

**PENGARUH *DEBT TO EQUITY RATIO* DAN *RETURN ON ASSET* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI *VARIABEL INTERVENING*
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan
Kimia yang Terdaftar di BEI 2015-2018)**

SKRIPSI



Disusun Oleh:
Dora Andheras Dhifa
NPM 15.0101.0085

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG**

2019

**PENGARUH *DEBT TO EQUITY RATIO* DAN *RETURN ON ASSET* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI *VARIABEL INTERVENING*
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan
Kimia yang Terdaftar di BEI 2015-2018)**

SKRIPSI

**Diajukan Guna Memenuhi Salah Satu Syarat Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi Universitas
Muhammadiyah Magelang**



Disusun Oleh:
Dora Andheras Dhifa
NPM 15.0101.0085

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG**

2019

PENGARUH DEBT TO EQUITY RATIO DAN RETURN ON ASSET TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Dipersiapkan dan disusun oleh:

NPM 15.0101.0085

Susunan Tim Penguji

Pembimbing II

Muhdiyanto, SE, M.Si
Anggota

21 AUG 2019

Tanjung

Dra. Marlina Kurnia, MM
Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis



SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Dora Andheras Dhifa

NIM : 15.0101.0085

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Jurusan : Manajemen

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang saya susun dengan judul:

**PENGARUH *DEBT TO EQUITY RATIO* DAN *RETURN ON ASSET*
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN
SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING***

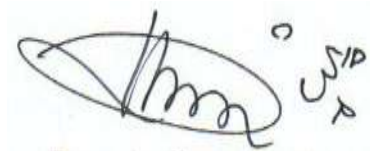
**(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan
Kimia yang Terdaftar di BEI 2015-2018)**

adalah benar-benar hasil karya Saya sendiri dan bukan merupakan plagiat dari skripsi orang lain. Apabila kemudian hari pernyataan Saya ini tidak benar, maka Saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian pernyataan ini Saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Magelang, 20 Juli 2019

Pembuat Pernyataan,

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Dora', with some additional scribbles and initials to the right.

Dora Andheras Dhifa

NIM. 15.0101.0085

RIWAYAT HIDUP

Nama : Dora Andheras Dhifa
Jenis Kelamin : Perempuan
Tempat/Tanggal Lahir : Magelang, 22 Juli 1994
Agama : Islam
Status : Belum Menikah
Alamat Rumah : Pete rt 015 rw 008, Ngadirejo, Salaman
Magelang 56162
Alamat Email : doraandheras@gmail.com
Pendidikan Formal :
SD : SD Negeri Kebonagung 2
SLTP : SMP Negeri 4 Magelang
SMA : SMA Negeri 2 Magelang
PerguruanTinggi : S1 Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Muhammadiyah Magelang.
Pengalaman Organisasi
2016 – 2017 :Anggota Divisi Komunikasi dan Visual
Himpunan Mahasiswa Manajemen Universitas
Muhammadiyah Magelang
2017-2018 : Bendahara Badan Eksekutif Mahasiswa Fakultas
Ekonomi dan Bisnis Universitas
Muhammadiyah Magelang

Magelang, 20 Juli 2019

Peneliti,



Dora Andheras Dhifa

NIM. 15.0101.0085

MOTTO

“Barang siapa yang bersungguh-sungguh, sesungguhnya kesungguhan tersebut
untuk kebaikan dirinya sendiri”

(Qs. Al-Ankabut : 6)

*“Success is no accident. It is work, preverance, learning, studying, sacrifice, and
most of all, love what you are doing or learning to do”*

(Pele)

“Do good for others, it will come back in unexpected ways”

(Karen Salmansohn)

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum wr.wb

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat menyelesaikan penelitian dan skripsi yang berjudul “**Pengaruh *Debt To Equity Ratio* dan *Return On Asset* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Intervening* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI 2015 - 2018)**”.

Skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat Sarjana Ekonomi program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Magelang. Selama penelitian dan penyusunan laporan penelitian dalam skripsi ini, penulis tidak luput dari kendala. Kendala tersebut dapat diatasi penulis berkat adanya bantuan, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih sebesar-besarnya kepada :

1. Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya.
2. Dra. Marlina Kurnia, MM selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Magelang.
3. Muhdiyanto, S.E., M.Si., selaku Wakil Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Magelang
4. Mulato Santosa, SE., M.Sc selaku Ketua Program Studi Manajemen.
5. Diesyana Ajeng Pramesti, S.E., M.Sc., selaku Wali Studi Manajemen 2015.
6. Dr. Rochiyati Murningsih, S.E., M.P selaku satu-satunya dosen pembimbing yang telah berkenan meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran untuk membimbing serta memberikan saran dalam menyelesaikan skripsi ini.
7. Seluruh Dosen Pengajar yang telah memberikan ilmu kepada saya dan telah membantu kelancaran selama menjalankan studi di Universitas Muhammadiyah Magelang.
8. Bapak dan Ibu TU yang selalu membantu kegiatan kuliah saya.

9. Kedua orang tua saya, Bapak Mustofa dan almarhumah Ibu Achadiyah tercinta yang tak pernah putus memajatkan doa dan memberikan dukungan baik moril maupun materil untuk mendukung saya menyelesaikan studi dan menggapai cita-cita untuk memenuhi harapan keluarga.
10. Kakak tercinta Candra Lega Mutiara yang telah memberikan dukungan, doa dan semangat memotivasi saya untuk menyelesaikan skripsi ini.
11. Sahabatku Yudistia Dian Negara, Ninda Deviana, Irma Miyati, Devi Damayanti, Nur Cholis dan *the sista* yang selalu memberikan dukungan untuk menyelesaikan kuliah dan memberikan semangat.
12. Teman seperjuangan kuliah Manajemen 15B yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu. Semua kenangan bersama kalian, susah senang sangat tidak bisa dilupakan.
13. Teman-teman berbagi pendapat, motivasi, dan saling membantu dalam mengerjakan skripsi, saya sangat mengucapkan banyak terimakasih.

Hanya doa yang dapat saya panjatkan semoga Allah SWT berkenan membalas semua kebaikan Bapak, Ibu, Saudara dan teman-teman sekalian. Akhir kata, semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Magelang, 20 Juli 2019

Dora Andheras Dhifa
NIM. 15.0101.0085

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Lembar Pengesahan	ii
Halaman Surat Pernyataan Keaslian	iii
Halaman Riwayat Hidup	iv
Motto	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi.....	viii
Daftar Tabel	x
Daftar Gambar.....	xi
Daftar Lampiran	xii
Abstrak	xiii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	8
C. Tujuan Penelitian	8
D. Kontribusi Penelitian.....	9
E. Sistematika Penulisan.....	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS	
A. Telaah Teori	12
1. <i>Signalling Theory</i> (Teori Isyarat)	12
2. <i>Trade off theory</i>	15
3. Nilai Perusahaan.....	17
4. Kebijakan Dividen.....	24
5. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	31
6. <i>Return On Asset</i> (ROA).....	32
B. Telaah Penelitian Terdahulu	34
C. Perumusan Hipotesis.....	36
D. Model Penelitian	41
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Populasi dan Sampel	43
B. Data Penelitian	44

C. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel	45
D. Alat Analisis Data	46
1. Uji Asumsi Klasik	46
E. Metode Analisis Data	49
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	53
B. Uji Asumsi Klasik	54
C. Hasil Analisis Data	57
D. Uji <i>Intervening</i> (Uji Sobel)	62
E. Pembahasan	64
BAB V KESIMPULAN	69
1. Kesimpulan	69
2. Keterbatasan	71
DAFTAR PUSTAKA	72
Lampiran	73

DAFTAR TABEL

Tabel 1.2 Devinisi Operasional Variabel	45
Tabel 4.1 Prosedur Pemilihan Sampel	52
Tabel 4.2 daftar Perusahaan Sektor Industri dasar & Kimia.....	53
Tabel 4.3 hasil Uji Durbin Watos.....	54
Tabel 4.4 Uji Heterokesdastisitas.....	56
Tabel 4.4 Hasil Regresi Berganda.....	59

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Tingkat Investasi Industri Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia	15
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	42
Gambar 4.1 Hasil Uji t H1	60
Gambar 4.2 Hasil Uji t H2	60
Gambar 4.3 Hasil Uji t H3	61
Gambar 4.2 Model Penelitian	61

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia Tahun 2015-2018 (sampel)	73
Lampiran 2 Variabel <i>Debt to equity ratio</i> , <i>return on asset</i> , kebijakan dividend dan nilai perusahaan.....	74
Lampiran 3 Hasil SPSS	75
Lampiran 4 Tabel Durbin Watson.....	78
Lampiran 5 Nilai t tabel	79

ABSTRAK

**PENGARUH DEBT TO EQUITY RATIO DAN RETURN ON ASSET
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN
DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar
dan Kimia Di Bursa Efek Indonesia)**

**Oleh :
Dora Andheras Dhifa**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *debt to equity ratio* dan *return on asset* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 – 2018. Jenis penelitian ini adalah asosiatif kausal. Populasi penelitian ini meliputi semua perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018. Teknik pengambilan sampel yang digunakan *purposive sampling*. Data populasi penelitian sebanyak 69 perusahaan dan diperoleh sampel sebanyak 9 perusahaan sehingga data penelitian berjumlah 36. Teknik analisis yang digunakan adalah dengan menggunakan analisis regresi linier berganda dan uji sobel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa; (1) Debt to equity ratio berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan Sig. (0,018 < 0,05) dan $t_{hitung} 2,486 > t_{tabel} 2,034$. (2) *Return on asset* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan Sig. (0,036 < 0,05) dan $t_{hitung} 2,132 > t_{tabel} 2,03$. (3) kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan Sig. (0,001 < 0,05) dan $t_{hitung} 3,512 > t_{tabel} 2,034$. (4) kebijakan dividen bukan merupakan variabel *intervening* antara *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan dengan t_{hitung} yaitu 0,832 < $t_{tabel} 2,034$. (5) kebijakan dividen merupakan variabel *intervening* antara *return on asset* terhadap nilai perusahaan dengan t_{hitung} yaitu 2,207 < $t_{tabel} 2,034$.

Kata kunci : *debt to equity ratio*, *return on asset*, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Saat ini, semakin banyak perusahaan-perusahaan baru di Indonesia yang bermunculan. Sebuah perusahaan harus mempunyai tujuan yang jelas dan tepat yaitu untuk jangka pendek dan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan yaitu memaksimalkan keuntungan serta tujuan jangka panjangnya yaitu mengoptimalkan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan adalah tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang atau *present value*. Semua keuntungan pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimiliki meningkat (Sartono,2014). Harga saham akan menggambarkan nilai perusahaan yang bersangkutan. Semakin tinggi nilai perusahaan berarti semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan yang meningkat dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Struktur modal yang optimal akan menghasilkan nilai perusahaan yang maksimal dimana penggunaan hutang perusahaan dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan menggambarkan sebuah kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan dan mempengaruhi tingkat kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut. Investor mempersepsikan nilai perusahaan terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya pada akhir tahun berjalan yang dicerminkan terhadap harga saham

perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan *price to book value* (PBV) yang merupakan rasio yang mengukur nilai perusahaan dengan membandingkan harga saham per lembar saham.

Husnan (2013) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Harga yang bersedia dibeli dibayar oleh calon pembeli diartikan sebagai harga pasar atas perusahaan itu sendiri. Di bursa saham, harga pasar berarti harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap lembar saham perusahaan. Oleh sebab itu, nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham. Para pemegang saham akan mendapatkan kekayaan yang maksimal jika saham meningkat yang dipengaruhi oleh nilai perusahaan. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, manajemen asset dan pendanaan.

Nilai perusahaan dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya adalah dengan melakukan analisis rasio-rasio keuangan. Rasio keuangan digunakan dalam menganalisis laporan keuangan yang digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan harga saham. Analisis rasio keuangan yang dapat digunakan para investor di antaranya rasio solvabilitas dan rasio profitabilitas. Rasio solvabilitas dapat diukur dengan *debt to equity ratio* dan rasio profitabilitas dapat diukur dengan *return on asset*.

Debt to equity ratio (DER) merupakan perbandingan antara jumlah pinjaman jangka panjang dengan jumlah modal sendiri. *Debt to equity ratio*

berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang (Kasmir, 2012:157). Semakin besar *debt to equity ratio* maka akan semakin kecil laba yang akan didapat oleh para pemegang saham, sehingga harga saham yang bersangkutan akan turun. Semakin rendah *debt to equity ratio* maka kemungkinan nilai perusahaan akan semakin tinggi dan investor akan mempercayakan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Return on Asset (ROA) adalah salah satu bentuk rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan atas keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. *Return on asset* diperoleh dengan cara membandingkan *net income* terhadap *total asset*. Semakin tinggi nilai *return on asset* maka semakin tinggi nilai perusahaan. *Return on asset* menjadi penting karena merupakan rasio profitabilitas dimana perusahaan pada umumnya bertujuan utama menghasilkan keuntungan. Perusahaan dituntut untuk menghasilkan keuntungan yang akan digunakan untuk menutup kewajibannya terhadap para pemegang saham dan menghindari pinjaman kepada pihak eksternal dalam menjalankan kelangsungan hidup perusahaan.

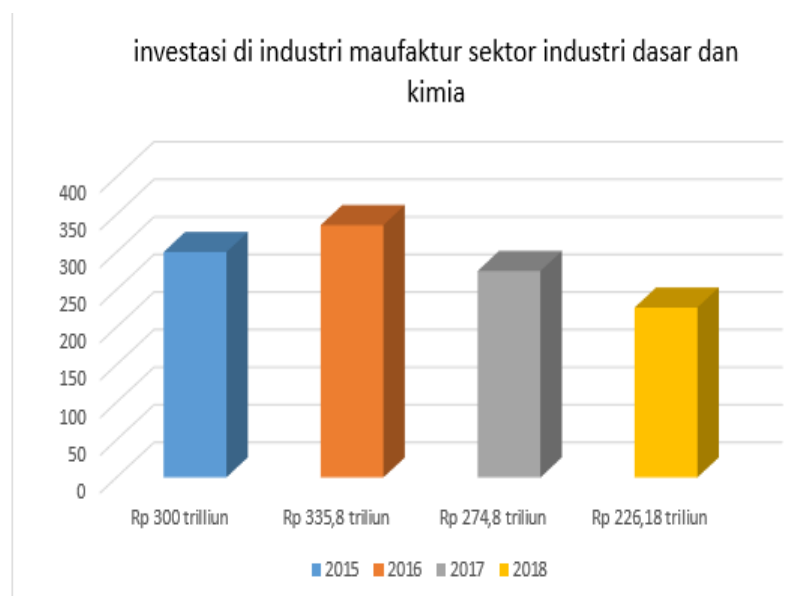
Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya digambarkan oleh nilai perusahaan yang tinggi. Keputusan investasi sangat berpengaruh pada awal berdirinya perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan merupakan keputusan

yang mendukung bagaimana membiayai investasi tersebut. Pembagian laba akan menjadi sangat penting mengingat sumber dana yang diperoleh tidak dari dana sendiri, namun dana dari pihak lain yang ikut serta dalam menanamkan modalnya pada perusahaan. Keputusan pembagian laba dikenal dengan istilah kebijakan dividen. Perusahaan yang ingin bertumbuh berarti harus menahan sebagian keuntungannya, namun dilain pihak perusahaan juga ingin memakmurkan para pemegang saham dengan membagikan sebagian keuntungannya, sebagai sinyal positif dari perusahaan kepada pihak luar. Nilai perusahaan akan mempengaruhi investor dalam menanamkan modalnya karena investor mengharapkan return yang tinggi dari perusahaan tersebut. Salah satu *return* yang dapat diperoleh investor adalah dividen, dividen merupakan hak pemegang saham terhadap laba yang dihasilkan oleh perusahaan atas kegiatan bisnisnya. Dividen merupakan salah satu komponen penting dari hasil investasi untuk semua investor di pasar saham. Kebijakan dividen perusahaan lebih mungkin untuk menarik perhatian investor dan pemegang saham (Asadi dan Oladi, 2015). Kaitannya dengan pendapatan dividen, umumnya para investor menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena pembagian dividen yang stabil dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Di sisi lain, perusahaan yang akan membagikan dividen dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan antara lain: perlunya menahan sebagian laba untuk re-investasi yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, sifat pemegang saham, target tertentu yang berhubungan dengan rasio pembayaran dividen dan faktor

lain yang berhubungan dengan kebijakan dividen (Brigham dan Houston, 2012). Kebijakan dividen yang dikeluarkan perusahaan akan mempengaruhi tingkat investasi pada perusahaan tersebut. Berikut merupakan tingkat investasi pada industri manufaktur sektor industri dasar dan kimia pada tahun 2015-2018:

Gambar 1.1

Tingkat Investasi Industri Manufaktur sektor Industri Dasar dan Kimia



Sumber : CNNIndonesia

Berdasarkan diagram, dari fenomena tersebut diduga bahwa pada tahun 2016-2018 tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan terus menurun. Nilai perusahaan yang turun akan mempengaruhi persepsi investor mengenai kinerja perusahaan yang sedang tidak cukup baik. Nilai perusahaan perusahaan sangat penting bagi investor karena dengan nilai perusahaan yang tinggi maka akan mempengaruhi kemakmuran pemegang saham. Pembayaran dividen yang tinggi sangat diharapkan oleh para pemegang saham karena merupakan hasil *return* atas

investasi yang dilakukannya, karena jika *return* tinggi saham sektor manufaktur tinggi, akan memotivasi investor untuk berinvestasi pada sektor tersebut.

Ada beberapa pengaruh antara kebijakan deviden dan nilai perusahaan. Kebijakan deviden tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Nilai suatu perusahaan hanya akan ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta resiko bisnisnya, dengan kata lain, nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara deviden dan laba ditahan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh I Gusti Made Andrie Kayobi & Anggraeni (2015) yang berjudul pengaruh *debt to equity ratio*, *debt to total asset*, dividen tunai dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan menyebutkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu penelitian yang dilakukan Ta'dir Eko Prasetya dan Parengkuan Tommy (2014) yang berjudul struktur modal, ukuran perusahaan dan risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun dimana ditemukan hasil penelitian yang berbeda. Penelitian yang dilakukan Amalia Dewi rahmawati, dkk (2013) yang berjudul pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur modal, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan sektor properti, *real estate*, dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2013) mengemukakan bahwa *debt to equity*

ratio berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang menambah porsi hutangnya disebabkan oleh biaya keagenan yang muncul akibat ketidaksesuaian kepentingan antar pemegang saham dengan manajer maupun dengan kreditur. Kenaikan biaya keagenan akan meningkatkan biaya implisit yang terkandung dalam pendanaan hutang.

Sedangkan penelitian terdahulu Wahyu Ardimas (2014) yang berjudul pengaruh kinerja keuangan dan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan pada bank *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengemukakan bahwa *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh I Gusti Bagus (2016) yang berjudul pengaruh ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi mengemukakan bahwa *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun ditemukan hasil penelitian yang berbeda yang dilakukan Lanti Triagustina (2015) yang berjudul pengaruh *return on asset* dan *return on equity* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengemukakan bahwa *return on asset* berpengaruh negatif dan signifikan.

Berdasarkan uraian tersebut dan dari penelitian terdahulu dapat dilihat bahwa hasil yang diperoleh masih belum konsisten terkait faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan latar belakang tersebut penulis ingin melakukan penelitian dengan judul penelitian “Pengaruh *Debt to Equity Ratio* dan *Return On Asset* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan

Dividen sebagai Variabel *Intervening* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di BEI periode 2015-2018)''.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
2. Apakah *return on asset* berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
4. Apakah *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*?
5. Apakah *return on asset* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Menguji dan menganalisis pengaruh *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan.
2. Menguji dan menganalisis pengaruh *return on asset* terhadap nilai perusahaan.
3. Menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

4. Menguji dan menganalisis pengaruh *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*.
5. Menguji dan menganalisis pengaruh *return on asset* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*.

D. Kontribusi Penelitian

Kontribusi yang diharapkan dari adanya penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Memberikan informasi bagi investor untuk menambah pengetahuan mengenai faktor-faktor yang harus dipertimbangkan sebelum melakukan investasi pada suatu perusahaan.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman terhadap implementasi kebijakan keputusan yang dilakukan oleh berbagai pihak yang terlibat dalam kegiatan akuntansi khususnya kepada manajer perusahaan dalam prakteknya.

3. Bagi Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini dapat digunakan sebagai acuan untuk penelitian yang akan datang mengenai nilai perusahaan serta permasalahan yang ada di dalamnya.

E. Sistematika Penulisan

Penyusunan skripsi ini terdiri dari lima bab dan antara bab yang satu dengan bab lainnya merupakan satu komponen yang saling terkait. Sistematika penulisan adalah sebagai berikut:

1. Bagian awal

Bagian ini berisi halaman judul, halaman pengesahan, halaman pernyataan keaslian, halaman riwayat hidup, moto, kata pengantar, daftar isi, daftar tabel, daftar gambar, daftar lampiran, dan abstrak.

2. Bagian isi

Bagian ini terdiri dari:

BAB 1 : PENDAHULUAN

Bab ini meliputi uraian mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika pembahasan.

BAB 2 : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini dikemukakan hasil penelitian sebelumnya badan teori-teori yang mendasari analisis data yang diambil dari beberapa literatur atau pustaka seperti teori *debt to equity ratio*, *return on asset*, kebijakan dividen dan nilai perusahaan serta kerangka pemikiran, penelitian terdahulu dan hipotesis.

BAB 3 : METODE PENELITIAN

Bab ini akan diuraikan metode yang digunakan dalam penelitian. Metode *penelitian* akan diuraikan tentang objek penelitian, jenis penelitian, populasi dan sampel, jenis data, metode pengumpulan data, definisi operasional variabel, uji data dan metode analisis data.

BAB IV : *HASIL* DAN PEMBAHASAN

Bab ini bertujuan untuk membahas dan menguraikan pengujian yang telah dilakukan meliputi statistik deskriptif responden, dan uji hipotesis.

BAB V : PENUTUP

Bab ini berisikan kesimpulan hasil penelitian, keterbatasan penelitian dan saran. Bagian akhir akan diisi dengan yang dapat mendukung skripsi ini.

3. Bagian ini berisi daftar pustaka dan lampiran-lampiran

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Telaah Teori

1. *Signalling Theory* (Teori Isyarat)

Signalling theory menunjukkan pentingnya sebuah informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak luar perusahaan. Bagi investor, informasi merupakan unsur terpenting karena informasi tersebut memuat keterangan, catatan atau gambaran baik untuk melihat keadaan masalah, saat ini maupun masa yang akan datang. Investor sangat memerlukan informasi yang lengkap, akurat, relevan, dan tepat waktu di pasar modal yang akan digunakan untuk menganalisis dalam mengambil keputusan investasi.

Teori sinyal dikembangkan oleh Ross (1977) dan berakar pada teori akuntansi pragmatik yang memusatkan perhatiannya kepada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai informasi. *Signalling theory* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan dimasa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, tepat dan akurat sangat diperlukan oleh

investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk melakukan keputusan investasi.

Grand theory ini dijadikan pijakan untuk analisis penelitian nilai perusahaan dikarenakan oleh *signalling theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditur). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka 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. *Signalling theory* menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Menurut Jogiyanto (2012) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut bernilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu

menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman tersebut menjadi signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan volume dalam perdagangan saham.

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kenaikan jumlah dividen dianggap sebagai sinyal bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan (Brigham dan Houston, 2011). Dividen merupakan salah satu kebijakan yang penting dalam perusahaan, karena menyangkut pemegang saham yang notabene merupakan sumber modal dari perusahaan tersebut. Begitu pentingnya peranan dividen, maka perusahaan enggan melakukan pemotongan terhadap dividen. Perusahaan yang melakukan pemotongan dividen memberikan sinyal yang buruk bagi investor yang menandakan bahwa kondisi keuangan perusahaan kurang bagus sehingga permintaan pasar terhadap saham perusahaan tersebut akan turun yang artinya para investor enggan untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut. Dengan adanya efek *signalling* tersebut maka perusahaan menjamin dividen terhadap investor (Yudiana & I Ketut Yadnyana, 2016).

Menurut teori sinyal, kegiatan perusahaan memberikan informasi kepada investor tentang prospek *return* masa depan yang substansial. Informasi sebagai sinyal yang diumumkan pihak manajemen kepada publik

bahwa perusahaan memiliki prospek bagus dimasa depan. Dengan demikian hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan ataupun sosial politik terhadap fluktuasi volume perdagangan saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar. Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak diluar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar. Semua investor memerlukan informasi untuk mengevaluasi risiko relatif setiap perusahaan sehingga dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi risiko yang diinginkan. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan.

2. *Trade off theory*

Trade off theory pertama kali diperkenalkan pada tahun 1963 oleh Modigliani dan Miller dalam sebuah artike *American Economic Reviews* 53 yang berjudul *Corporate Income Taxes on the Cost of Capital: A Correction*. Teori ini membahas tentang hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Model *trade off* mengasumsikan bahwa struktur

modal perusahaan merupakan hasil *trade off* keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. Esensi *trade off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan utang masih diperkenankan.

Trade off theory dalam menentukan struktur modal yang optimal telah mempertimbangkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan dan biaya kesulitan keuangan. Biaya kebangkrutan terdiri dari 2 (dua) hal, yaitu:

a. Biaya langsung

Biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, biaya pengacara atau biaya lainnya yang sejenis.

b. Biaya tidak langsung

Biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal. Misalnya supplier tidak akan mau memasok barang karena mengkhawatirkan kemungkinan tidak akan membayar.

Biaya lain dari tingginya utang adalah peningkatan biaya keagenan (*agency cost* antara pemegang utang dengan pemegang saham karena potensi kerugian yang dialami oleh pemegang utang dalam meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan bias dilakukan dalam bentuk biaya-biaya *monitoring* (persyaratan yang lebih ketat) dan bias dalam bentuk kenaikan tingkat bunga.

Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*cost of financial distress*). *Trade off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade off theory* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak.

Trade off theory memprediksi hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan dengan asumsi keuntungan pajak masih lebih besar dari biaya kepailitan dan biaya keagenan. Pada intinya teori *trade off* menunjukkan bahwa nilai perusahaan dengan hutang akan semakin meningkat dengan meningkatnya pula tingkat hutang. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan.

3. Nilai Perusahaan

1. Pengertian nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh investor seandainya suatu perusahaan akan dijual, (Sartono,2010). Memaksimumkan nilai perusahaan disebut sebagai memaksimumkan kemakmuran para pemegang saham yang akan diterima apabila asset

perusahaan dijual sesuai dengan harga saham, (Martono dan harjito, 2010).

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual (Salvatore, 2010). Pengertian lain dari Gendro Wiyono dan Kusuma (2017), memaksimumkan nilai perusahaan bermakna lebih luas daripada memaksimumkan laba, karena memaksimumkan nilai perusahaan berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang. Memaksimumkan nilai berarti mempertimbangkan berbagai risiko terhadap arus pendapatan perusahaan. Pada dasarnya nilai perusahaan merupakan suatu hal yang penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan. Hadiananto (2013), menyatakan bahwa nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dan saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan, dan manajemen aset. Beberapa pengertian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa yang dimaksud dengan nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila

perusahaan tersebut dijual dan mencerminkan perspektif pasar dalam menilai kinerja dan kondisi suatu perusahaan.

2. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2012) nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu:

a. Rasio Likuiditas

Aset likuid merupakan aset yang diperdagangkan di pasar aktif sehingga dapat dikonversi dengan cepat menjadi kas pada harga pasar yang berlaku. Rasio likuiditas menunjukkan hubungan antara kas dengan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya. Perusahaan dapat dikatakan likuid apabila perusahaan mampu melunasi utangnya ketika utang tersebut telah jatuh tempo. Semakin perusahaan likuid maka perusahaan tersebut mampu membayar kewajibannya sehingga investor tertarik untuk membeli saham dan harga saham akan bergerak naik.

b. Rasio manajemen aset

Rasio manajemen aset mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola asetnya. Rasio ini menggambarkan jumlah aset terlihat wajar, terlalu tinggi, atau terlalu rendah jika dilihat dari sisi penjualan. Jika perusahaan memiliki terlalu banyak aset maka biaya modalnya terlalu tinggi dan labanya akan tertekan. Di lain pihak jika aset terlalu rendah maka penjualan yang menguntungkan akan hilang.

c. Rasio manajemen utang (*Leverage*)

Rasio *leverage* mengukur sejauh mana perusahaan mendanai usahanya dengan membandingkan antara dana sendiri yang telah disetorkan dengan jumlah pinjaman kepada kreditur. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki risiko kecil apabila kondisi perekonomian menurun, tetapi sebaliknya apabila kondisi perekonomian sedang naik perusahaan akan kehilangan kesempatan untuk memperoleh keuntungan yang relatif besar. Keputusan dengan penggunaan *leverage* harus dipertimbangkan dengan saksama antara kemungkinan risiko dengan tingkat keuntungan yang akan diperoleh.

d. Rasio profitabilitas

Rasio ini mengukur kemampuan para eksekutif perusahaan dalam menciptakan tingkat keuntungan baik dalam bentuk laba perusahaan maupun nilai ekonomis atas penjualan, aset bersih perusahaan maupun modal sendiri. Rasio ini lebih diminati oleh para pemegang saham dan manajemen perusahaan sebagai salah satu alat keputusan investasi, apakah investasi bisnis ini akan dikembangkan, dipertahankan dan sebagainya.

3. Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diukur dengan suatu rasio yang disebut rasio penilaian. I Made Sudana (2011:23), menyatakan bahwa rasio penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (*go public*). Rasio

penilaian memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dibanding nilai bukunya. Rasio penilaian terdiri atas:

a. *Price Earning Ratio*

Rasio ini untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh oleh para pemegang saham. *price earning ratio* dapat dihitung sebagai berikut

$$\text{PER} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earning per share}}$$

b. *Dividend Yield*

Rasio ini mengukur seberapa besar tingkat keuntungan dividen yang mampu dihasilkan dari investasi pada saham. *dividend yield* dapat dihitung sebagai berikut

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earning per share}}$$

c. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Rasio ini mengukur seberapa besar bagian laba bersih setelah pajak pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham.

d. *Market to Book Value Ratio (MBV Ratio)*

Rasio ini untuk mengetahui seberapa besar harga saham yang ada di pasar dibandingkan dengan nilai buku sahamnya. Semakin tinggi rasio ini maka tinggi pula nilai perusahaan.

Menurut Harmono (2009:56) nilai buku saham dapat diperoleh dari :

$$\text{Nilai Buku (PBV)} = \frac{\text{Jumlah ekuias}}{\text{Jumlah lembar saham beredar}}$$

Dari rasio penilaian yang telah dijelaskan, peneliti memutuskan untuk menggunakan *price to book value* sebagai alat untuk mengukur nilai perusahaan dikarenakan adanya teori yang dijelaskan bahwa rasio *price book value* mengukur penilaian pasar keuangan terhadap manajemen dan organisasi perusahaan sebagai *going concern*. Nilai buku saham mencerminkan nilai historis dan aktiva perusahaan. Perusahaan yang dikelola dengan baik dan beroperasi secara efisien dapat memiliki nilai pasar yang lebih tinggi daripada nilai buku asetnya.

Menurut Irham Fahmi (2014) kinerja keuangan adalah suatu analisa yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Nilai perusahaan dapat tersirat dari kinerja keuangan yang dapat dilihat dari 2 ukuran :

1. Nilai perusahaan dan ukuran kinerja keuangan yang berdasarkan pasar.

Kinerja keuangan jenis ini diukur berdasarkan *return* sebuah saham, yang merupakan salah satu tolak ukur dari kinerja saham sehingga para investor selalu berusaha memaksimalkan tingkat *return* yang akan dihasilkan setelah memperhitungkan resiko. Keuntungan menggunakan ukuran jenis ini adalah *return* saham tidak rentan terhadap perbedaan yang muncul akibat perlakuan

akuntansi yang beragam serta manipulasi yang dapat muncul dalam laporan keuangan.

2. Nilai perusahaan dari ukuran kinerja keuangan berdasarkan akuntansi

Dasar dari pemikiran pengukuran jenis ini adalah penilaian yang difokuskan terhadap reaksi pendapatan perusahaan terhadap perubahan kebijakan yang diambil oleh manajemen. Dengan kata lain, pengukuran *return* akuntansi ini hanya berdasarkan kondisi finansial internal perusahaan tanpa memperhitungkan faktor eksternal.

Secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan, diantaranya meliputi: a) pendekatan laba, antara lain metode rasio tingkat laba atau *price earning ratio*, metode kapitalisasi proteksi laba; b) pendekatan arus kas, antara lain metode diskonto arus kas; c) pendekatan dividen, antara lain metode pertumbuhan dividen; d) pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva; e) pendekatan harga saham; f) pendekatan *economic value added*. Rasio penilaian menjadi ukuran kinerja yang dianggap paling menyeluruh untuk suatu perusahaan dengan alasan penilaian ini sudah menunjukkan bagaimana pengaruh gabungan antara rasio hasil pengembalian dengan risiko. Rasio penilaian yang digunakan yaitu:

Rasio *price to book value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Nilai PBV yang semakin tinggi menunjukkan bahwa pasar percaya terhadap prospek perusahaan tersebut.

$$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

4. Kebijakan Dividen

1. Pengertian Dividen

Mamduh M. Hanafi (2016), menyatakan bahwa dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, di samping *capital gain*. Menurut Tatang Ary Gumanty (2013), dividen adalah bagian dari keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham yang dapat berupa dividen tunai atau dividen saham. Sedangkan dividen menurut Rudianto (2012) adalah bagian laba usaha yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai imbalan atas kesediaan mereka menanamkan hartanya dalam perusahaan. Oleh karena itu dividen ini merupakan bagian dari penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi pencapaian maksimisasi kesejahteraan pemegang saham.

2. Jenis Dividen

Menurut Mamduh M. Hanafi (2014), ada dua jenis dividen, antara lain dividen kas, dividen non kas sedangkan dividen non kas terdiri dari dividen saham (*stock dividen*) dan *stock splits* (pemecahan saham).

Sedangkan Rudianto (2012) berpendapat bahwa jenis dividen yang dapat dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai berikut:

- a. Dividen tunai, yaitu bagian laba usaha yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Sebelum dividen dibagikan, perusahaan harus mempertimbangkan ketersediaan dana untuk membayar dividen. Jika perusahaan memilih untuk membagikan dividen tunai itu berarti pada saat dividen akan dibagikan kepada pemegang saham perusahaan memiliki uang tunai dalam jumlah yang cukup.
- b. Dividen harta, yaitu bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan dalam bentuk harta selain kas. Walaupun dapat berbentuk harta lain, tetapi biasanya harta tersebut dalam bentuk surat berharga yang dimiliki oleh perusahaan.
- c. Dividen skrip atau dividen utang, yaitu bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk janji tertulis untuk membayar sejumlah uang dimasa datang. Dividen skrip terjadi karena perusahaan ingin membagikan dividen dalam bentuk uang tunai, tetapi tidak tersedia kas yang cukup, walaupun laba ditahan menunjukkan saldo yang cukup. Karena itu, pihak manajemen perusahaan menjanjikan untuk membayar sejumlah uang di masa mendatang kepada para pemegang saham.
- d. Dividen saham, yaitu bagian dari laba usaha yang ingin dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk saham baru perusahaan itu

sendiri. Dividen saham dibagikan karena perusahaan ingin mengkapitalisasi sebagian laba usaha yang diperolehnya secara permanen.

- e. Dividen Likuidasi, yaitu dividen yang ingin dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam berbagai bentuknya, tetapi tidak didasarkan pada besarnya laba usaha atau saldo laba ditahan perusahaan. Dividen likuidasi merupakan pengembalian modal atas investasi pemilik oleh perusahaan.

3. Prosedur Pembayaran Dividen

Dividen pada perusahaan publik biasanya ditetapkan oleh dewan direksi atau manajemen perusahaan untuk kasus dinegara-negara maju, tetapi di Indonesia keputusan atas besar kecilnya dividen ditetapkan melalui RUPS. Pembayaran dividen dilakukan beberapa minggu setelah pengumuman. Ada jumlah tanggal kunci antar waktu dewan direksi perusahaan mengumumkan dividen dan waktu pembayaran dividen sebenarnya.

Tatang Ary Gumanty (2013), menyatakan bahwa proses pembayaran dividen antara lain:

a. Dividens declaration date

Tanggal pertama kali dewan direksi mengumumkan pembayaran dividen disebut sebagai tanggal deklarasi dividen (*dividens declaration date*), yang merupakan tanggal dimana dewan direksi atau hasil dari RUPS mendeklarasikan jumlah dividen tunai yang akan dibayarkan perusahaan untuk suatu periode waktu tertentu.

Tanggal ini penting untuk dicermati karena pengumuman yang dilakukan apakah akan menaikkan atau menurunkan bahkan tetap menjaga tingkat dividen menyiratkan atau mengandung kekuatan informasi tertentu yang dapat dijadikan sebagai dasar oleh investor dalam menilai prospek perusahaan ke depan. Jadi, jika perusahaan merubah besaran dividen maka antisipasi pasar akan tercerminkan dalam bentuk reaksi terhadap harga saham.

b. Ex-dividend date

Tanggal ini penting untuk dicermati karena investor harus membeli saham dalam rangka untuk menerima dividen. Artinya, investor harus tahu kapan dia seharusnya membeli saham agar dapat menerima pembayaran dividen sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Karena investor tidak akan menerima dividen setelah tanggal eks-dividen, harga saham biasanya akan turun atau jatuh pada tanggal tersebut sebagai cerminan kerugian.

c. Holder-of-record date

Pada tanggal penutupan setelah beberapa hari tanggal eks-dividen, perusahaan menutup transfer buku saham dan membuat daftar pemegang saham sampai tanggal tertentu yang ditetapkan yang dikenal dengan sebutan tanggal pencatatan pemilik. Para pemegang saham yang tercatat pada tanggal tersebut, adalah mereka yang berhak untuk menerima pembayaran dividen tunai. Pada tanggal pencatatan tersebut, secara ekonomi seharusnya tidak ada efek berarti terhadap harga saham di pasar modal.

d. Dividend payment date

Tanggal pembayaran dividen dimana manajemen melakukan pembayaran kepada pemegang saham, baik melalui kiriman cek atau melalui mekanisme transfer dari bank. Dalam banyak kasus, tanggal pembayaran tersebut sebagai tanggal penting, sebenarnya tidak ada dampak ekonomis terhadap harga saham di pasar modal pada tanggal tersebut.

4. Pengertian Kebijakan Dividen

Agus Sartono (2014), menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar. Pada intinya kebijakan dividen mencakup penentuan penggunaan laba bersih untuk (1) mendanai investasi dalam bentuk laba ditahan, (2) imbalan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen.

Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Dalam hal ini apakah seharusnya laba dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai

perusahaan. Karena dengan memaksimumkan nilai perusahaan maka pemilik perusahaan akan menjadi lebih makmur (Husnan, 2013).

5. Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen

Agus Sartono (2014: 293), berpendapat ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain:

- a. Kebutuhan Dana Perusahaan
- b. Likuiditas
- c. Kemampuan meminjam
- d. Keadaan pemegang saham

6. Kebijakan Pemberian Dividen

Sutrisno (2012), menyatakan bahwa ada 4 bentuk kebijakan dividen yang diberikan perusahaan kepada para investor atau pemegang saham, yaitu:

- a. Kebijakan pemberian dividen yang stabil

Dividen akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi. Kebijakan pemberian yang stabil ini banyak dilakukan oleh perusahaan, karena beberapa alasan yakni :

1. Bisa meningkatkan harga saham, sebab dividen yang stabil dan dapat diprediksi dianggap mempunyai risiko yang kecil.
2. Bisa memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang.
3. Akan menarik investor yang memanfaatkan dividen untuk keperluan konsumsi, sebab dividen selalu dibayarkan.

b. Kebijakan dividen yang meningkat

Perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.

c. Kebijakan dividen dengan ratio yang konstan

Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh semakin besar dividen yang dibayarkan, demikian pula sebaliknya bila laba kecil dividen yang dibayarkan juga kecil.

d. Kebijakan pemberian dividen reguler yang rendah ditambah ekstra

Perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen bila keuntungan mencapai jumlah tertentu.

7. Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio*)

Dividend payout ratio merupakan indikasi atas persentase jumlah pendapatan yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas (Gitman, 2012). DPR ini ditemukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun, penentuan DPR berdasarkan besar kecilnya laba setelah pajak.

Sutrisno (2012), berpendapat bahwa perhitungan DPR dinyatakan dalam formula sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar}}{\text{Earning per lembar}}$$

Semakin tinggi *dividen payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan. Sebaliknya *dividen payout ratio* semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi *internal financial* perusahaan semakin kuat. Rata-rata *dividen payout ratio* berkisar antara 0-5%. $DPR > 5\%$ terdapat kemungkinan dapat mengganggu likuiditas perusahaan, terutama jika dividen yang dibagikan adalah dividen kas (Nor Hadi, 2013).

5. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Salah satu rasio yang diperhatikan oleh investor adalah *debt to equity ratio* (DER), karena dapat menunjukkan komposisi pendanaan dalam membiayai aktivitas operasional perusahaan atau memanfaatkan hutang-hutangnya. Kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang (Chaidir Thaib dan Rita Taroreh, 2015). Dalam penelitian ini kebijakan hutang diukur dengan *debt equity ratio* yang merupakan perbandingan dari total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya. *Debt to equity ratio* merupakan salah satu rasio pengelolaan modal yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membiayai usaha dengan pinjaman yang disediakan oleh pemegang saham. Menurut Agus Sartono (2014) *Debt to equity ratio* dipergunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total *shareholder equity* yang dimiliki perusahaan dan dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{modal sendiri}} \times 100\%$$

Dengan rasio ini, investor dapat melihat sejauh mana perusahaan dibiayai oleh pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Pada umumnya makin besar angka *debt to equity ratio* perusahaan dianggap makin berbahaya secara finansial, makin besar angka *debt to equity ratio* suatu perusahaan maka manajemennya harus makin kerja keras untuk menjaga arus kas perusahaan.

Menurut Kasmir (2015) keuntungan dengan mengetahui rasio ini antara lainnya adalah:

1. Dapat menilai kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lain
2. Menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap
3. Mengetahui keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
4. Guna mengambil keputusan penggunaan sumber dana ke depan.

6. Return On Asset (ROA)

Kasmir (2014:201), menyatakan bahwa *return on asset* merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Selain itu, *return on asset* memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan.

ROA merupakan indikator kemampuan sebuah unit usaha untuk memperoleh laba atas sejumlah aset yang dimiliki oleh unit usaha tersebut. *Return on asset* mengukur kinerja operasi yang menunjukkan sejauh manakah aktiva dikaryakan. Rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan sumber ekonomi yang ada untuk menghasilkan laba.

Return On Asset (ROA) merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. ROA digunakan untuk melihat tingkat efisiensi operasi perusahaan secara keseluruhan. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik suatu perusahaan. Sebaliknya rasio yang rendah menunjukkan kemungkinan-kemungkinan sebagai berikut:

- a. Adanya *over investment* dalam aktiva yang digunakan untuk operasi dalam hubungannya dengan volume penjualan yang diperoleh dengan aktiva tersebut.
- b. Merupakan cermin rendahnya volume penjualan dibandingkan dengan biaya-biaya yang diperlukan
- c. Adanya inefisiensi baik dalam produksi, pembelian maupun pemasaran
- d. Adanya kegiatan ekonomi yang menurun.

ROA yang negatif disebabkan laba perusahaan dalam kondisi negatif (rugi) pula. Hal ini menunjukkan kemampuan dari modal yang

diinvestasikan secara keseluruhan aktiva belum mampu menghasilkan laba.

Rumus yang digunakan untuk mengukur ROA adalah sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Dari formula tersebut dapat diketahui bahwa ROA menunjukkan besarnya pendapatan bersih yang diperoleh perusahaan dari seluruh asset yang dimilikinya. Sebagai contoh, nilai rasio 0,35 atau 35% menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba bersih sebesar 35% dari total assetnya. Semakin besar nilai rasionya, maka semakin besar dana yang dapat dikembalikan dari total asset perusahaan menjadi laba. Artinya semakin besar laba bersih yang diperoleh perusahaan, semakin baik kinerja perusahaan tersebut.

B. Telaah Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian terdahulu yang berkaitan dengan persepsi dukungan dan keadilan organisasi terhadap *debt to equity ratio* dan *return on asset* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* adalah sebagai berikut :

1. Desi Irayanti (2014) dengan penelitian yang berjudul analisis kinerja keuangan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan pada industri makanan dan minuman di BEI. Populasi dalam penelitian tersebut adalah perusahaan makanan dan minuman yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009-2012 yaitu sebanyak 12 perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Amalia (2015) dengan penelitian yang berjudul pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur modal, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor property, *real estate*, dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian tersebut adalah perusahaan sektor properti, *real estate*, dan *building construction* periode 2010-2013 sebanyak 25 perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Wahyu (2014) dengan penelitian yang berjudul pengaruh kinerja keuangan dan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan pada bank *go public* yang terdaftar di BEI. Populasi dalam penelitian tersebut adalah perusahaan perbankan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010 yaitu sebanyak 29 perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Lanti (2015) dengan penelitian yang berjudul pengaruh *return on asset* dan *return on equity* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa efek Indonesia. Populasi dalam penelitian tersebut adalah perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012 sebanyak 13 perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *return on asset* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Ni Kadek (2016) dengan penelitian yang berjudul pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. Populasi dalam penelitian tersebut adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
6. Heru (2013) dengan penelitian yang berjudul analisis pengaruh *debt to equity ratio*, profitabilitas, *firm size*, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui mediasi *dividen payout ratio*. Populasi dalam penelitian tersebut adalah industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011 sebanyak 22 perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* mampu memediasi hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan.

C. Perumusan Hipotesis

Pada penelitian ini akan dianalisis pengaruh *debt to equity ratio* dan *return on asset* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*.

a. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap nilai perusahaan

Kasmir (2014:157-158), menyatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan

pemilik perusahaan. Pihak luar perusahaan mengartikan bahwa peningkatan hutang merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiannya dimasa yang akan datang. Hutang dapat mengendalikan manajer untuk megurangi tindakan yang tidak efisien dan kinerja perusahaan menjadi lebih efektif sehingga penilaian investor terhadap perusahaan meningkat (Wongso, 2012:3).

Teori *trade off* memprediksi hubungan positif antara *debt to equity ratio* dengan nilai perusahaan dengan asumsi keuntungan pajak masih lebih besar dari biaya kepailitan dan biaya keagenan. Pada intinya teori *trade off* menunjukkan bahwa nilai perusahaan dengan hutang akan semakin meningkat dengan meningkatnya pula tingkat hutang. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik terseut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan.

Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Desy Irayanti (2014) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat diperoleh hipotesis yaitu:

H1 : Debt to Equity Ratio berpengaruh terhadap nilai perusahaan

b. Pengaruh *Return On Asset* terhadap nilai perusahaan

Semakin besar *return on asset* menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembali investasi (*return*) semakin besar. Seperti diuraikan sebelumnya, bahwa *return* yang diterima oleh investor

dapat berupa pendapatan dividend *capital gain*. Dengan demikian meningkatnya *return on asset* juga akan meningkatkan nilai perusahaan (Al Najjar, 2012).

Irham Fahmi (2013:137), menyatakan bahwa rasio *return on asset* (ROA) ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai yang diharapkan. Selain itu, ROA memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan. Tujuan utama suatu perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan terjamin tumbuh secara berkelanjutan jika perusahaan mampu meningkatkan kinerja keuangannya. Teori *signalling* menurut Brigham dan Houston (2012 : 184) adalah tindakan perusahaan dalam memberi sinyal kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang perusahaan. Teori *signaling* digunakan sebagai informasi berupa profitabilitas atau besar dari ekuitas laba yang didapat dari ekuitas atau asset yang dimiliki, dengan demikian jika profitabilitas tinggi maka akan menjadi sinyal yang baik bagi para investor, karena dengan profitabilitas tinggi menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik maka investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya yang berupa surat berharga atau saham.

Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh I Gusti Bagus dkk (2016) yang menyatakan ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H2 : ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan

c. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Eldomiaty (2012) menyatakan bahwa hubungan kebijakan dividend dan nilai perusahaan merupakan hubungan nonmonotonik. Hubungan nonmonotonik antara kebijakan dividend dan nilai perusahaan disebabkan adanya insentif yang dimiliki oleh manajer dan mereka cenderung berusaha untuk melakukan persejajaran kepentingan dengan *outside owners* dengan cara meningkatkan kepemilikan saham mereka jika nilai perusahaan yang berasal dari investasi meningkat. Berdasarkan *signaling theory*, Modigliani dan Miller dalam Brigham dan Houston (2010) menyatakan bahwa suatu kenaikan dividen lebih besar dari yang sebelumnya merupakan suatu sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*. Perusahaan yang membagikan dividen mampu memberikan kemakmuran bagi pemegang saham, hal tersebut menciptakan nilai yang tinggi bagi perusahaan, sehingga DPR yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan (Eldomiaty, 2012).

Abdul Halim (2015), menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah penentuan tentang berapa besarnya laba yang diperoleh dalam suatu periode akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, dan akan ditahan di perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Kemampuan perusahaan dalam membayar dividen menentukan nilai perusahaannya. Besarnya

dividen tersebut dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi dan juga sebaliknya. Besarnya laba perusahaan yang diperoleh, maka besar juga laba yang akan dibayarkan.

Hubungan *signaling theory* dengan kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kenaikan jumlah dividen tunai dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa depan. Kenaikan dividen tunai seringkali menyebabkan kenaikan harga saham yang berarti bahwa nilai perusahaan meningkat, sementara pemotongan dividen umumnya menyebabkan penurunan harga saham yang berarti penurunan nilai perusahaan. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh I Gusti Made dkk (2015) yang menyatakan bahwa bahwa DPR berpengaruh positif dengan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaannya.

H3 : Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

- d. Pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*

Kebijakan pendanaan perusahaan yang berasal dari dana eksternal (hutang) dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila manfaat penambahan hutang lebih besar daripada biaya yang ditimbulkan akibat penggunaan hutang. Investor

memandang hanya perusahaan yang memiliki prospek yang baik yang mampu berhutang dan menanggung resikonya, kebijakan hutang yang dikelola dengan baik dapat menjaga kestabilan nilai perusahaan, sehingga perusahaan mampu membagikan dividen, perusahaan yang mampu membagikan dividen akan memperoleh apresiasi yang baik dari investor, sehingga berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan (Oktaviani. 2016).

H4 : Pengaruh mediasi DPR terhadap hubungan DER dengan Nilai Perusahaan

- e. Pengaruh *return on asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening

Profitabilitas mampu meningkatkan nilai perusahaan dengan mediasi *dividen payout ratio*, hal ini didukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Norhayati dkk (2012) yang menunjukkan hasil bahwa *dividen payout ratio* mampu memediasi hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat keuntungan perusahaan mampu memberikan nilai bagi perusahaan bila perusahaan tersebut memberikan kemakmuran bagi pemegang saham dalam bentuk dividen.

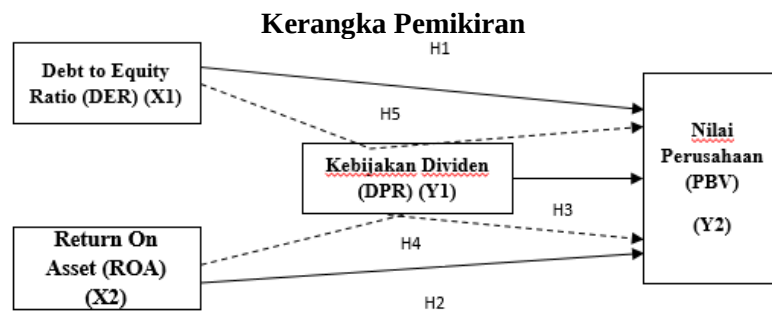
H5 :Pengaruh mediasi DPR terhadap hubungan ROA dengan Nilai Perusahaan

D. Model Penelitian

Penelitian ini akan menganalisis pengaruh dari variabel independen (*Debt to quity Ratio* dan *Return On Asset*) terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel intervenig. DER menunjukkan komposisi struktur hutang terhadap modal yang dimiliki peusahaan. Sedangkan ROA

menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktivitya untuk memperoleh laba. Kinerja keuangan pada suatu perusahaan yang digambarkan ROA yang tinggi maka nilai perusahaan juga semakin meningkat, dikarenakan nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut

Gambar 2.1



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel

Populasi yang akan diamati dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2015-2018. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono 2012).

Sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki populasi (Sugiyono, 2015). Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan-pertimbangan / kriteria tertentu.

Adapun kriteria sampel yang akan digunakan adalah sebagai berikut:

- 1 Perusahaan sampel terdaftar di BEI dalam kelompok manufaktur sektor industri dasar dan kimia (2015-2018).
- 2 Perusahaan yang tidak delisting selama tahun 2015 – 2018
- 3 Perusahaan menerbitkan laporan keuangan dalam satuan mata uang Rupiah (IDR) sehingga perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dengan satuan mata uang Dollar akan dikeluarkan dari sampel
- 4 Perusahaan yang aktif membagikan dividen selama periode pengamatan.
- 5 Perusahaan yang aktif menerbitkan laporan keuangan yang telah di audit ke Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan.

B. Data Penelitian

a) Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dan diteliti di Bursa Efek Indonesia. Sugiyono (2012:13) berpendapat bahwa metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivme, digunakan untuk meneliti pada populasi dan sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder atau data yang diperoleh secara tidak langsung oleh peneliti dari objek penelitiannya. Data tersebut adalah data kuantitatif berupa laporan keuangan tahunan dari masing-masing perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015–2018 dan data yang berkenaan dengan variabel yang sedang diteliti. Pemilihan tahun tersebut dikarenakan tingkat investasi menurun.

b) Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini adalah penelitian dengan data sekunder yang dikumpulkan dengan cara melakukan metode dokumentasi. Sumber data diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dan situs perusahaan, dari sumber tersebut diperoleh data kuantitatif berupa data

laporan keuangan yang nantinya akan diambil elemen-elemen tertentu yang akan digunakan dalam pengukuran variabel.

C. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

Penelitian ini menggunakan 4 variabel, yaitu *Price to Book Value*, *Dividend Payout Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Return On Asset*

Gambar 1.2
Devinisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Ukuran	Skala
1	<i>Price to Book Value</i>	rasio valuasi investasi yang sering digunakan oleh investor untuk membandingkan nilai pasar saham perusahaan dengan nilai bukunya	$PBV = \frac{\text{Harga pasar persaham}}{\text{nilai buku saham}}$	nominal
2	<i>Dividend Payout Ratio</i>	rasio yang menunjukkan persentase setiap keuntungan yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai.	$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar}}{\text{Earning per lembar}}$	Nominal
3	<i>Debt to Equity Ratio</i>	Suatu rasio keuangan yang menunjukan proporsi relatif antara Ekuitas dan Hutang yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan	$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{modal sendiri}}$	Nominal
4	<i>Return On Asset</i>	rasio profitabilitas yang menunjukan persentase keuntungan (laba bersih) yang diperoleh perusahaan sehubungan dengan keseluruhan sumber daya atau rata-rata jumlah asset	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktifa}}$	Nominal

Sumber : sitasi jurnal

D. Alat Analisis Data

1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mendapatkan hasil yang terbaik yang dimaksudkan agar variabel bebas sebagai variabel estimator atas variabel terikat tidak bias. Beberapa asumsi klasik regresi yang harus dipenuhi terlebih dahulu sebelum menggunakan analisis regresi sebagai alat untuk menganalisis pengaruh variabel-variabel yang diteliti terdiri atas:

a. Uji normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah sampel yang diambil berasal dari populasi yang berdistribusi normal. Untuk menganalisis analisis normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan berbagai analisis normalitas salah satunya Kolmogorov-Smirnov (Sugiyono, 2017). Dalam penelitian ini uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Dasar pengambilan keputusan menggunakan taraf signifikansi 5%, jika nilai probabilitas (*Sig.*) $> 0,05$ maka distribusi data dinyatakan normal. Jika nilai probabilitas (*Sig.*) $< 0,05$ maka distribusi data dinyatakan tidak normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan ada korelasi antar variabel bebas (independen). Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel ini tidak

ortogonal yang artinya variabel independen yang dinilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali 2016). Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya *Variance Inflation Factor* (VIF). *Tolerance* juga dapat mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena $VIF = 1/tolerance$) dan Multikolinearitas juga dapat dilihat dari nilai *cutoff* dan lawannya *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas senilai $tolerance \leq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (Ghozali, 2016 :107). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat *problem autokorelasi*. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu time series karena “gangguan” pada individu atau kelompok cenderung mempengaruhi individu atau kelompok pada periode berikutnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Untuk menguji ada tidaknya autokorelasi, dari data residual terlebih dahulu dihitung nilai statistik Durbin-Watson (D-W). Kriteria uji:

Bandingkan nilai D-W dengan nilai d dari tabel *Durbin Watson*:

1. Jika $D-W < d_L$ atau $D-W > 4 - d_L$, kesimpulannya pada data tersebut terdapat autokorelasi
2. Jika $d_U < D-W < 4 - d_U$, kesimpulannya pada data tersebut tidak terdapat autokorelasi
3. Tidak ada kesimpulan jika : $d_L \leq D-W \leq d_U$ atau $4 - d_U \leq D-W \leq 4 - d_L$

d. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2018:137).

Penelitian ini menguji ada tidaknya heterokedastisitas dengan uji *glejser* dimana suatu variabel dikatakan tidak memiliki gejala heterokedastisitas apabila nilai *p-value* $>$ dari 0,05 (Ghozali, 2018:142-144). Uji *glejser* mengusulkan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen (Gujarati,2003).

E. Metode Analisis Data

1. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda adalah hubungan secara linier antara dua atau lebih variabel independen (X_1, X_2, X_3) dengan variabel dependen (Y). Analisis ini untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

a = Konstanta

b_1, b_2, b_3 = Koefisien Regresi

X_1 = *Debt to equity ratio*

X_2 = *Return on asset*

X_3 = Kebijakan dividen

e = Error

2. Uji Koefien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi R^2 pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel-variabel dependen (Ghozali, 2016:95). Nilai koefisien determinasi adalah nol dan satu. Nilai

R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-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).

3. Uji t

Uji t dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individu dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016: 99). Hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

$H_0: \beta_1 = 0$, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

$H_a: \beta_1 \neq 0$, artinya ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 0,05 dengan kriteria pengujian:

- a) Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ pada $\alpha = 5\%$ maka H_0 ditolak, artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.
- b) Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ $\alpha = 5\%$ maka H_0 diterima, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji-t dapat dilihat pada *output coefficient* dari hasil analisis regresi berganda.



4. Uji *Sobel test*

Uji *Sobel Test* ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel intervening atau mediasi. Menurut Ghozali (2013) suatu variabel disebut intervening atau mediasi jika variabel tersebut ikut mempengaruhi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Uji *Sobel test* menghendaki asumsi jumlah sampel besar dan nilai koefisien mediasi berdistribusi normal. Hasil *sobel test* memberikan nilai estimasi *indirect effect* yang kemudian dicari nilai t-hitungnya dengan cara membagi besarnya nilai data terhadap nilai *standart error* dan membandingkan dengan t-tabel.

Jika nilai t-hitung lebih besar dari nilai t-tabel berarti pengaruh mediasi dikatakan signifikan. Pengaruh mediasi yang ditunjukkan oleh perkalian koefisien ($p2 \times p3$) signifikan atau tidak, dengan rumus

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

Berdasarkan hasil dari $Sp2p3$, kemudian menghitung nilai t-hitung untuk mengetahui apakah ada pengaruh mediasi dengan rumus

$$t = \frac{p2p3}{Sp2p3}$$

Nilai t-hitung yang diperoleh kemudian dikonfirmasi dengan t-tabel. Apabila t-hitung > t-tabel, dengan tingkat signifikansi (σ) 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi ($Sp2p3$) adalah signifikan atau ada pengaruh mediasi dengan X terhadap Y.

BAB V

KESIMPULAN

1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi linear berganda dan uji sobel, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- a. *Debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan - perusahaan manufaktur sektor industri dasar kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. *Return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan - perusahaan manufaktur sektor industri dasar kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Kebijakan dividen yang diproksikan *dividen payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan - perusahaan manufaktur sektor industri dasar kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- d. Kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan manufaktur sektor industri dasar kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- e. Kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh *return on asset* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan manufaktur sektor industri dasar kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

2. Keterbatasan

- a. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar kimia sehingga belum bisa menggambarkan kondisi seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.
- b. Penelitian ini hanya menggunakan rentan waktu 4 tahun (2015-2018) yang merupakan rentang waktu yang relatif pendek.
- c. Pada penelitian ini kemampuan variabel-variabel independen masih sangat terbatas dalam menjelaskan variasi variabel *price book value* yaitu sebesar 61,8% Hal ini berarti bahwa ada 38,2% variasi variabel *price book value* dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Ardimas, W., Ekonomi, F., & Gunadarma, U. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank. *BENEFIT Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 18, 57–66.
- Fahmi, I. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fitri, R. R., Hosen, M. N., & Muhari, S. (2016). Analysis of Factors that Impact Dividend Payout Ratio on Listed Companies at Jakarta Islamic Index. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 6(2), 87–97. <https://doi.org/10.6007/ijarafms/v6-i2/2074>
- Gitman, L. (2012). *Principle of Managerial Finance* (Thirteen E). New Jersey: Pearson Education Inc.
- Gumanty, T. A. (2013). *Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi*. Jakarta: UPP STIM YKPN.
- Hadi, N. (2013). *Pasar Modal* (Edisi Pert). Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Halim, A. (2015). *Auditing: Dasar-Dasar Audit Laporan Keuangan* (Edisi Kelima, ed.). Yogyakarta: Unit Penerbit dan percetakan STIM YKPN.
- Hanafi, M. M. (2014). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Hanafi, M. M. (2016). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Keli). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Husnan, S. (2013). *Manajemen Keuangan, Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)* (Buku 1). Yogyakarta: BPFE.
- I Gusti Made Andrie Kayobi, & Anggraeni, D. (2015). Pengaruh Debt To Equity Ratio(Der), Debt To Asset(Dta), Dividen Tunai, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntansi Dan Keuangan*, 4. <https://doi.org/10.1145/3132847.3132886>
- I Made Sudana. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Irayanti, D., & Tumbel, A. L. (2014). Analisis Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Makanan Dan Minuman Di Bei. 2(9), 1552–1560.
- Jogiyanto Hartono. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Kasmir. (2015). *Pengantar Manajemen Keuangan Edisi Kedua*. Jakarta: Prenadamedia Group.

- Lebelaha, D. L. A., & Saerang, I. S. (2016). *Pengaruh Price Earnings Ratio , Debt To Equity Ratio Dan Dividend Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Bumn Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014 Dividend Payout Ratio To the Company Value Listed in Indonesia*. 16(02), 376–386.
- Munawir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Pratama, I. G. B. A., & I Gusti Bagus Wiksuana. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 1338–1367.
- Rahmawati, A. D., Topowijiyo, & Sulasmiyati, S. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 23(2), 7.
- Rudianto. (2012). *Pengantar Akuntansi*. Jakarta: Erlangga.
- Sartono, A. (2014a). *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi* (Edisi Empa). Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, A. (2014b). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sutrisno. (2012). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Ta'dir Eko Prasetya, Parengkuan Tommy, I. S. S. (2014). Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bei. *Emba, Vol.2 No.2(2)*, Hal 879-889. <https://doi.org/ISSN 2303-1174>
- Titie Kharisma Ayu. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set, Leverage dan Growth terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi Bisnis*.
- Wiyono, G., & Kusuma, H. (2017). *Manajemen Keuangan Lanjutan Berbasis Corporate Value Creation Edisi kesatu*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Yudiana, I. G. Y., & I Ketut Yadnyana. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set Dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15, 112–141.
- Tjipto, Darmadji dan Hendry M Fakhruddin. 2012. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya jawab* (Edisi 3). Jakarta: Salemba Empat.