijakan Dividen (DPR) memiliki *Mean* atau rata-rata sebesar 0,41. Memiliki nilai minimum sebesar 0,07 dan nilai maksimum sebesar 1,38. Sedangkan standar deviasinya sebesar 0,25, (4) Variabel Nilai Perusahaan (PBV) memiliki *Mean* atau nilai rata-rata sebesar 3,67. Memiliki nilai minimum sebesar 0,76 dan nilai maksimum sebesar 8,39. Sedangkan standar deviasinya sebesar 1,76.

Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Berdasarkan hasil analisis regresi, maka disusun diagram jalur dan koefisien jalur (*standardized coefficient*) seperti disajikan pada Gambar 1 berikut:



Gambar 1
Hasil Diagram Jalur

Dengan demikian, substruktur model untuk diagram jalur diatas dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Model 1: } \text{DPR} = 0,246\text{SIZE} + 0,380\text{ROA} + 0,899e_1$$

$$\text{Model 2: } \text{PBV} = -0,271\text{SIZE} + 0,317\text{ROA} + 0,258\text{DPR} + 0,848e_2$$

Dari persamaan model 1 dan model 2 diatas, analisis *standardized coefficient* untuk masing-masing model dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Pada Model 1, nilai *standardized coefficient* untuk variabel SIZE positif, yaitu sebesar 0,246 menunjukkan adanya hubungan yang searah. Artinya jika SIZE meningkat, maka DPR akan meningkat dengan asumsi variabel lain konstan. Selanjutnya besarnya *standardized coefficient* untuk variabel ROA positif, yaitu sebesar 0,380 menunjukkan adanya hubungan searah. Artinya jika ROA meningkat, maka DPR akan meningkat dengan asumsi variabel lain konstan.
- b. Pada model 2, nilai *standardized coefficient* untuk variabel SIZE negatif, yaitu sebesar -0,271 menunjukkan hubungan yang berlawanan. Artinya jika SIZE meningkat, maka PBV akan menurun dengan asumsi variabel lain konstan. Selanjutnya, besarnya *standardized coefficient* untuk ROA positif yaitu sebesar 0,317 menunjukkan hubungan yang searah. Artinya jika ROA meningkat, maka PBV akan meningkat dengan asumsi variabel lain konstan. Sedangkan besarnya *standardized coefficient* untuk DPR positif, yaitu sebesar 0,258 menunjukkan hubungan yang searah. Artinya jika DPR meningkat, maka PBV akan meningkat dengan asumsi variabel lain konstan.

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Hasil uji normalitas dengan Kolmogrov-Smirnov dapat disajikan pada Tabel 2.

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	60	0,807	0,532	0,05	Normal
Model 2	60	0,721	0,676	0,05	Normal

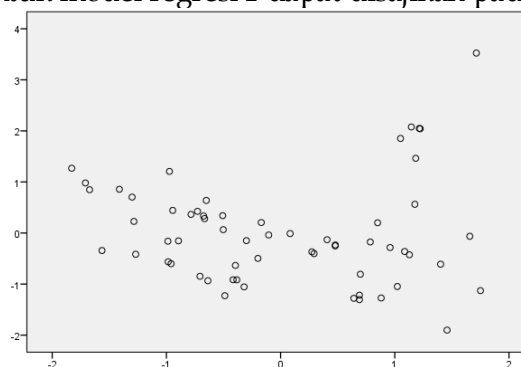
Sumber: Data sekunder diolah, 2016

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

Berdasarkan Tabel 2, model 1 memiliki nilai *asympt. Sig.* (0,532) > *alpha* (0,05) dan dinyatakan telah memenuhi asumsi normalitas. Model 2 memiliki nilai *asympt. Sig.* (0,676) > *alpha* (0,05) dan dinyatakan juga telah memenuhi asumsi normalitas. Dengan demikian, semua model telah memenuhi asumsi normalitas dan layak untuk dilakukan uji asumsi klasik berikutnya.

b. Uji Heteroskedastisitas

Model regresi yang baik adalah model yang homoskedastisitas dimana varian variabel pada model regresi memiliki nilai yang sama (konstan). Hasil uji heteroskedastisitas dengan metode Grafik Scatterplot untuk model regresi 1 dapat disajikan pada Gambar 2.



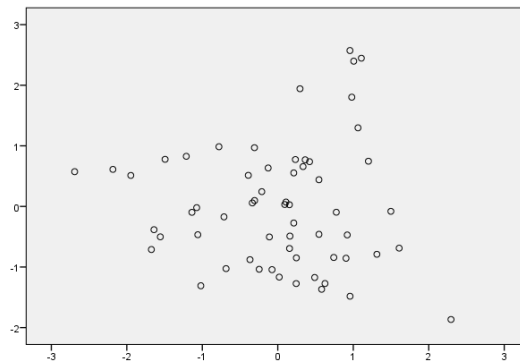
Sumber : Data sekunder diolah, 2016

Gambar 2

Grafik Uji Asumsi Heteroskedastisitas Model 1

Gambar 2 menunjukkan bahwa terlihat titik-titik yang menyebar secara acak dan tidak membentuk sebuah pola yang jelas, tersebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gangguan heteroskedastisitas pada model

regresi 1. Untuk mengetahui hasil uji asumsi heteroskedastisitas pada model regresi 2 dapat disajikan pada Gambar 3.



Sumber : Data sekunder diolah, 2016

Gambar 3

Grafik Uji Asumsi Heteroskedastisitas Model 2

Gambar 3 menunjukkan bahwa terlihat titik-titik yang menyebar secara acak dan tidak membentuk sebuah pola yang jelas, tersebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gangguan heteroskedastisitas pada model regresi 2. Dengan demikian, semua model regresi baik model 1 dan model 2 yang diajukan tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

c. Uji Multikolonieritas

Hasil uji asumsi multikolinieritas dengan menggunakan nilai VIF untuk model regresi 1 dapat disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3
Hasil Uji Asumsi Multikolinieritas Model 1

Variabel Terikat	Variabel Bebas	Nilai VIF	VIF *Kritis	Putusan
DPR	SIZE	1,005	10,000	Tidak terjadi multikolinieritas
DPR	ROA	1,005	10,000	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Tabel 3 menunjukkan bahwa pada model regresi 1 tidak terdapat gejala multikolinieritas, karena nilai VIF untuk variabel SIZE dan ROA ≤ 10 . Untuk pengujian asumsi multikolinieritas model regresi 2 dapat disajikan pada Tabel 4 berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Asumsi Multikolinieritas Model 2

Variabel Terikat	Variabel Bebas	Nilai VIF	VIF *Kritis	Putusan
PBV	SIZE	1,080	10,000	Tidak terjadi multikolinieritas
PBV	ROA	1,183	10,000	Tidak terjadi multikolinieritas
PBV	DPR	1,238	10,000	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Tabel 4 menunjukkan bahwa pada model regresi 2 tidak terdapat gejala multikolinieritas, karena nilai VIF untuk variabel SIZE, ROA, dan DPR ≤ 10 . Dengan demikian, semua model regresi yang diajukan tidak menunjukkan adanya gejala multikolinieritas.

d. Uji Autokorelasi

Santoso (2009:219) menyatakan bahwa apabila nilai Durbin-Watson terletak antara -2 sampai +2, maka dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi tidak mengandung masalah autokorelasi. Hasil pengujian asumsi autokorelasi untuk model 1 dan 2 dapat disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5
Hasil Uji Asumsi Autokorelasi

Model Regresi	DW	Batasan DW Bebas Autokorelasi		Putusan
		Batas Minimum	Batas Maksimum	
1	0,989	-2,000	2,000	Bebas autokorelasi
2	1,042	-2.000	2,000	Bebas autokorelasi

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Tabel 5 menunjukkan bahwa model regresi 1 dan 2 tidak terjadi masalah autokorelasi, karena memiliki nilai Durbin-Watson (DW) di antara -2 dan 2. Dengan demikian, model regresi yang diajukan tidak mengandung masalah autokorelasi.

Uji Kelayakan Model

Uji F dilakukan untuk menguji apakah substruktur model yang digunakan telah layak atau dinyatakan baik, sehingga dapat dipastikan apakah model tersebut dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh variabel bebas bersama-sama terhadap variabel terikat.

Kriteria pengujian adalah apabila signifikansi (sig) hal perhitungan layak untuk digunakan. Hasil uji kelayakan model untuk model regresi 1 dan 2 dapat dilihat pada Tabel 6.

Tabel 6
Hasil Uji F

Regresi	ANOVA		Sig. *Kritis	Putusan
	F Hitung	Sig.		
Model 1	6,774	0,002	0,05	Model Layak
Model 2	7,294	0,000	0,05	Model Layak

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Keterangan: *Signifikan kritis pada 0,05

Tabel 6 menunjukkan bahwa model regresi 1 dan 2 dapat dikatakan telah layak untuk penelitian, karena baik model 1 dan model 2 memiliki nilai signifikansi $\leq 0,05$ (5%).

Uji Koefisien Determinasi

Hasil pengujian koefisien determinasi untuk model regresi 1 dan 2 dapat disajikan pada Tabel 7 berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Regresi	Variabel Bebas	Variabel Terikat	R Square
Model 1	SIZE, ROA	DPR	0,192
Model 2	SIZE, ROA, DPR	PBV	0,281

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Tabel 7 menunjukkan bahwa koefisien determinasi determinasi untuk model regresi 1 sebesar 0,192 atau 19,2%, sedangkan koefisien determinasi untuk model regresi 2 sebesar 0,281 atau 28,1%. Koefisien determinasi untuk model regresi 1 menunjukkan bahwa 19,2% perubahan variabel DPR dapat dijelaskan oleh variabel SIZE dan ROA, sedangkan sisanya 80,8% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model. Koefisien determinasi untuk model regresi 2 menunjukkan bahwa 28,1% perubahan variabel PBV dapat dijelaskan oleh variabel SIZE, ROA, dan DPR, sedangkan sisanya 71,9% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model.

Uji Hipotesis Penelitian

Hasil pengujian koefisien jalur (*standardized coefficient*) melalui pengujian terhadap nilai signifikansi dapat disajikan pada Tabel 8 berikut:

Tabel 8
Hasil Pengujian Koefisien Jalur

Hubungan Variabel	<i>Standardized Coefficient</i>	<i>sig. value</i>	<i>*sig. tolerance</i>	Putusan*
DPR → PBV	0,258	0,046	0,05	Signifikan
SIZE → DPR	0,246	0,044	0,05	Signifikan
SIZE → PBV	-0,271	0,025	0,05	Signifikan
ROA → DPR	0,380	0,002	0,05	Signifikan
ROA → PBV	0,317	0,013	0,05	Signifikan

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

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

Hasil pengujian hipotesis penelitian berdasarkan uji koefisien jalur pada Tabel 8 dapat dijelaskan secara runtut sebagai berikut:

- 1) Pengujian Hipotesis 1: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
Hasil perhitungan pada Tabel 8 menunjukkan bahwa pada variabel kebijakan dividen menghasilkan nilai koefisien (*standardized coefficient*) sebesar 0,258 dengan nilai signifikan sebesar 0,046 lebih kecil dari 0,05, artinya kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 2) Pengujian Hipotesis 2: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
Hasil perhitungan pada Tabel 8 menunjukkan bahwa pada variabel ukuran perusahaan menghasilkan nilai koefisien (*standardized coefficient*) sebesar 0,246 dengan nilai signifikan sebesar 0,044 lebih kecil dari 0,05, artinya ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
- 3) Pengujian Hipotesis 3: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
Hasil perhitungan pada Tabel 8 menunjukkan bahwa pada variabel ukuran perusahaan menghasilkan nilai koefisien (*standardized coefficient*) sebesar -0,271 dengan nilai signifikan sebesar 0,025 lebih kecil dari 0,05, artinya ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 4) Pengujian Hipotesis 4: Kebijakan dividen memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
Hasil perhitungan pada Tabel 8 menunjukkan bahwa pada variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan variabel kebijakan dividen juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka variabel kebijakan dividen yang digunakan sebagai variabel intervening dalam penelitian ini dapat dibuktikan.
- 5) Pengujian Hipotesis 5: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
Hasil perhitungan pada Tabel 8 menunjukkan bahwa pada variabel profitabilitas menghasilkan nilai koefisien (*standardized coefficient*) sebesar 0,380 dengan nilai signifikan sebesar 0,002 lebih kecil dari 0,05, artinya profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
- 6) Pengujian Hipotesis 6: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
Hasil perhitungan pada Tabel 8 menunjukkan bahwa pada variabel profitabilitas menghasilkan nilai koefisien (*standardized coefficient*) sebesar 0,317 dengan nilai signifikan sebesar 0,013 lebih kecil dari 0,05, artinya profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 7) Pengujian Hipotesis 7: Kebijakan dividen memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
Hasil perhitungan pada Tabel 8 menunjukkan bahwa pada variabel profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan variabel kebijakan dividen juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka variabel kebijakan dividen yang digunakan sebagai variabel intervening dalam penelitian ini dapat dibuktikan.

Pembahasan

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena besarnya kebijakan dividen akan mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham akan cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Hasil ini sesuai dengan teori *Bird In-The-Hand Theory* yang menyatakan bahwa pembayaran dividen akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Safitri dan Suwitho (2015), Prastuti dan Sudiarta (2016), serta Wijaya dan Sedana (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Anggapan pasar terhadap peningkatan dividen merupakan suatu sinyal terhadap adanya peningkatan kinerja perusahaan sekarang maupun di masa yang akan datang (Prastuti dan Sudiarta, 2016:1594).

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian, ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diprosikan oleh variabel *dividend payout ratio* (DPR). Hal ini disebabkan perusahaan besar akan cenderung untuk membagikan dividen yang besar kepada para pemegang saham demi kepuasan pemegang saham tersebut agar pada periode selanjutnya, pemegang saham akan tetap tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Dewi (2008) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang besar akan cenderung membagikan dividen yang tinggi untuk menjaga reputasi di kalangan investor. Sedangkan ukuran perusahaan yang kecil akan mengalokasikan laba ke laba ditahan untuk menambah asset perusahaan sehingga perusahaan cenderung membagikan dividen yang rendah.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh variabel *price to book value* (PBV). Hal ini disebabkan karena jika perusahaan memiliki total asset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan asset yang ada dalam perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan pemilik atas asetnya. Jumlah asset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaannya (Hargiansyah, 2015:4).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Prastuti dan Sudiarta (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian secara langsung, ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen serta kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga semua jalur yang menghubungkan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen adalah signifikan. Dengan demikian kebijakan dividen mampu memediasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Besaran pengaruh secara tidak langsung ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen lebih besar dibandingkan dengan besaran pengaruh secara

langsung ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan variabel sebenarnya adalah pengaruh tidak langsung ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian, profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa apabila perusahaan dapat memperoleh profitabilitas atau keuntungan yang tinggi, maka perusahaan akan membagikan kebijakan dividen kepada para investor juga akan semakin tinggi. Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Ayuningtias dan Kurnia (2013), Nurhayati (2013), Anisa dan Subardjo (2014), dan Wijaya dan Sedana (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi akan menentukan kebijakan dividen kepada para pemegang saham yang lebih besar, tujuannya untuk memberikan sinyal kepada investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang (Nurhayati, 2013:150).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan apabila profitabilitas suatu perusahaan itu semakin meningkat, maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Hal ini memiliki arti bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja dan manajemen yang baik dalam perusahaan sehingga memiliki tingkat profitabilitas yang terus meningkat setiap tahunnya. Sehingga para investor semakin tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Ayuningtias dan Kurnia (2013), Dewi dan Wirajaya (2013), Nurhayati (2013), Nofrita (2013), Prasetyorini (2013), Anisa dan Subardjo (2014), serta Wijaya dan Sedana (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Adanya pengaruh positif signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan disebabkan sentiment positif investor atas kinerja perusahaan, sehingga harga saham dan nilai perusahaan ikut meningkat (Ayuningtias dan Kurnia, 2013).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian secara langsung, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen serta kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga semua jalur yang menghubungkan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen adalah signifikan. Dengan demikian kebijakan dividen mampu memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Besaran pengaruh secara langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan lebih besar dibandingkan dengan besaran pengaruh secara tidak langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan variabel sebenarnya adalah pengaruh langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan Ayuningtias dan Kurnia (2013) serta Anisa dan Subardjo (2014) yang menemukan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dividen memiliki atau mengandung informasi sebagai syarat prospek perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada para

pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap semakin baik, dan pada akhirnya penilaian terhadap perusahaan yang tercermin melalui harga saham akan semakin baik pula (Rozeff, 1982 dalam Anisa dan Subardjo, 2014).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. (2) Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. (3) Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. (4) Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen yang menjadi variabel intervening dan kebijakan dividen juga berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga kebijakan dividen dapat menjadi variabel intervening atau variabel mediasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. (5) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. (6) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. (7) Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen yang menjadi variabel intervening dan kebijakan dividen juga berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga kebijakan dividen dapat menjadi variabel intervening atau variabel mediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan dalam penelitian ini, maka dapat disampaikan saran sebagai berikut: (1) Bagi perusahaan, sebaiknya memperhatikan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen karena telah terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. (2) Bagi investor, dalam memberikan penilaian terhadap suatu perusahaan, sebaiknya mempertimbangkan faktor ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen, serta faktor-faktor lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Investor juga sebaiknya memilih saham yang memiliki rasio profitabilitas dan pembayaran dividen yang tinggi agar nilai saham yang dimiliki berpotensi mengalami kenaikan dan saham tersebut memiliki prospek yang lebih baik di masa yang akan datang. (3) Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya menambah atau menggunakan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, selain ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen. Selain itu, peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan faktor diluar kebijakan dividen sebagai variabel intervening dalam memediasi pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang akan memberikan pengaruh lebih besar sebagai variabel mediasi antara variabel bebas terhadap variabel terikatnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Anisa, N. dan A. Subardjo. 2014. Peran DPR Dalam Menentukan Pengaruh ROA dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 3(6).
- 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.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2011. *Essentials of Financial Management*. Eleventh Edition. Cengage Learning Asia Pte Ltd. Singapore. Terjemahan A.A. Yulianto. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Buku 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Dewi S. C. 2008. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 20(1): 47-58.

- Dewi, A. S. M., A. Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4.2 (2013): 358-372.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi Ke 5. Badan Penerbit Universitas Dionegoro. Semarang.
- _____. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi Ke 8. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hargiansyah, R. F. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Artikel Ilmiah*. 1-6.
- Harjito, D. A. dan Martono. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. EKONISIA. Yogyakarta.
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2012. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Unit Penerbit dan Percetakan (UPP STM YKPN). Yogyakarta.
- Lestari, M. 2014. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost Terhadap Return Saham. *Skripsi*. Program Studi Manajemen. Universitas Widyatama. Bandung.
- Nofrita, Ria. 2013. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intevening. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi. Universitas Negeri Padang. Padang.
- Nurhayati, M. 2013. Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuan Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis* 5(2): 144-153.
- Prasetyorini, B. F. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen* 1(1): 183-196.
- Prastuti, N. K. R. dan I G. M. Sudiartha. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(3): 1572-1598.
- Priyatno, D. 2012. *Cara Kilat Belajar Analisis Data dengan SPSS 20*. ANDI. Yogyakarta.
- Safitri, H. dan Suwitho. 2015. Pengaruh Size, Growth, Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 4(6): 1-15.
- Santoso, S. 2012. *Panduan Lengkap SPSS Versi 20*. PT Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Sarwono, J. dan E. Suhayati. 2010. *Riset Akuntansi Menggunakan SPSS*. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Sudana, I. M. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Edisi Kedua. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif kualitatif dan R dan D*. Alfabeta. Bandung.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan - Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Edisi Pertama. ANDI Offset. Yogyakarta.
- Susanti, R. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Program Studi Manajemen. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Weston, J. F dan Thomas. 2008. *Manajemen Keuangan*. Binarupa Aksara. Jakarta.
- Wijaya, B. I. dan I. B. P. Sedana. 2015. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi). *E-Jurnal Manajemen Unud* 4(12): 4477-4500.