

**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, *FIRM*
SIZE, DAN *SALES GROWTH* TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO*
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing
di BEI 2010-2013)**



Tesis

**Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Pascasarjana
pada program Magister Manajemen Pascasarjana
Universitas Diponegoro**

Oleh:

Angga Bagus Andriyanto

NIM C4A009086

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2015**



Sertifikasi

Saya, Angga Bagus A, S.E yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program Magister Manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

Angga Bagus A, SE

28 Februari 2015.

FEB UNDIP

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul:

**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, FIRM SIZE, DAN
SALES GROWTH TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN DIVIDEND PAYOUT RATIO SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING**

(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI 2010-2013)

yang disusun oleh Angga Bagus Andriyanto, NIM C4A009086
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 28 Februari 2015
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama,

Pembimbing Anggota,

Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi, MM

Dr. Irene Rini Demi P., ME

Semarang, 28 Februari 2015
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program

Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi, MM

P ERSEMBAHAN TESIS

**Tesis ini dipersembahkan untuk :
Ayah, Ibu, Istri dan Segenap keluarga
Terimakasih atas segala doa, pengorbanan dan dukungan yang telah
diberikan kepada penulis.**



ABSTRACT

This study aims to investigate the effect of profitability, firm size, and sales growth to dividend payout ratio. The study also examined the effect of these factors to firm value through dividend policy. Population of this study is all manufacturing firm listed on IDX during 2010-2013. By using purposive sampling, the written got 19 firm to be the sample and then tested with path analysis.

The results showed that firm size in this study did not prove that have effect to dividend payout ratio. The profitability and Sales growth has significantly positive effect to dividend payout ratio. The results also showed that dividend payout ratio, profitability and firm size have a positive and significant effect to firm value, while sales growth is not influence firm value. Dividend payout ratio is a variable that mediates the effect of profitability, firm size and sales growth to firm value.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian ini juga menguji pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap nilai perusahaan melalui *dividend payout ratio*. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013. Dengan menggunakan *purposive* sampling diperoleh 19 perusahaan sebagai sampel yang kemudian diuji dengan analisis jalur (*Path analysis*).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak terbukti mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Profitabilitas dan pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa *dividend payout ratio*, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Dividend payout ratio* merupakan variabel yang memediasi pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan.

KATA PENGANTAR

Syukur Alhamdulillah kehadiran Allah SWT atas rahmat dan hidayahNYA sehingga pada akhirnya penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul “ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, FIRM SIZE, DAN SALES GROWTH TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN DIVIDEND PAY OUT RATIO SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI 2010-2013)” ini. Segala upaya yang telah dilakukan tentunya tidak terlepas dari bimbingan, bantuan serta dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu penulis menyampaikan penghargaan dan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Ayah, ibu dan istri atas doa dan pengorbanannya selama ini sehingga mampu menjadi kekuatan dan semangat untuk terus menjadi lebih baik lagi.
2. Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi, MM selaku dosen pembimbing utama dan Dr. Irene Rini Demi P., ME selaku pembimbing anggota, yang telah bersedia menyediakan waktu untuk memberikan bimbingan, saran dan dukungannya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
3. Segenap pengajar program studi magister manajemen Universitas Diponegoro Semarang, atas semua ilmu yang telah diberikan.

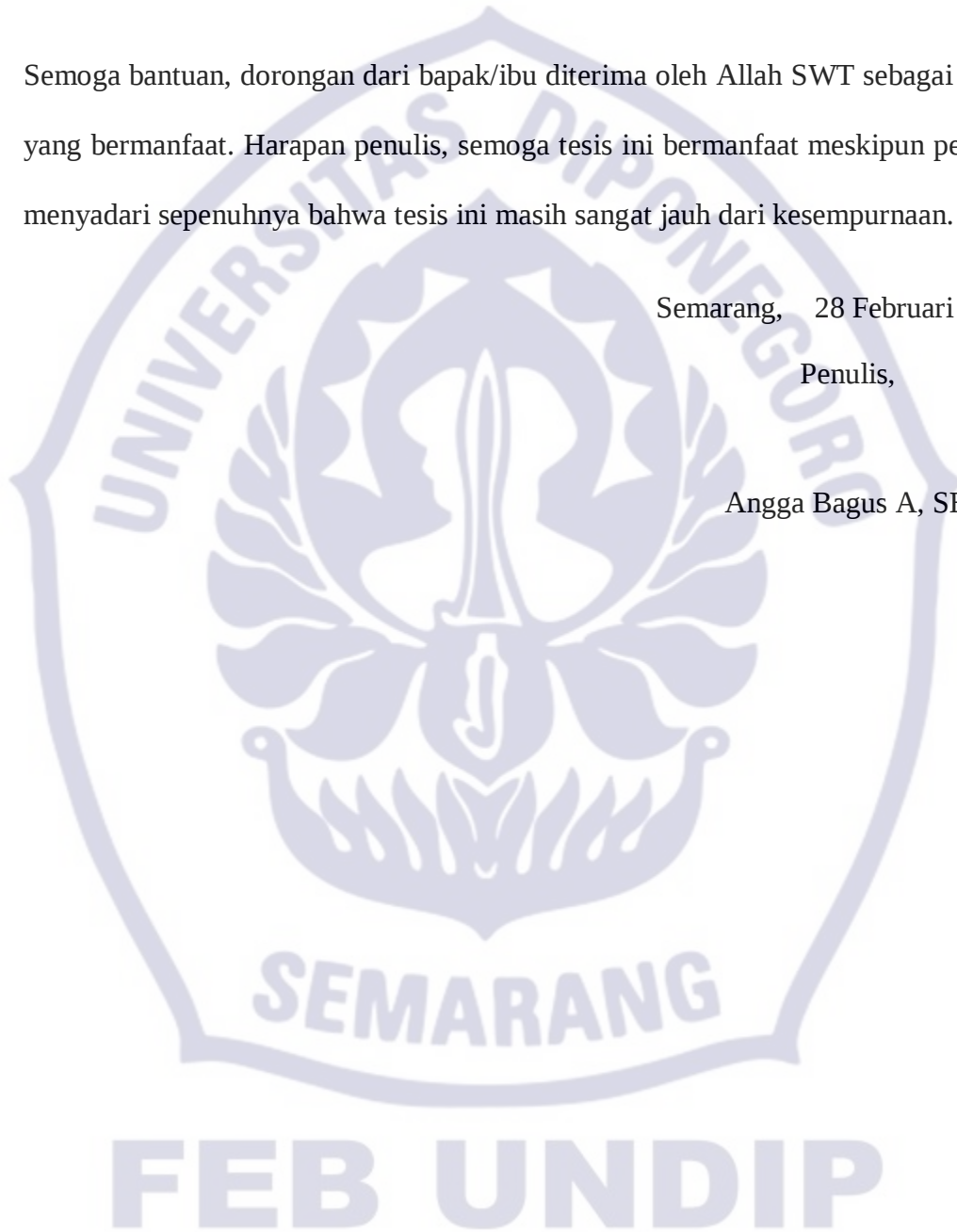
4. Seluruh pihak yang tidak bisa saya sebutkan satu-persatu yang telah membantu terselesaikannya tesis ini

Semoga bantuan, dorongan dari bapak/ibu diterima oleh Allah SWT sebagai amal yang bermanfaat. Harapan penulis, semoga tesis ini bermanfaat meskipun penulis menyadari sepenuhnya bahwa tesis ini masih sangat jauh dari kesempurnaan.

Semarang, 28 Februari 2015

Penulis,

Angga Bagus A, SE



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
SERTIFIKASI	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
ABSTRACT	v
ABSTRAKSI	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	13
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	14
1.3.1 Tujuan Penelitian	14
1.3.2 Kegunaan Penelitian	15
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL	16
2.1 Telaah Pustaka	16
2.1.1 Nilai Perusahaan (<i>Firm Value</i>)	16
2.1.2 Kebijakan Dividen	23
2.2.1.2 Devidend Payout Ratio	24
2.1.3 Profitabilitas.....	25
2.1.4 Ukuran Perusahaan.....	27

2.1.5 Sales Growth	28
2.2 Penelitian Terdahulu	30
2.2.1 Perbedaan Penelitian.....	39
2.3 Kerangka Pemikiran Penelitian	46
2.3.1 Pengaruh ROA terhadap DPR.....	46
2.3.2 Pengaruh ROA terhadap PBV	48
2.3.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap DPR.....	50
2.3.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap PBV	51
2.3.5 Pengaruh Growth terhadap DPR	53
2.3.6 Pengaruh Growth terhadap PBV	54
2.3.7 Pengaruh DPR terhadap PBV	55
2.3.8 Pengaruh Mediasi DPR terhadap hubungan ROA, Firm size, dan Growth dengan Nilai Perusahaan	56
2.4 Kerangka Pemikiran Penelitian	58
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	60
3.1 Jenis dan Sumber Data	60
3.2 Populasi dan Sampel	60
3.3 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	61
3.4 Metode Pengumpulan Data	66
3.5 Teknik Analisis.....	66
3.6 Perumusan Model.....	67
3.7 Pengujian Asumsi Klasik	68

3.7.1 Uji Normalitas.....	68
3.7.2 Uji Multikolonieritas	69
3.7.3 Uji Autokorelasi	71
3.7.4 Uji Heteroskedastisitas	71
3.7.5 Pengujian Hipotesis.....	72
3.7.5.1. Uji F-Statistik	72
3.7.5.2. Koefisien Determinasi (R ²)	73
3.7.6 Uji t-statistik	75
3.7.7 Uji Mediasi.....	76
3.7.8 Sobel Test.....	78
BAB IV ANALISIS DATA	80
4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian	80
4.2 Analisis Data	81
4.2.1 Statistik Deskriptif	81
4.2.2 Hasil Uji Asumsi Klasik.....	83
4.2.2.1. Uji Normalitas	84
4.2.2.2. Uji Multikolinieritas.....	86
4.2.2.3. Uji Autokorelasi.....	91
4.2.2.4. Uji Heterokedastisitas	92
4.2.3 Uji F-statistik	94
4.2.4 Koefisien Determinasi	96
4.2.5 Hasil Analisis Regresi	98

4.2.6 Pengujian Hipotesis	101
4.3 Pembahasan.....	108
4.3.1 Pembahasan Hasil Hipotesis Pertama	108
4.3.2 Pembahasan Hasil Hipotesis kedua.....	109
4.3.3 Pembahasan Hasil Hipotesis ke Tiga	109
4.3.4 Pembahasan Hasil Hipotesis ke Empat	110
4.3.5 Pembahasan Hasil Hipotesis ke Lima	111
4.3.6 Pembahasan Hasil Hipotesis ke Enam	112
4.3.7 Pembahasan Hasil Hipotesis ke Tujuh.....	113
4.3.8 Pembahasan Pengaruh Mediasi DPR terhadap hubungan ROA, Size dan Sales Growth dengan PBV	114
BAB V SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN	117
5.1 Simpulan	117
5.2 Implikasi Kebijakan.....	118
4.3.1 Implikasi Teoritis	118
4.3.2 Implikasi Manajerial	120
5.3 Keterbatasan Penelitian.....	123
5.4 Agenda Penelitian Mendatang.....	123
DAFTAR PUSTAKA.....	124
DAFTAR RIWAYAT HIDUP PENELITI.....	129
LAMPIRAN	130

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Nilai rata-rata dari PBV, DPR,ROA, Size (<i>asset</i>) dan <i>Growth</i> Perusahaan Manufaktur yang listing di BEI	8
Tabel 1.2 Research Gap	10
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	29
Tabel 3.1 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	60
Tabel 4.1 Daftar nama perusahaan yang dijadikan sampel	80
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Sampel	81
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinieritas Persamaan 1	87
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinieritas Persamaan 2	88
Tabel 4.5 Koefisien Korelasi Variabel Bebas Persamaan 1	89
Tabel 4.6 Koefisien Korelasi Variabel Bebas Persamaan 2	90
Tabel 4.7 Uji Durbin-Watson Persamaan 1	91
Tabel 4.8 Uji Durbin-Watson Persamaan 2	92
Tabel 4.9 Uji F-Statistik Persamaan 1	95
Tabel 4.10 Uji F-Statistik Persamaan 2	96
Tabel 4.11 Koefisien Determinasi Persamaan 1	97
Tabel 4.12 Koefisien Determinasi Persamaan 2	98
Tabel 4.13 Hasil Analisis Regresi Persamaan 1	99
Tabel 4.14 Hasil Analisis Regresi Persamaan 2	100
Tabel 4.15 Koefisien Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung	104

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Penelitian	53
Gambar 4.1 Grafik Normal Probability Persamaan 1.....	85
Gambar 4.2 Grafik Normal Probability Persamaan 2	86
Gambar 4.3 Uji Heterokedastisitas Persamaan 1	93
Gambar 4.4 Uji Heterokedastisitas Persamaan 2	94
Gambar 4.5 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis	102

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pada saat ini, perkembangan dunia usaha maju pesat sehingga menimbulkan persaingan yang ketat di antara para pelaku usaha. Agar dapat memenangkan persaingan usaha, para pelaku usaha berlomba meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu cara meningkatkan nilai perusahaan adalah melakukan *go public*, yaitu menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau investor di pasar modal. *Go public* merupakan upaya meningkatkan kemakmuran pemilik atau pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore; 2005). Dengan melakukan *go public*, perusahaan akan mendapatkan tambahan dana yang dapat dimanfaatkan untuk memperkuat struktur permodalan perusahaan yang memungkinkan pembiayaan rencana ekspansi, pembuatan produk baru atau rencana penggabungan usaha. Dengan tambahan modal tersebut perusahaan mengharapkan dapat memperbaiki struktur kekuatan perusahaan, sehingga perusahaan bisa berjalan dengan baik dan meningkatkan kinerja perusahaannya.

Agar investor tertarik membeli saham, maka perusahaan harus memperhatikan nilai perusahaan. Ketika seseorang yang akan melakukan investasi di suatu perusahaan akan melihat dan menganalisis seperti apa kondisi perusahaan terlebih dahulu agar dapat diketahui apakah investasi tersebut dapat

memberikan keuntungan yang diharapkan. Investor akan mencari tahu nilai wajar saham yang akan dibeli maupun dijual, sebab hal ini akan mempermudah investor dalam memperkirakan kemungkinan keuntungan serta kerugian yang akan terjadi di masa depan. Tujuan dari penilaian saham adalah untuk mengetahui apakah harga pasar suatu saham dinilai terlalu tinggi (overvalued) atau terlalu rendah (undervalued). Apabila nilai saham terlalu rendah (undervlued), maka saham tersebut layak untuk dibeli. Sebaliknya, jika suatu saham menunjukkan nilai yang terlalu tinggi (overvalued) berarti saham tersebut layak untuk dijual. Untuk menilai saham, terdapat metode-metode yang mempermudah investor untuk mengetahui nilai saham dan menentukan pilihan investasi. Para investor cenderung menerapkan metode yang mudah, sederhana, dan memberikan hasil yang akurat dalam penilaian.

Penilaian saham ini menurut Hartono (2000; 79) terdapat tiga jenis penilaian yaitu: (1) Nilai buku, (2) Nilai pasar dan (3) Nilai intrinsik. Nilai intrinsik merupakan nilai yang sesungguhnya dari suatu saham yang berbeda dari nilai buku. Nilai intrinsik memperhitungkan aset yang terlihat dan yang tidak terlihat. Sebelum mengambil keputusan investasi, calon investor disarankan membandingkan antara nilai intrinsik saham dengan harga saham yang terjadi di pasar.

Salah satu pendekatan dalam menentukan nilai intrinsik saham adalah *Price Book Value (PBV)*. PBV merupakan rasio harga dibagi dengan nilai buku per lembar saham (Jones, 200; 274). Berdasarkan perbandingan tersebut, harga saham perusahaan dapat diketahui berada di atas atau di bawah nilai bukunya.

PBV merupakan alternatif untuk menilai saham bagi perusahaan yang secara konsisten memberikan deviden kepada para pemegang saham. Besarnya deviden yang diberikan perusahaan di masa yang akan datang sangat tergantung pada prospek pertumbuhan perusahaan. Rasio ini menunjukkan bagaimana suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Pendekatan PBV populer di kalangan investor yang kurang menyukai penilaian berdasarkan kemampuan menghasilkan laba perusahaan, karena nilai buku dianggap lebih sesuai dalam menilai sebuah saham.

Pemegang saham sebagai investor dari sebuah perusahaan mempunyai kepentingan meningkatkan kesejahteraan dan kekayaan mereka di perusahaan itu. Salah satu yang dijadikan ukuran adalah pembagian deviden dari perusahaan. Deviden merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada investor, sedangkan laba ditahan merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai *asset growth*. Dalam *Bird in The hand theory* dari Lint (1962), Gordon (1963) dan Bahatta charya (1979) menjelaskan bahwa investor menyukai deviden yang tinggi dan merupakan pandangan positif bagi value perusahaan. Alasannya sederhana yakni karena deviden merupakan uang kas yang sudah pasti diterima saat ini, berbeda dengan *capital gain* yang masih berupa ekspektasi dan hasil mengelola laba ditahan.

Kebijakan deviden merupakan keputusan untuk menentukan berapa banyak deviden yang harus dibagikan kepada para pemegang saham. Manajemen perusahaan mengelola keuntungan yang diperoleh perusahaan, sebagian dari penghasilan bersih setelah pajak dibagikan kepada para investor dalam bentuk deviden dan sebagian lagi diinvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan deviden sebuah perusahaan memiliki dampak penting bagi banyak pihak yang terlibat di masyarakat. Bagi para pemegang saham atau investor, kebijakan deviden merupakan tingkat pengembalian investasi mereka. Bagi pihak manajemen, kebijakan deviden merupakan arus kas keluar yang mengurangi kas perusahaan. Perusahaan yang memiliki kemampuan membayar deviden diasumsikan masyarakat sebagai perusahaan yang menguntungkan.

Upaya lain untuk memaksimalkan nilai perusahaan yaitu dengan meningkatkan profitabilitas. Menurut Husnan (2002), profitabilitas adalah hasil bersih dari berbagai kebijaksanaan dan keputusan. Maka, profitabilitas menjadi suatu alat pengendalian bagi manajemen, profitabilitas dapat dimanfaatkan oleh pihak intern untuk menyusun target, budget, koordinasi, evaluasi hasil pelaksanaan operasi perusahaan dan dasar pengambilan keputusan. Profitabilitas yang digunakan sebagai kriteria penilaian hasil operasi perusahaan mempunyai manfaat untuk menganalisis kemampuan menghasilkan laba. Hal ini dapat mendeteksi penyebab timbulnya laba atau rugi yang dihasilkan oleh suatu objek informasi dalam periode akuntansi tertentu. Selain itu, profitabilitas juga dapat dimanfaatkan untuk membuat proyeksi laba perusahaan karena menggambarkan korelasi antara laba dan jumlah modal yang ditanamkan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (profit) yang berasal dari penjualan barang atau jasa yang diproduksinya. Laba inilah yang akan menjadi dasar pembagian deviden perusahaan, apakah deviden tunai ataupun deviden saham. Indikator yang digunakan untuk mengukur profitabilitas yaitu *Return On Assets* (ROA) yang merupakan suatu ukuran menyeluruh dari prestasi perusahaan, sebab rasio ini menunjukkan laba atas seluruh dana yang diinvestasikan.

Selain itu, Husnan (2005) juga mengemukakan kalau kemampuan perusahaan menghasilkan laba meningkat, maka harga saham akan meningkat. *Return on asset* (ROA) diukur dari profitabilitas/laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total investasinya yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan.

Profitabilitas juga merupakan faktor terpenting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam menentukan kebijakan deviden. Semakin besar profitabilitas menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar. Seperti diuraikan sebelumnya, bahwa *return* yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan deviden dan *capital gain*.

Suatu perusahaan besar yang sudah mapan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan

kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan besar mempunyai kesempatan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar. Hal ini akan meningkatkan besarnya deviden yang dibayarkan (Al Najjar, 2012). Hasil penelitian Al Najjar (2012) menunjukkan bahwa Size berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Kemudian Suharli (2006) juga mengemukakan bahwa *size* perusahaan juga memiliki korelasi positif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan yang ditunjukkan dengan besarnya asset yang dimiliki, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Jadi ukuran perusahaan juga merupakan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan dan *dividend payout ratio* adalah pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan merupakan tanda (*signal*) bahwa perusahaan mempunyai prospek bisnis yang baik, pertumbuhan tersebut memberi harapan bahwa *rate of return* dari investasi yang ditanamkan akan meningkat. Meningkatnya *rate of return* akan menarik bagi calon investor, menariknya minat investor akan meningkatkan harga saham.

Dalam Tambunan (2010), ada beberapa rasio yang dapat digunakan untuk menilai *growth* suatu perusahaan, di antaranya adalah *Net Income Growth Ratio*, *Total Assets Growth Ratio*, *Sales Growth*, *Net Worth Growth Ratio* dan *Firms's Growth*. Sedangkan dalam penelitian ini *growth* perusahaan yang dimaksud adalah *Sales Growth*.

Penjualan merupakan suatu alat untuk mengukur seberapa besar sebuah perusahaan mengalami pertumbuhan, di mana pertumbuhan ini merupakan

indikasi seberapa besar deviden yang dibagikan. Semakin besar penjualan produk dari sebuah perusahaan, maka semakin besar pula tingkat DPR pada sebuah perusahaan. Perusahaan dengan penjualan tinggi diharapkan akan memperoleh arus kas yang masuk bagi perusahaan (berupa *earnings*) yang tinggi. Hatta (2002), menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan dan penjualan dan laba yang tinggi cenderung membagi deviden lebih konsisten dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat penjualannya rendah.

Dengan demikian *Sales Growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden, Hal ini dikarenakan dengan pertumbuhan perusahaan mencerminkan prospek perusahaan dengan horison waktu yang lebih panjang dari profitabilitas tapi lebih pendek dari pertumbuhan total aktiva (Hermeindito Kaaro, 2003). Alasannya karena (1) pertumbuhan penjualan mencerminkan tingkat produktifitas yang terpasang siap beroperasi, (2) pertumbuhan penjualan mencerminkan kapasitas saat ini yang dapat diserap pasar dan (3) mencerminkan daya saing perusahaan dalam pasar. Sehingga peningkatan penjualan mencerminkan peningkatan penerimaan perusahaan. Penelitian tentang hubungan antara pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan dilakukan oleh Kania & Bacon (2005), Gill *et al.* (2010), dan Arilaha (2009) menyatakan bahwa *growth* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Berikut ini ditampilkan data yang menunjukkan nilai rata-rata dari PBV, DPR, ROA, Size (asset), dan *Sales growth*, Pada Perusahaan Manufaktur yang listing di BEI tahun 2011-2013.

Tabel 1.1

Nilai rata-rata dari PBV, DPR, ROA, Size(asset) dan Sales growth
Perusahaan Manufaktur yang listing di BEI

Variabel	Tahun 2010	Tahun 2011	Tahun 2012	Tahun 2013
PBV (rasio)	3,12	2,70	3,20	3,64
DPR(rasio)	0,39	0,36	0,35	0,31
ROA (%)	12,66	11,09	19,45	23,63
Size/Asset (Jutaan rupiah)	9.650.666	11.249.969	13.346.061	16.185.498
Sales Growth (%)	0,81	12,91	24,96	36,03

Sumber: *Indonesia Capital Market Directory* tahun 2013-2014 yang diolah

Tabel 1.1 di atas adalah rata-rata rasio variabel penelitian pada perusahaan di BEI pada tahun 2010-2013. Dari tabel 1.1 tersebut terdapat informasi mengenai adanya *fenomena gap*, yaitu:

Pada tahun 2010-2011, DPR mengalami penurunan dan PBV juga mengalami penurunan. Hal ini menunjukkan arah hubungan yang positif antara DPR dengan PBV. Namun pada tahun 2011-2012 arah hubungan antara DPR dengan PBV justru negatif, dimana DPR mengalami penurunan sedangkan PBV

mengalami peningkatan. Dari data tersebut menunjukkan adanya inkonsistensi arah hubungan antara DPR dengan PBV.

Kedua, pada tahun 2010-2011 *firm size* mengalami peningkatan sedangkan PBV mengalami penurunan, hal ini menunjukkan arah hubungan yang negatif antara *firm Size* dan PBV. Namun pada tahun 2011-2012 arah hubungan antara *firm Size* dan PBV menunjukkan arah hubungan yang positif yaitu *Firm size* mengalami peningkatan dan PBV juga mengalami peningkatan. Dari data tersebut terlihat adanya inkonsistensi arah hubungan antara *Firm size* dengan PBV

Ketiga, pada tahun 2010-2011 arah hubungan antara *Sales Growth* dan PBV menunjukkan arah hubungan negatif yaitu *Sales Growth* mengalami peningkatan sedangkan PBV mengalami penurunan, namun pada tahun 2011-2012 arah hubungan antara *Sales Growth* dan PBV menunjukkan arah hubungan positif yaitu *Sales Growth* mengalami peningkatan diikuti PBV juga mengalami peningkatan. Dari data tersebut terlihat adanya inkonsistensi arah hubungan antara *Sales Growth* dengan PBV.

Beberapa penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan juga belum menunjukkan hasil yang konsisten pada hubungan antar variabelnya. Inkonsistensi hasil penelitian-penelitian tersebut dijelaskan dalam tabel berikut ini:

Tabel 1.2
Research Gap

No	Permasalahan (Hubungan antar variabel)	Research Gap	Penulis	Judul Tulisan	Metode Penelitian
1.	Pengaruh Profitabilitas terhadap DPR	Signifikan Positif	Bahtiar (2006)	Variabel Penentu Keputusan Pembagian Dividen pada Perusahaan yang Go Public di Indonesia Periode 2000-2002	Regresi Berganda
			Al Shahibi dan Ramesh (2011)	<i>An Empirical Study on the Determinant of the Dividend Policy in UK</i>	Ordinary Least Square
		Signifikan Negatif	Al Najjar (2012)	<i>Dividens Behavior and Smoothing New Evidence from Jornadian Panel Data</i>	Ordinary Least Square
			Mehta (2012)	<i>An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy Evidence from the UAE Companies</i>	Analisis Regresi
2.	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahan	Signifikan Positif	Al Najjar (2012)	<i>Impact of dividend policy on shareholders value. A study of Indian fimrs</i>	Analisis Regresi
		Signifikan negatif	Mehta (2012)	<i>An empirical of analysis of determinants of dividend policy evidence from the UAE companies</i>	Analisis Regresi

No	Permasalahan (Hubungan antar variabel)	Research Gap	Penulis	Judul Tulisan	Metode Penelitian
		Tidak Signifikan	Kapoor (2006)	<i>c/ Impact of dividend policy on shareholders value: A Study of Indian firms</i>	Analisis Regresi
3.	Pengaruh Size terhadap DPR	Signifikan Positif	Mehta (2012)	<i>An empirical of analysis of determinants of dividend policy evidence from the UAE companies</i>	Analisis Regresi
		Tidak Signifikan	Moradi <i>et al.</i> (2012)	Determinants Factor of Dividend Policy in Firm Listed in TSE	Analisis Regresi
4.	Pengaruh Size Terhadap nilai perusahaan	Signifikan positif	Al Najjar (2012)	<i>Impact of dividend policy on shareholders value: A Study of Indian firms</i>	Analisis Regresi
		Signifikan negatif	Okpara (2010)	<i>A diagnosis of the determinants of dividend oayout policy in Nigeria: A factor analytical approach</i>	Analisis Regresi
		Tidak Signifikan	Al Shahibi dan Ramesh (2011)	<i>An empirical study on the determinants of the dividends policy in Uk</i>	Analisis Regresi
5.	Pengaruh Growth terhadap DPR	Signifikan Positif	Wirjolukito (2003)	Faktor-faktor yang Merupakan Pertimbangan dalam Keputusan Pembagian Deviden: Tinjauan terhadap Teori Pensinyalan Deviden pada Perusahaan di Indonesia	Regresi Berganda

No	Permasalahan (Hubungan antar variabel)	Research Gap	Penulis	Judul Tulisan	Metode Penelitian
		Signifikan Negatif	Arilaha (2009)	<i>Corporate Governance dan Karakteristik Perusahaan terhadap Kebijakan Deviden</i>	Regresi Berganda
6.	Pengaruh Growth terhadap Nilai Perusahaan	Signifikan Positif	Ekayana (2007)	Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	Regresi dengan Metode <i>Fixed Effect Model</i> (FEM)
		Signifikan Negatif	Intan & Akram (2007)	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan	Path Analysis
7.	Pengaruh DPR Terhadap Nilai Perusahaan	Signifikan Positif	Eldomiaty (2012)	<i>Market risk adjusted dividend policy and price to book ratio</i>	Analisis Regresi
		Signifikan negatif	Baert dan Vennet (2009)	<i>Bank ownership, firm value and firm capital structure in Europe</i>	Analisis Regresi
		Tidak signifikan	Jie Kun (2012)	<i>Coordination costs, institutional investors, and firm value</i>	Analisis Regresi

Berdasarkan *fenomenal gap* dan *research gap* yang telah diuraikan di atas maka perlu dilakukan penelitian kembali terhadap variabel-variabel yang mempengaruhi *Price Book Value* (PBV), dengan mengambil judul penelitian

“Analisis Pengaruh Profitabilitas, *Firm Size* dan *Sales Growth* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Dividend Payout Ratio* Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI 2010-2013)”.

1.2 Perumusan Masalah

Dari latar belakang masalah yang telah diuraikan sebelumnya dapat diketahui adanya permasalahan yaitu adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu yang tersaji pada tabel *Research Gap* yang telah diuraikan sebelumnya terkait dengan pengaruh profitabilitas, *firm size* dan *sales growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* dan juga perbedaan hasil penelitian terdahulu terkait dengan pengaruh profitabilitas, *firm size*, *sales growth* dan *Dividend Payout Ratio* terhadap nilai perusahaan.

Selain itu terdapat fenomena bisnis pada data keuangan laporan tahunan 2010-2013 yang menunjukkan adanya inkonsistensi arah hubungan antara variabel *Dividend Payout Ratio*, *Size*, dan *Sales Growth* terhadap *Price to Book Value*. .

Berdasarkan pada permasalahan yang bersumber pada hasil-hasil penelitian-penelitian sebelumnya (*research gap*) dan fenomena bisnis yang ada pada Perusahaan Manufaktur (2010-2013) maka research problem (masalah penelitian) yang akan dikaji dalam penelitian ini adalah “Bagaimana nilai perusahaan dipengaruhi oleh *return on asset*, *firm size*, dan *sales growth* secara langsung atau tidak langsung jika dimediasi oleh *Dividend Payout Ratio*”.

Berdasar pada problem statement dan research problem, maka pertanyaan penelitian dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *return on asset* terhadap *dividend payout ratio*?

2. Bagaimana pengaruh *return on asset* terhadap nilai perusahaan?
3. Bagaimana peranan *dividend payout ratio* dalam memediasi pengaruh *return on asset* terhadap nilai perusahaan?
4. Bagaimana pengaruh *firm size* terhadap *dividend payout ratio*?
5. Bagaimana pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan?
6. Bagaimana peranan *dividend payout ratio* dalam memediasi pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan?
7. Bagaimana pengaruh *sales growth* terhadap *dividend payout ratio*?
8. Bagaimana pengaruh *sales growth* terhadap nilai perusahaan?
9. Bagaimana peranan *dividend payout ratio* dalam memediasi pengaruh *sales growth* terhadap nilai perusahaan?
10. Bagaimana pengaruh *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah dan rumusan masalah di atas maka tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis:

1. Untuk menganalisis pengaruh *return on asset* terhadap *dividend payout ratio*.
2. Untuk menganalisis pengaruh *return on asset* terhadap *price to book value*.
3. Untuk menganalisis peranan *dividend payout ratio* dalam memediasi pengaruh *return on asset* terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk menganalisis pengaruh *firm size* terhadap *dividend payout ratio*.

5. Untuk menganalisis pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan.
6. Untuk menganalisis peranan *dividend payout ratio* dalam memediasi pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan.
7. Untuk menganalisis pengaruh *sales growth* terhadap *dividend payout ratio*.
8. Untuk menganalisis pengaruh *sales growth* terhadap nilai perusahaan.
9. Untuk menganalisis peranan *dividend payout ratio* dalam memediasi pengaruh *sales growth* terhadap nilai perusahaan.
10. Untuk menganalisis pengaruh *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan.

1.4 Kegunaan Penelitian

Beberapa manfaat yang bisa diberikan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Bagi pelaku pasar khususnya investor, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi di pasar modal.
- 2) Bagi para akademisi hasil studi ini diharapkan dapat memberikan masukan mengenai pengaruh profitabilitas, *size* dan *sales growth* terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung yang dimediasi oleh *Dividend Payout Ratio*
- 3) Bagi dunia akademik, penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan referensi dan mampu memberikan kontribusi pada pengembangan studi mengenai nilai perusahaan.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

2.1 Telaah Pustaka

2.1.1 Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual (Salvatore, 2005). Tujuan pendirian suatu perusahaan adalah agar usaha yang dilakukan dapat berkesinambungan atau *going concern* dan bukan untuk jangka pendek. Oleh karena itu, pada masa awal pendirian perusahaan sudah ditentukan visi dan misi di masa depan.

Perusahaan merupakan suatu sistem, karena perusahaan adalah suatu kesatuan dari unit-unit yang saling berinteraksi baik secara langsung maupun tidak langsung dalam hal mencapai tujuan tertentu. Seluruh sistem yang terdiri dari berbagai sumber ekonomi berkombinasi mempengaruhi proses produksi serta distribusi barang dan jasa untuk mencapai hal tertentu antara lain keuntungan, pemenuhan kebutuhan masyarakat, maupun tanggung jawab sosial.

Dengan adanya perusahaan, efisiensi dalam tahap produksi dan distribusi dapat tercapai melalui sebuah sistem di perusahaan. Sistem di sebuah perusahaan diatur untuk memudahkan transaksi usaha, yaitu dengan melakukan kontrak berskala besar dalam jangka panjang dengan tenaga kerja untuk mengerjakan

berbagai tugas dengan upah tertentu dan berbagai tunjangan lain. Dengan sistem yang demikian, perusahaan dapat menghemat biaya operasional yang dikeluarkan sehingga dapat meningkatkan keuntungan. Meningkatnya keuntungan sejalan dengan meningkatnya nilai dari suatu perusahaan. Nilai suatu perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan investor pada perusahaan tersebut dan juga dapat menambah investor yang bersedia menanamkan modal di perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.

Nilai perusahaan sangat penting, karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham Gapensi, 1996). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Pada akhirnya, investor akan yakin menanamkan saham di suatu perusahaan, dengan harapan agar perusahaan tersebut dapat tumbuh dan berkembang dengan baik agar memberikan nilai, kekayaan dan manfaat yang baik pula terhadap mereka.

Teori perusahaan (*theory of term*) yang menjadi acuan pendirian suatu perusahaan selama ini menyatakan bahwa maksud dan tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimumkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*). Persepsi investor ditentukan oleh bagaimana nilai suatu perusahaan. Dalam melakukan keputusan investasi di pasar modal, investor memerlukan informasi tentang penilaian saham. Menurut Hartono (2000; 79) terdapat tiga jenis penilaian yang berhubungan dengan saham, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Nilai pasar merupakan pembukuan nilai saham di pasar saham. Sedangkan nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham.

Secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan, di antaranya adalah (Adler, 2009 & Hou Ou-yang, 2008):

1. Price Book Value (PBV)

Berbagai penelitian yang dilakukan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan di pasar modal menggunakan rasio-rasio yang diperoleh dari laporan keuangan. Salah satu rasio yang digunakan dalam beberapa peneliti untuk mengevaluasi kinerja perusahaan adalah rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan (*price book value/PBV*). Penghitungan *price book value* (PBV) menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil

perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Dengan demikian, pemegang saham akan berharap keuntungan yang lebih besar pula nantinya.

PBV menunjukkan seberapa besar harga saham di pasar dibandingkan dengan nilai bukunya. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan perusahaan semakin dipercaya, artinya nilai perusahaan menjadi lebih tinggi (Sutrisno, 2001)

Price Book Value dapat dihitung dengan rumus:

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar perlembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \times 100\%$$

Sumber: Adler (2009)

2. *Dividend Discount Models (DDM)*

Pendekatan ini menyatakan investor akan memperoleh bagian laba bersih perusahaan yang dikenal sebagai deviden setiap tahunnya. Sehingga, harga saham (nilai investasi) saat ini merupakan nilai sekarang dari arus kas yang diperoleh investor di masa mendatang (deviden). Deviden yang diperoleh sangat bervariasi antar tahun dan periode waktu sesuai dengan umur perusahaan di mana selalu dianggap tidak terhingga. Adapun rumusan pendekatan ini adalah:

$$P_0 = \frac{D_1}{(r - g)}$$

Sumber: Adler (2009)

Di mana:

P_0 = Harga saham

r = biaya modal (WACC)

g = pertumbuhan deviden

3. PER (*Price Earning Ratio*)

Pendekatan PER mencoba menghitung harga saham perusahaan dengan membandingkannya dengan perusahaan sejenis. PER yang tinggi menunjukkan ekspektasi investor tentang prestasi perusahaan di masa yang akan datang cukup tinggi. Adapun rumusan dari pendekatan ini yaitu:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Per Saham}}{\text{EPS}}$$

Sumber: Adler (2009)

Suatu perusahaan yang memiliki PER yang tinggi mengindikasikan yaitu (1) investor mengharapkan pertambahan deviden yang tinggi, hal ini disebabkan pertambahan deviden yang tinggi akan menarik minat investor untuk membeli saham sehingga permintaan saham meningkat dan harga saham naik. (2) Saham berisiko rendah sehingga investor tertarik dengan kembalian yang rendah. Investor yang "*risk aversion*" lebih menginvestasikan dananya pada saham dengan resiko rendah, sehingga permintaan akan saham ini akan meningkat dan menyebabkan harga tersebut naik. (3) Perusahaan diharapkan mampu mempercepat pertumbuhan rata-rata serta mampu membagikan laba dalam proporsi yang besar. Pertumbuhan dan pembagian laba yang tinggi akan

menumbuhkan minat para investor untuk membeli saham tersebut, sehingga akan menaikkan permintaan saham yang akhirnya menaikkan harga saham.

4. EBITDA

Pendekatan EBITDA, yang menghitung nilai perusahaan berdasarkan investasi yang dilakukan terhadap perusahaan. Imbas hasil dari seluruh investasi yang dilakukan kepada perusahaan yaitu EBITDA (*Earnings Before Interest And Tax and Depreciation*). Sehingga perhitungan harga intrinsic saham dilakukan dengan perhitungan sebagai berikut:

$$Q = \frac{\text{EBITDA}}{\text{EV}}$$

Di mana:

EBITDA: EBIT + Depresiasi

EV: Enterprise Value = Market Value share + Debt value

5. Tobin's Q

Pada pendekatan ini, nilai perusahaan diukur menjumlahkan nilai kapitalisasi pasar dengan nilai buku Book of Value of debt dan kemudian membaginya dengan Book Value of Asset. Adapun perhitungan dari pendekatan ini adalah sebagai berikut:

$$Q = \frac{\text{MVE} + \text{Debt}}{\text{TA}}$$

Sumber Hou Ou-yang (2008)

Di mana:

MVE = Market Value of Equity (nilai kapitalisasi pasar)

Debt = Book Value of debt

TA = Book Value of Asset

Dalam penelitian ini digunakan PBV sebagai proxy dari nilai perusahaan. Ada beberapa alasan mengapa investor menggunakan rasio PBV dalam menganalisis investasinya. Pertama adalah nilai buku relatif stabil, pengukuran nilai berdasarkan intuisi yang dapat dibandingkan dengan harga pasar. Untuk para investor yang secara naluriyah punya ketidakpercayaan terhadap pengukuran nilai dengan menggunakan *discounted cashflow*, hal ini terhadap pengukuran nilai dengan membandingkan. Kedua adalah bahwa, mengingat cukup konsisten standar akuntansi di perusahaan, rasio PBV dapat dibancigkan dengan perusahaan sejenis untuk mengetahui apakah terjadi undervaluation atau overvaluation . Terakhir adalah pada perusahaan dengan pendapatan yang tidak dapat dievaluasi menggunakan rasio PER, hal ini dapat dievaluasi menggunakan PBV rasio (Damodaran, 1994).

PBV dipilih sebagai proxy dari nilai perusahaan karena dua alasan yaitu:

(1) PBV merupakan pengukuran umum dari nilai perusahaan dan (2) data yang digunakan tidak mengandung nilai negative yang dapat menyebabkan masalah pada interpretasi (Eldomiaty, 2006).

Keberadaan PBV sangat penting bagi investor, karena dengan mengetahui perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham, para

investor dapat menentukan strategi yang tepat. PBV sangat terkait dengan return saham, karena perubahan harga saham akan merubah besarnya rasio PBV. Oleh karena itu, para investor perlu mengamati PBV dengan sangat intens.

2.1.2 Kebijakan Deviden

Deviden merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earning*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Deviden ini akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Cadangan yang diambil dari *net income after tax* dilakukan sampai cadangan minimum 20% dari modal yang ditempatkan. Modal ditempatkan adalah modal yang disetor sehubungan dengan penerbitan saham baru seperti *right issue* dan waran. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan deviden yang akan dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Van Horne dan Wachowics (1998) mengemukakan bahwa beberapa investor lebih memilih deviden daripada keuntungan modal. Pembayaran deviden dapat menghilangkan kebimbangan mereka keuntungan perusahaan. Deviden diterima menurut dasar periode berjalan, sementara prospek realisasi keuntungan modal diperoleh di masa depan. Oleh karena itu, para investor yang melakukan investasi pada perusahaan yang melakukan pembayaran deviden dapat menghilangkan keraguan akan keuntungan perusahaan lebih cepat daripada perusahaan yang tidak membayar deviden.

1. **Bird in the Hand Theory**

Bird in the hand Theory dari Linter (1962), Gordon (1963) dan Bhattacharya (1979) menjelaskan bahwa investor menyukai deviden yang tinggi, dan merupakan pandangan positif deviden bagi *value* perusahaan. Alasannya sederhana yaitu karena deviden merupakan uang kas yang sudah pasti diterima saat ini, berbeda dengan *capital gain* yang masih berupa ekspektasi dari hasil mengelola laba ditahan. Jadi uang kas (deviden) yang diterima seperti burung di tangan yang risikonya lebih kecil atau mengurangi ketidakpastian dibandingkan dengan deviden yang tidak dibagikan untuk dikelola kembali yang diibaratkan burung lain yang masih terbang.

2. **Signaling Theory**

Signaling Theory menurut literatur merupakan efek yang terjadi sebagai akibat dari pengumuman laporan keuangan yang ditangkap para pelaku pasar modal. Adanya informasi keuangan tersebut menimbulkan efek yang akan ditangkap sebagai sinyal oleh para pelaku pasar modal sebagai peluang atau ancaman ke depan yang berkaitan dengan prospek investasi yang akan dilakukan. Oleh karena itu, *signaling effect* dihasilkan oleh informasi baru dari pengumuman laporan keuangan dan bukan dari sebuah isu yang terjadi (Penman, 2003).

2.1.2.1 Dividend Payout Ratio

Rasio pembayaran deviden (*Dividend Payout Ratio*) merupakan deviden per lembar saham dibagi laba per lembar saham. Rasio ini menunjukkan presentasi laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk kas. *Dividend Payout Ratio* menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan, semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran deviden (Van Horne dan Warchowicz, 1998). Sedangkan pengertian deviden itu sendiri adalah nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earning*) sebagai cadangan bagi perusahaan. *Dividend Payout Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut (Robert Ang, 1997):

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Di dalam komponen *dividend per share* terkandung unsur deviden, jadi semakin besar deviden yang dibagikan maka akan semakin besar *dividen payout rationya*. Pada umumnya saham-saham yang tercatat di bursa efek Indonesia membayar deviden setiap tahun dengan DPR antara 0% - 25% tetapi ada yang menggunakan tarif proyektif. Deviden yang terlalu besar bukan tidak diinginkan oleh investor, tetapi jika DPR lebih besar dari 25%, dikhawatirkan akan terjadi kesulitan likuiditas keuangan pada perseroan pada waktu mendatang (robert Ang, 1997).

2.1.3 Profitabilitas

Upaya lain untuk memaksimalkan nilai perusahaan yaitu dengan meningkatkan profitabilitas. Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan (Petronila dan Mukhlisin, 2003). Ukuran profitabilitas perusahaan dapat berbagai macam seperti : laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Ang (1997) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Selain itu, Husnan (2005) juga mengemukakan kalau kemampuan perusahaan menghasilkan laba meningkat maka harga saham akan meningkat. Pengukuran profitabilitas perusahaan dapat di proxy dengan *Return on asset* (ROA).

Irfana (2010) alasan menggunakan alat ukur ROA karena ROA memiliki beberapa keunggulan:

1. ROA merupakan pengukuran yang komprehensif di mana seluruhnya mempengaruhi laporan keuangan yang tercermin dalam rasio ini.
2. ROA mudah dihitung, dipahami dan sangat berarti dalam nilai absolut.
3. ROA merupakan denominator yang dapat diterapkan pada setiap unit organisasi yang bertanggungjawab terhadap profitabilitas dan unit usaha.

Kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor. Pada penelitian ini, profitabilitas diukur dengan menggunakan ROA.

Rumus ROA =	$\frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Aktiva}}$
-------------	--

2.1.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari *total asset* yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki *total asset* yang besar, pihak manajemen lebih berkuasa dalam *asset* yang ada di perusahaan tersebut. Jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. (Michell Suharli, 2006)

Menurut Brigham dan Houston (2001) dilihat dari akses ke sumber dana perusahaan besar lebih mudah untuk mengakses ke pasar modal. Kemudahan untuk mengakses pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana yang dibutuhkan (mudah memperoleh pinjaman dari bank atau kreditur). Semakin besar suatu perusahaan, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam mendanai operasi dan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan, semakin mudah mendapatkan dana maka semakin besar pula penjualannya dan berdampak pada laba perusahaan yang meningkat.

Ukuran perusahaan adalah skala di mana perusahaan dapat diklasifikasikan besar, sedang atau kecil. Penentuan besar kecilnya skala perusahaan dapat dinyatakan dalam total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar. Semakin besar total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar, maka semakin besar pula ukuran perusahaannya (Sudarmadji & Sularto, 2007).

Semakin besar aktiva maka akan semakin banyak modal yang ditanam. Semakin banyak penjualan akan semakin besar perputaran uang perusahaan dan semakin besar kapitalisasi pasar, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan dikenal oleh publik. Sehingga publik (investor) tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Semakin banyak penjualan yang dilakukan oleh perusahaan maka semakin besar keuntungan yang didapat oleh perusahaan (Jorace Ho 2002), Santika & Ratnawati (2002).

Teori signaling menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar dengan demikian pasar dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Ukuran yang besar memudahkan perusahaan dalam masalah pendanaan. Perusahaan umumnya memiliki fleksibilitas dan aksesibilitas yang tinggi dalam masalah pendanaan melalui pasar modal. Kemudahan ini bisa ditangkap sebagai informasi yang baik. Ukuran yang besar dan tumbuh bisa merefleksikan tingkat profit mendatang. Ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Size} = \text{Natural logaritma of total asset}$$

2.1.6 Sales Growth

Suatu perusahaan dengan pertumbuhan yang positif (tren meningkat) adalah indikator majunya perusahaan tersebut. Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Penjualan merupakan alat ukur seberapa besar sebuah perusahaan mengalami pertumbuhan. Pertumbuhan penjualan membutuhkan investasi lebih pada asset operasional bersih yang dapat dibiayai dengan perubahan pada hutang atau ekuitas bersih. Penjualan adalah “mesin” dari pertumbuhan, ketika manajer perusahaan ingin menciptakan pertumbuhan. Untuk menciptakan nilai penjualan maka perlu menumbuhkan penjualan.

Pertumbuhan penjualan merupakan indikasi seberapa besar deviden yang dibagikan. Semakin besar penjualan produk dari sebuah perusahaan maka semakin besar tingkat keuntungan yang diperoleh sehingga semakin besar pula tingkat DPR pada sebuah perusahaan. Perusahaan dengan penjualan yang tinggi diharapkan akan memperoleh arus kas yang masuk bagi perusahaan (berupa *earnings*) yang tinggi. Hatta (2002), menyatakan bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan perusahaan membagikan deviden lebih konsisten dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualannya rendah.

Rasio *sales growth* menggambarkan kenaikan atau penurunan (pertumbuhan) penjualan setiap tahun. Secara matematis *sales growth* dapat dirumuskan sebagai berikut:

	$\frac{\text{Net Sales (t)} - \text{Net Sales (t-1)}}{\text{Net Sales (t)}} \times 100\%$	
Sales Growth :		

Pengukuran rasio ini bertujuan untuk mengetahui pertumbuhan penjualan dari tahun ke tahun dengan membandingkan selisih antara penjualan periode sekarang dengan periode sebelumnya. Bila *sales growth* perusahaan menunjukkan nilai yang positif, maka perusahaan mengalami tingkat pertumbuhan yang tinggi.

Menurut Hermeindito Kaaro (2003) pertumbuhan penjualan mencerminkan prospek perusahaan dengan horison waktu yang lebih panjang dari profitabilitas tetapi lebih pendek dari pertumbuhan total aktiva. Alasannya karena (1) pertumbuhan penjualan mencerminkan tingkat produktifitas terpasang siap operasi, (2) pertumbuhan penjualannya mencerminkan kapasitas saat ini yang dapat diserap pasar, (3) mencerminkan daya saing perusahaan dalam pasar. Sehingga peningkatan penjualan mencerminkan peningkatan penerimaan perusahaan.

2.2. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang menjadi acuan pelaksanaan penelitian ini adalah:

Al Shahibi dan Ramesh (2011) melakukan penelitian pengaruh variabel DER, profitabilitas, insider ownership, resiko bisnis, struktur aset dan size terhadap Variabel DPR. Hasil penelitian adalah DER berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR pada perusahaan yang listed di ASE Profitabilitas, Size berpengaruh signifikan positif terhadap DPR.

Al Najjar (2012) melakukan penelitian pengaruh variabel DER, profitabilitas, *ownership structure*, likuiditas, resiko bisnis, *asset structure* dan size terhadap DPR. penelitian ini menggunakan analisis Ordinary Least Square dengan Hasil penelitian adalah Profitabilitas dan *size* yang berpengaruh signifikan positif terhadap DPR pada perusahaan yang listed di Jordania, DER, *ownership structure*, *asset structure* berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR sementara variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap DPR.

Mehta (2012) menganalisis pengaruh Profitabilitas, risiko, likuiditas, DER, ukuran perusahaan terhadap DPR. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi. Hasil penelitian menunjukkan Resiko dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap DPR, profitabilitas memiliki hubungan signifikan negatif terhadap DPR, dan variabel signifikan terhadap DPR. penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang listed di Uni Emirat Arab.

Moradi et al., (2012) menggunakan variabel dependen DER, profitabilitas, insider ownership, resiko bisnis, struktur asset dan ukuran perusahaan dengan variabel independen DPR. Hasil penelitian yaitu Likuiditas, profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap DPR, sedangkan DER, resiko bisnis signifikan negatif terhadap DPR, ukuran perusahaan tidak memiliki hubungan signifikan terhadap DPR pada perusahaan yang listed di Tehran Stock Exchange.

Norhayati et al., (2012) melakukan penelitian pengaruh variabel Profitabilitas dan likuiditas terhadap DPR, penelitian yang dilakukan di perusahaan yang listed di Malaysia ini menggunakan analisis regresi dengan hasil Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap DPR.

Okpara (2010) meneliti pengaruh Profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, EPS terhadap DPR menggunakan analisis regresi. Hasil penelitian ini yaitu likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap DPR, profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR. Penelitian ini dilakukan di Nigeria.

Solihah dan Taswan (2002) melakukan penelitian pengaruh variabel *insider ownership*, kebijakan hutang, tingkat profitabilitas dan *firm size* terhadap nilai perusahaan. Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang telah *go public* sejak tahun 1993 sampai dengan tahun 1997 di Bursa Efek Jakarta dengan sampel 95 perusahaan. Hasil penelitian adalah kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial (*insider ownership*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ekayana (2007) menguji tentang pengaruh *insiden ownership*, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diproyeksikan oleh *price book value*. Obyek dari penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang listing di BEI tahun 2001-2005. Teknik analisis menggunakan regresi dengan pendekatan *fixed effect model* (FEM). Hasil penelitian ini mengemukakan kebijakan hutang yang diwakilkan oleh *debt to equity ratio* dan ukuran perusahaan yang diwakilkan oleh total asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price book value*.

Ni Gusti Putu Wirawati (2008) meneliti perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1998-2000. Penelitiannya menguji pengaruh *Return on Equity* (ROE), *Dividend Payout Ratio* (DPR), tingkat pertumbuhan (GRW), *degree of financial leverage* (DFL) terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Dalam penelitiannya menemukan dari keempat faktor fundamental yang dianalisis menunjukkan bahwa variabel *Return on Equity* (ROE) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) mempunyai hubungan yang positif dan signifikan terhadap *price book value*.

Wiesantana (2008) dalam penelitian yang berjudul “Analisis faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan”. Menggunakan variabel *institutional ownership*, *size* perusahaan, profitabilitas, komisaris independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, *size* perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Irfana Dwi Anugrah (2010) menganalisis pengaruh *institutional ownership*, profitabilitas, size perusahaan dan komisaris independen terhadap nilai perusahaan. Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan pertambangan yang di listed di BEI selama periode 2003-2007. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun tidak signifikan. Profitabilitas yang diproksi oleh ROA perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Untuk memberikan pemahaman yang lebih jelas, maka berbagai penelitian terdahulu mengenai variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian ini dirangkum dalam tabel 2.1 di bawah ini:

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

Peneliti	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
Al Shahibi dan Ramesh (2011)	Independen: DER, profitabilitas, insider ownership, resiko bisnis, struktur aset dan size Dependen: DPR	Ordinary Least Square	DER berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR pada perusahaan yang listed di ASE Profitabilitas, Size berpengaruh signifikan positif terhadap DPR
Hardiatmo dan	Independen : Profitabilitas,	Analisis Regresi	Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh

Peneliti	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
Daljono (2013)	Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan Dependen: DPR	Berganda	positif terhadap DPR
Suharli (2006)	Independen : Profitabilitas, Leverage, Harga Saham Dependen: DPR	Analisis Regresi	Profitabilitas dan harga saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR sedangkan Leverage tidak berpengaruh terhadap DPR
Christianty (2008)	Independen: Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institutional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dependen: Kebijakan Deviden	Analisis Regresi Berganda	Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institutional, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Deviden. Ukuran Perusahaan Berpengaruh Positif dan signifikan terhadap DPR
Al Najjar (2012)	Independen: DER, profitabilitas, <i>ownership structure</i> , likuiditas, resiko bisnis, <i>asset structure</i> dan size Dependen: DPR	Ordinary Least Square	Profitabilitas dan <i>size</i> yang berpengaruh signifikan positif terhadap DPR pada perusahaan yang listed di Jordania, DER, <i>ownership structure</i> , <i>asset structure</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR sementara variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap DPR.
Kasif Imran (2011)	Independen: Deviden tahun sebelumnya, EPS,	Analisis Regresi	Deviden tahun sebelumnya, EPS, Profitabilitas, <i>sales growth</i> , Size berpengaruh

Peneliti	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
	Profitabilitas, <i>sales growth</i> , Size, Arus Kas Dependen: DPR		positif terhadap DPR. Arus kas berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR
Wirjolukito (2003)	Independen: Kas, DER, sales Dependen: Kebijakan deviden	Regresi Berganda	Variabel <i>sales growth</i> berpengaruh signifikan terhadap DPR
Mehta (2012)	Independen: Profitabilitas, risiko, likuiditas, DER, ukuran perusahaan Dependen: DPR	Analisis Regresi	Resiko dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap DPR, profitabilitas memiliki hubungan signifikan negatif terhadap DPR, dan variabel signifikan terhadap DPR pada perusahaan yang listed di Uni Emirat Arab
Moradi et al., (2012)	Independen: DER, profitabilitas, insider ownership, resiko bisnis, struktur asset dan ukuran perusahaan Dependen: DPR	Analisis Regresi	Likuiditas, profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap DPR, sedangkan DER, resiko bisnis signifikan negatif terhadap DPR, ukuran perusahaan tidak memiliki hubungan signifikan terhadap DPR pada perusahaan yang listed di Tehran Stock Exchange

Peneliti	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
Norhayati et al., (2012)	Independen: Profitabilitas dan likuiditas Dependen: Kebijakan deviden	Analisis Regresi	Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap DPR pada perusahaan yang listed di Malaysia
Nafi'ah (2013)	Independen: Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan, Laba, Ukuran Perusahaan Intervening: Kebijakan Deviden Dependen: Nilai Perusahaan	Analisis Regresi	Pertumbuhan Perusahaan Berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap DPR. Laba tidak Berpengaruh terhadap DPR. Pertumbuhan Perusahaan Berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
Amidu (2007)	Independen: DPR, Firm Size, Leverage Sales Growth. Dependen: ROA, ROE, Tobins's Q	Ordinary least squares (OLS)	Terdapat hubungan yang positif antara Tobin's Q dengan DPR, <i>leverage</i> dan <i>growth</i> .
Humera Khatab, dkk (2011)	Independen: Size, Growth rate of sale, Leverage Dependen: Tobin's Q, ROA, ROE	Regresi Berganda	Leverage dan <i>growth</i> mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q

Peneliti	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
Maharani dan Chabachip (2013)	Independen: Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover, Sales Intervening: ROA Dependen: PBV	Path Analysis	Deb to Equity Ratio, ROA dan Sales berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.
Soliha dan Taswan (2002)	Independen: <i>insider ownership</i> , kebijakan hutang, tingkat profitabilitas dan <i>firm size</i> Dependen: PBV	SEM	Hasil penelitian ini mengemukakan kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial (<i>insider ownership</i>) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
Ekayana (2007)	Independen: <i>insider ownership</i> , kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan Dependen: PBV	Regresi dengan metode <i>Fixed Effect Model</i> (FEM)	Hasil penelitian ini mengemukakan kebijakan hutang yang diwakilkan oleh <i>debt to equity ratio</i> dan ukuran perusahaan yang diwakilkan oleh total asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>price book value</i> .
Ni Gusti Putu Wirawati (2008)	Independen: <i>Return on Equity</i> (ROE), <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR), tingkat pertumbuhan (GRW), <i>degree of financial leverage</i> (DFL) Dependen: PBV	Regresi berganda.	Dalam penelitiannya menemukan dari keempat faktor fundamental yang dianalisis menunjukkan bahwa variabel <i>Return on Equity</i> (ROE) dan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) mempunyai hubungan yang positif dan signifikan terhadap <i>price book value</i> .

Peneliti	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
Wiesantana (2008)	Independen: <i>institutional ownership</i>, <i>size</i> perusahaan, profitabilitas, dan komisaris independen Dependen: PBV	Regresi Berganda	Hasil penelitiannya menyatakan bahwa <i>institutional ownership</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, <i>size</i> perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
Irfana Dwi Anugrah (2010)	Independen: <i>institutional ownership</i>, profitabilitas, <i>size</i> perusahaan dan komisaris independen. Dependen: PBV	Regresi Berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>institutional ownership</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun tidak signifikan. Profitabilitas yang diproksi oleh ROA perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. <i>Size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
Harmono (2012)	Independen: Profitabilitas Intervening: Kebijakan deviden, Struktur Modal Dependen : Nilai Perusahaan	Analisis Jalur	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan deviden. Profitabilitas Berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.1 Perbedaan Penelitian

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, yaitu:

1. Perbedaan penelitian ini dengan yang penelitian yang dilakukan oleh Al Shahibi dan Ramesh (2011) yaitu pada penelitian ini menganalisis pengaruh variabel ROA, Size, dan Growth terhadap PBV dengan variabel DPR sebagai variabel intervening. Sedangkan penelitian Al Shahibi dan Ramesh (2011) menganalisis pengaruh variabel DER, profitabilitas, insider ownership, resiko bisnis, struktur aset dan size terhadap Variabel DPR.
2. Perbedaan penelitian ini dengan yang penelitian yang dilakukan oleh Hardiatmo dan Daljono (2013) yaitu pada penelitian ini menganalisis pengaruh variabel ROA, Size, dan Growth terhadap PBV dengan variabel DPR sebagai variabel intervening. Sedangkan penelitian Hardiatmo dan Daljono (2013) menganalisis pengaruh variabel Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan terhadap Variabel DPR.
3. Perbedaan penelitian ini dengan yang penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2013) yaitu pada penelitian ini menganalisis pengaruh variabel ROA, Size, dan *Growth* terhadap PBV dengan variabel DPR sebagai

variabel intervening. Sedangkan penelitian Suharli (2013) menguji pengaruh variabel Profitabilitas, Leverage, Harga Saham terhadap DPR.

4. Perbedaan penelitian ini dengan yang penelitian yang dilakukan oleh Christianty (2008) yaitu pada penelitian ini menganalisis pengaruh variabel ROA, Size, dan *Growth* terhadap PBV dengan variabel DPR sebagai variabel intervening. Sedangkan penelitian Christianty (2008) menguji pengaruh variabel Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institutional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas terhadap DPR.
5. Perbedaan penelitian ini dengan yang penelitian yang dilakukan oleh Al Najjar (2012) yaitu pada penelitian ini menganalisis pengaruh variabel ROA, Size, dan *Growth* terhadap PBV dengan variabel DPR sebagai variabel intervening. Sedangkan penelitian Al Najjar (2012) menguji pengaruh variabel DER, profitabilitas, *ownership structure*, likuiditas, resiko bisnis, *asset structure* dan size terhadap DPR. penelitian ini tidak menggunakan variabel *ownership structure*, *likuiditas*, resiko bisnis, dan *asset structure*.
6. Perbedaan penelitian ini dengan yang penelitian yang dilakukan oleh Kasif Imran (2011) yaitu Kasif Imran (2011) menganalisis pengaruh deviden tahun sebelumnya, EPS, Profitabilitas, *sales growth*, Size, Arus Kas terhadap DPR sedangkan penelitian ini menganalisis pengaruh variabel ROA, Size, dan *Growth* terhadap PBV dengan variabel DPR sebagai variabel intervening. Penelitian Kasif Imran (2011) menggunakan metode

analisis regresi sedangkan penelitian ini menggunakan metode analisis jalur.

7. Perbedaan penelitian ini dengan yang penelitian yang dilakukan oleh Wirjolukito (2003) yaitu Wirjolukito (2003) menganalisis pengaruh Kas, DER dan *sales* terhadap kebijakan deviden sedangkan penelitian ini menganalisis pengaruh variabel ROA, Size, dan *Growth* terhadap PBV dengan variabel DPR sebagai variabel intervening. Selain itu penelitian ini menggunakan metode analisis jalur sedangkan penelitian wirjolukito (2003) menggunakan metode analisis regresi berganda.
8. Perbedaan penelitian ini dengan yang penelitian yang dilakukan oleh Mehta (2012) yaitu; Mehta (2012) menganalisis pengaruh Profitabilitas, risiko, likuiditas, DER, ukuran perusahaan terhadap DPR dengan Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi. Sedangkan penelitian ini menganalisis pengaruh variabel ROA, Size, dan *Growth* terhadap PBV dengan variabel DPR sebagai variabel intervening dengan Metode analisis yang digunakan adalah analisis jalur (Path Analysis).
9. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Moradi et al., (2012); Moradi et al., (2012) menggunakan variabel dependen DER, profitabilitas, insider ownership, resiko bisnis, struktur asset dan ukuran perusahaan dengan variabel independen DPR, analisis yang digunakan adalah analisis regresi. Sedangkan penelitian ini menganalisis pengaruh variabel ROA, Size, dan *Growth* terhadap PBV dengan variabel DPR

sebagai variabel intervening dengan Metode analisis yang digunakan adalah analisis jalur.

10. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Norhayati et al., (2012) adalah Norhayati, et al., (2012) menguji pengaruh variabel Profitabilitas dan likuiditas terhadap DPR, menggunakan analisis regresi sedangkan penelitian ini menganalisis pengaruh variabel ROA, Size, dan *Growth* terhadap PBV dengan variabel DPR sebagai variabel intervening dengan menggunakan analisis jalur.
11. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Nafi'ah (2013) yaitu pada penelitian ini tidak menggunakan variable Struktur Kepemilikan.
12. Perbedaan penelitian ini dengan yang penelitian yang dilakukan oleh Mohammed Amidu (2007) yaitu Mohammed Amidu (2007) meneliti pengaruh variabel DPR, Firm Size, Leverage Sales Growth terhadap ROA, ROE, Tobins's Q menggunakan metode analisis *Ordinary least squares* (OLS). Sedangkan penelitian ini menganalisis pengaruh variabel ROA, Size, dan *Growth* terhadap PBV dengan variabel DPR sebagai variabel intervening dengan menggunakan analisis jalur.
13. Perbedaan penelitian ini dengan yang penelitian yang dilakukan oleh Humera Khatab, dkk (2011) yaitu Humera Khatab, dkk (2011) meneliti pengaruh variabel Size, Growth rate of sale, Leverage terhadap Tobin's Q, ROA, ROE sedangkan penelitian ini menganalisis pengaruh variabel ROA, Size, dan *Growth* terhadap PBV dengan variabel DPR sebagai

variabel intervening. Penelitian Humera Khatab, dkk (2011) menggunakan metode analisis regresi berganda sedangkan penelitian ini menggunakan metode analisis jalur.

14. Perbedaan penelitian ini dengan yang penelitian yang dilakukan oleh Maharani dan Chabachip (2013) yaitu pada penelitian ini menggunakan DPR sebagai Variabel intervening, sedangkan Penelitian Maharani dan Chabachip menggunakan ROA sebagai variable intervening.
15. Perbedaan penelitian ini dengan yang penelitian yang dilakukan oleh Soliha dan Taswan (2002) yaitu pada variabel yang digunakan. Variabel yang digunakan Soliha dan Taswan adalah *insider ownership*, kebijakan hutang, tingkat profitabilitas dan *firm size*. Penelitian ini tidak menggunakan variabel *insider ownership* dan kebijakan hutang. Selain itu alat metode analisis yang digunakan dalam penelitian Soliha dan Taswan berbeda yaitu SEM, sementara penelitian ini menggunakan metode analisis jalur. Perbedaan lain yaitu penelitian ini menggunakan variabel *deviden payout ratio* sebagai variabel intervening.
16. Perbedaan penelitian ini dengan yang penelitian yang dilakukan oleh Ekayana (2007) yaitu pada variabel yang digunakan. Variabel yang digunakan Ekayana adalah *insider ownership*, kebijakan hutang, profitabilitas dan *firm size*. Penelitian ini tidak menggunakan variabel *insider ownership* dan kebijakan hutang. Selain itu alat metode analisis yang digunakan dalam penelitian Ekayana berbeda yaitu regresi berganda

dengan metode *Fixed Effect Model* (FEM) sementara penelitian ini menggunakan metode analisis jalur. Perbedaan lain yaitu penelitian ini menggunakan variabel *dividen payout ratio* sebagai variabel intervening.

17. Perbedaan penelitian ini dengan yang penelitian yang dilakukan oleh Ni Gusti Putu Wirawati (2008) yaitu penelitian ini Sedangkan penelitian ini menganalisis pengaruh variabel ROA, Size, dan *Growth* terhadap PBV dengan variabel DPR sebagai variabel intervening dengan menggunakan analisis jalur , sedangkan Gusti Putu Wirawati (2008) menganalisis pengaruh *Return on Equity* (ROE), *Dividend Payout Ratio* (DPR), tingkat pertumbuhan (GRW), *degree of financial leverage* (DFL) terhadap PBV dengan menggunakan metode analisis Regresi berganda.

18. Perbedaan penelitian ini dengan yang penelitian yang dilakukan oleh Wiesantana (2008) yaitu pada variabel yang digunakan. Variabel yang digunakan Wiesantana adalah *institutional ownership*, *size*, profitabilitas, komisaris independen dan nilai perusahaan. Penelitian ini tidak menggunakan variabel *institutional ownership* dan komisaris independen. Perbedaan lainnya yaitu penelitian ini menggunakan variabel DPR sebagai variabel intervening.

19. Perbedaan penelitian ini dengan yang penelitian yang dilakukan oleh Irfana Dwi Anugrah (2010) yaitu pada variabel yang digunakan. Variabel yang digunakan Irfana Dwi Anugrah adalah *institutional ownership*, profitabilitas, *size* dan komisaris independen. Penelitian ini tidak

menggunakan variabel *institutional ownership* dan komisaris independen. Perbedaan lainnya yaitu penelitian ini menggunakan variabel DPR sebagai variabel intervening.

20. Perbedaan penelitian ini dengan yang penelitian yang dilakukan oleh Harmono (2012) yaitu penelitian Harmono (2012) meneliti pengaruh variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal dan kebijakan deviden sebagai variabel intervening sedangkan penelitian ini menganalisis pengaruh variabel ROA, Size, dan *Growth* terhadap PBV dengan variabel DPR sebagai variabel intervening.

2.3 Kerangka Pemikiran Penelitian

2.3.1 Pengaruh ROA terhadap DPR

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Deviden adalah sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karenanya deviden akan dibagikan jika perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada para pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya yaitu beban bunga dan pajak. Karena deviden diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio*. Perusahaan yang memperoleh

keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai deviden. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar deviden (al Najjar, 2012).

Norhayati (2013) mengemukakan bahwa profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan devidennya. Kemudian menurut Suharli (2006), kemampuan perusahaan untuk membayar deviden merupakan fungsi dari keuntungan. Perusahaan hanya akan meningkatkan deviden apabila earnings meningkat.

Hardiatmo dan Daljono (2013), deviden merupakan salah satu bentuk pembagian keuntungan yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham. Sehingga dengan profitabilitas yang lebih baik maka kondisi perusahaan akan lebih baik karena beberapa sumber kas perusahaan dapat diperoleh dengan lebih baik oleh perusahaan.

Hanafi (2009), perusahaan yang memperoleh keuntungan tinggi cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai deviden. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar deviden.

Dalam teori *Birds in hand* menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini berarti kebijakan deviden akan

mempengaruhi harga saham. Apabila harga saham naik, maka banyak investor tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Dengan meningkatnya investor, maka laba perusahaan juga akan meningkat. Semakin besar laba maka perusahaan cenderung akan membayarkan deviden lebih tinggi kepada pemegang saham.

Return on asset diukur dari laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total asset yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan.

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh profitabilitas terhadap dividend pay out ratio oleh Al Najjar (2012), Norhayati (2013) dan Suharli (2006) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend pay out ratio*.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap DPR

2.3.2 Pengaruh ROA terhadap PBV

Kinerja perusahaan dapat digambarkan dengan profitabilitas. Profitabilitas dapat mempengaruhi nilai dari perusahaan karena menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Husnan (2005) mengemukakan

apabila perusahaan mampu menghasilkan laba yang meningkat, maka harga saham juga akan meningkat pula, berarti profitabilitas akan mempengaruhi harga saham. Harga saham yang tinggi dibanding earning yang diperoleh menunjukkan perusahaan akan memberi arus kas yang lebih besar di masa mendatang. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula (Kim et.al; 1993).

Banyak penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan telah dilakukan. Modigliani dan Miller (1958) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power asset* perusahaan. Pengaruh positif *earning power asset* pada nilai perusahaan menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran *asset* dan semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Norhayati (2013) menyatakan bahwa profit yang tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham, permintaan saham yang menaik menyebabkan nilai perusahaan meningkat.

Maharani dan Chabachip (2013) menyatakan Bahwa Return on Asset (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Peningkatan profitabilitas perusahaan menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan prospek perusahaan yang semakin baik pula. Perusahaan yang memiliki prospek baik sangat disukai oleh investor karena

dianggap akan memberikan return yang baik. Sehingga investor menangkap peningkatan ROA sebagai sinyal positif yang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga semakin tinggi ROA maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Sejalan dengan hal tersebut penelitian yang dilakukan Rahmawati dan Akram (2007) menyatakan jika terjadi peningkatan laba, menunjukan semakin baik kemampuan perusahaan dalam mengelola modal untuk menghasilkan laba, sehingga nilai perusahaan yang tercermin dalam PBV akan meningkat.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H2 : ROA berpengaruh positif terhadap PBV

2.3.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap DPR

Ukuran perusahaan menggambarkan besar dan kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan, ataupun rata-rata total aktiva. Ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan pembagian deviden. Suatu perusahaan besar yang sudah mapan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Kemudahan perusahaan besar untuk mengakses ke pasar modal mengakibatkan fleksibilitas dan kemampuan perusahaan memperoleh dana

yang lebih besar sehingga punya kesempatan memperoleh keuntungan yang lebih besar. Hal ini akan meningkatkan besarnya deviden yang dibayarkan (Dennis & Osobov, 2007).

Mehta (2012), Perusahaan-perusahaan berukuran besar cenderung membayar deviden yang lebih tinggi sedangkan perusahaan ukuran yang lebih kecil cenderung membayar deviden lebih sedikit, karena perusahaan kecil merasa sulit untuk mengumpulkan dana, dibandingkan dengan perusahaan besar yang memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal sehingga tidak terlalu bergantung pada dana internal, hal ini menyebabkan perusahaan besar memiliki kemampuan lebih baik dalam membayar deviden.

Christianti (2008), Perusahaan yang besar cenderung membagikan deviden yang lebih besar daripada perusahaan kecil, karena perusahaan yang memiliki asset besar lebih mudah memasuki pasar modal, sedangkan perusahaan yang memiliki asset sedikit akan cenderung membagikan deviden yang rendah karena laba dialokasikan pada laba ditahan untuk menambah aset perusahaan

Hasil penelitian oleh Denis dan Osobov (2007), Christianti (2008) dan Mehta (2012) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend pay out ratio*.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H3: *Firm size* berpengaruh positif terhadap DPR

2.3.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap PBV

Setiap perusahaan memiliki ukuran yang berbeda-beda. Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuannya untuk memunculkan dana yang lebih besar. Kemudahan tersebut ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga ukuran bisa memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan yang memiliki ukuran yang lebih besar mempunyai pengaruh terhadap peningkatan profitabilitas perusahaan dan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang besar memiliki beberapa keuntungan kompetitif, antara lain market power dimana perusahaan yang besar dapat menetapkan harga yang tinggi untuk produknya, adanya economics of scale yang berdampak pada penghematan biaya karena ukuran perusahaan yang besar menghasilkan bargaining power terhadap supplier dan ketika produk dapat diproduksi secara massal, maka perusahaan yang besar dapat lebih efisien. Dengan adanya berbagai keuntungan kompetitif tersebut, maka hal ini akan berdampak pada peningkatan profitabilitas dari perusahaan. (Bhattachayya, 1979).

Nurhayati (2013), menyatakan bahwa perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal, sehingga memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Karena kemudahan aksesibilitas ke pasar modal cukup berarti fleksibilitas dan kemampuannya untuk memunculkan dana

lebih besar. Dengan kemudahan tersebut ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga ukuran perusahaan bisa memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Preferensi investor untuk memilih berinvestasi pada perusahaan besar lebih tinggi, karena perusahaan besar cenderung memiliki ketahanan yang lebih baik dengan tingkat laba yang lebih stabil dari tahun ke tahun (Nafiah, 2013)

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

H4 : *Firm size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.5 Pengaruh *Sales Growth* terhadap DPR

Sales Growth (Pertumbuhan Penjualan) merupakan alat ukur pertumbuhan sebuah perusahaan. Perusahaan yang memiliki angka penjualan yang meningkat setiap tahunnya, maka terdapat indikasi bahwa sebuah perusahaan sedang mengalami proses pertumbuhan. Semakin besar penjualan produk dari sebuah perusahaan, maka semakin besar tingkat keuntungan yang diperoleh sehingga semakin besar pula tingkat DPR pada sebuah perusahaan. Perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi diharapkan akan memperoleh arus kas masuk (berupa *earnings*) yang tinggi. Sehingga DPR diharapkan dapat lebih besar.

Ketika pertumbuhan penjualan yang tinggi, perusahaan memiliki profitabilitas tinggi dan transfer keuntungan memungkinkan perusahaan untuk

membayar jumlah deviden besar. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan , pembayaran deviden akan lebih tinggi karena perusahaan memiliki keuntungan yang tinggi (Sumail, 2013)

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hatta (2002), Kasif Imran (2011) dan Wirjolukito (2003) yang menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio*. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H5: *Sales growth* berpengaruh positif terhadap DPR.

2.3.6 Pengaruh *Sales Growth* terhadap PBV

Sales growth (pertumbuhan penjualan) merupakan alat ukur pertumbuhan sebuah perusahaan. Perusahaan yang memiliki angka penjualan yang meningkat setiap tahunnya, maka terdapat indikasi bahwa sebuah perusahaan sedang mengalami proses pertumbuhan.

Pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik di masa depan sehingga perusahaan memiliki kemampuan dalam memberikan return saham yang tinggi kepada investor. Dimana hal ini akan direspon positif oleh investor dan meningkatkan harga saham dari perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan. (Bhattachayya, 1979).

Penjualan merupakan kegiatan utama sebuah perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Meningkatnya angka penjualan perusahaan akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Angka penjualan yang meningkat juga menunjukkan bahwa perusahaan tersebut bertumbuh. Perusahaan yang bertumbuh sangat disukai oleh investor karena menunjukkan adanya peningkatan kinerja keuangan. Kepercayaan investor terhadap perusahaan juga akan meningkat ketika terjadi peningkatan penjualan. Sehingga peningkatan penjualan akan diikuti dengan peningkatan kepercayaan investor terhadap perusahaan yang akan meningkatkan nilai perusahaan (Maharani dan Chabachib, 2013).

Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Investor akan lebih memilih berinvestasi pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi karena berasumsi bahwa perusahaan memiliki peluang survive lebih tinggi (Nafiah, 2013)

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan tinggi akan dirasa menarik oleh para investor dan diharapkan berpengaruh terhadap pergerakan nilai saham sehingga nilai perusahaan semakin meningkat (Werner, 2008). Sehingga dapat dikatakan *sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H6: *Sales growth* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.3.7 Pengaruh Dividend Payout Ratio (DPR) terhadap PBV

Teori signaling menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar. Pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Deviden memberikan informasi atau isyarat mengenai keuntungan perusahaan karena pembayaran deviden akan meningkatkan keyakinan akan keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memiliki sasaran rasio pembayaran deviden yang stabil selama ini dan perusahaan dapat meningkatkan rasio tersebut, para investor akan percaya bahwa manajemen mengumumkan perubahan positif pada keuntungan yang diharapkan perusahaan. Isyarat yang diberikan kepada investor adalah bahwa manajemen dan dewan direksi sepenuhnya merasa yakin bahwa kondisi keuangan lebih baik daripada yang direfleksikan pada harga saham. Peningkatan deviden ini akan memberikan pengaruh positif pada harga saham yang nantinya juga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Van Horne dan Wachowicz, 1998).

Rahmawati dan Akram (2007) menyatakan investor menyukai deviden karena kepastian pembayarannya, sehingga jika deviden menurun maka nilai perusahaan akan menurun pula.

Pendapat ini didukung oleh hasil penelitian dari Ni Gusti Putu Wirawati (2008) yang menunjukkan *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap PBV.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis alternatif yang diajukan untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

H7 : *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap PBV.

2.3.8 Pengaruh Mediasi DPR terhadap hubungan ROA, *Firm size*, dan *Sales Growth* dengan Nilai Perusahaan

Variabel ROA mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR sebagaimana penelitian Al Najjar (2012), Norhayati (2013) dan Suharli (2006). Variabel DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sesuai dengan penelitian Van Horne dan Wachowicz (1998), Rahmawati dan Akram (2000) dan Ni Gusti Putu Wirawati (2008). Sedangkan variabel ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sesuai dengan penelitian Maharani dan Chabachip (2013), Norhayati (2013) dan Rahmawati dan Akram (2000). Hasil penelitian tersebut perlu dilanjutkan dengan mengkaji variabel DPR sebagai variabel mediasi yang mempengaruhi hubungan ROA terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H8: Pengaruh ROA terhadap Nilai Perusahaan dimediasi oleh DPR.

Variabel Size mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR sebagaimana penelitian oleh Denis dan Osobov (2007), Christianti (2008) dan Mehta (2012). Variabel DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan sesuai dengan penelitian Van Horne dan Wachowicz (1998),

Rahmawati dan Akram (2000) dan Ni Gusti Putu Wirawati (2008). Sedangkan variabel *Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sebagaimana penelitian Bhattachayya (1979), Nurhayati (2013), dan Nafiah (2013). Hasil penelitian tersebut perlu dilanjutkan dengan mengkaji variabel DPR sebagai variabel mediasi yang mempengaruhi hubungan *Size* terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

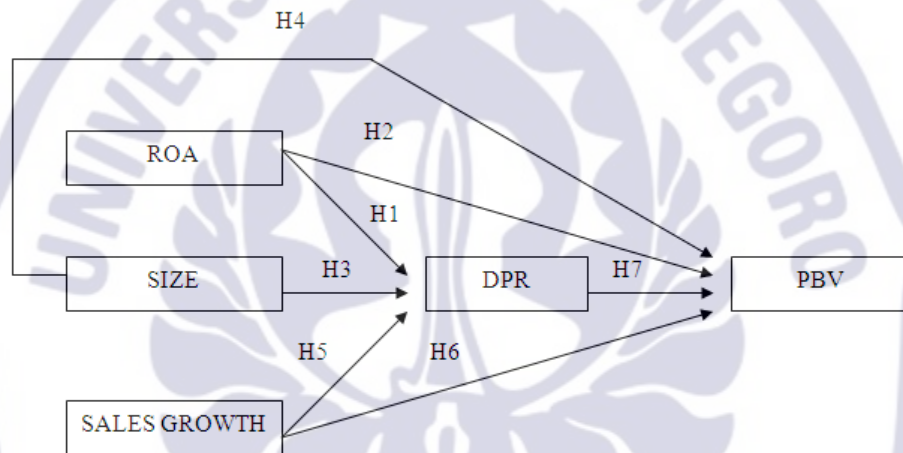
H9: Pengaruh *Size* terhadap Nilai Perusahaan dimediasi oleh DPR

Variabel *sales growth* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR sebagaimana penelitian Hatta (2002), Kasif Imran (2011) dan Wirjolukito (2003). Variabel DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan sesuai dengan penelitian Van Horne dan Wachowicz (1998), Rahmawati dan Akram (2000) dan Ni Gusti Putu Wirawati (2008). Sedangkan variabel *sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sesuai dengan penelitian Maharani dan Chabachib (2013), Ekayana (2007) dan Nafiah(2013). Hasil penelitian tersebut perlu dilanjutkan dengan mengkaji variabel DPR sebagai variabel mediasi yang mempengaruhi hubungan *sales growth* terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H10: Pengaruh *sales growth* terhadap Nilai Perusahaan dimediasi oleh DPR

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disusun suatu gambar kerangka pemikiran penelitian yang dapat dilihat pada gambar di bawah ini :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Penelitian



Berdasarkan gambar di atas, dapat diketahui bahwa variabel *Dividend Payout Ratio* sebagai variabel intervening yang memediasi hubungan kausalitas antara variabel ROA, *firm size* dan *sales growth* dengan nilai perusahaan. Dengan demikian diperlukan suatu analisis untuk mengukur besarnya koefisien dan signifikansi peran *dividend payout ratio* sebagai variabel intervening atas hubungan kausalitas antara variabel ROA, *firm size* dan *sales growth* dengan nilai perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Data dan Sumber Data

Pada penelitian ini, seluruh data yang digunakan merupakan data sekunder. Sumber data yang digunakan berasal dari laporan keuangan perusahaan yang terdapat pada *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2013 dan 2014 yang memuat laporan keuangan perusahaan dari tahun 2010-2013. Pemilihan tahun 2010-2013 adalah karena data tersebut merupakan data terbaru yang mungkin dimasukkan pada penelitian ini.

Data yang diambil yaitu *Price Book Value (PBV)*, *DPR (Dividend Payout Ratio)*, *ROA (return on asset)*, ukuran perusahaan (*size*) dan Pertumbuhan penjualan (*sales growth*).

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi adalah kumpulan semua anggota dari objek yang diteliti (Algifari, 2003). Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010-2013 yaitu 136 perusahaan.

Pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode penggabungan atau pooling data (*time series* dan *cross-sectional*). Pooling data

dilakukan dengan menjumlahkan perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian pada periode penelitian. Sedangkan sampel adalah kumpulan sebagian anggota dari obyek yang diteliti (Algifari, 2003). Sampel penelitian diambil dari populasi dengan metode *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel di mana peneliti memiliki kriteria atau tujuan terhadap sampel yang akan diteliti (Jogoyanto, 2007). Beberapa kriteria yang harus dipenuhi, yaitu:

1. Perusahaan manufaktur yang listing di BEI dan menerbitkan laporan keuangan yang lengkap selama periode 2010-2013. Alasannya, kriteria ini untuk kelengkapan data yang berkaitan dengan data yang digunakan sesuai metode penelitian.
2. Perusahaan yang mengeluarkan satu jenis saham
3. perusahaan yang saham nya menggunakan mata uang rupiah
4. Perusahaan membagikan deviden secara berturut-turut selama periode penelitian. Alasan penentuan kriteria sampel ini adalah karena fokus dari penelitian ini salah satunya untuk mengetahui pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap nilai perusahaan.

3.3 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel yang akan dianalisis dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang nilainya bergantung dari nilai variabel lain (Algifari, 2000). Menurut Ang (1997), *Price Book Value* (PBV) merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga saham pasar terhadap nilai bukunya. Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 1999). *Price Book Value* menggunakan simbol PBV, skala yang digunakan adalah rasio dengan rumus:

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar perlembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Harga pasar perlembar saham tertera pada penjelasan laporan perusahaan bagian rangkuman perdagangan saham, sedangkan nilai buku per lembar saham tertera pada penjelasan laporan perusahaan bagian rasio-rasio keuangan.

2. Variabel Intervening

Variabel intervening adalah variabel antara atau mediating yang fungsinya memediasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Variabel intervening dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio*, yaitu merupakan pembayaran deviden per lembar saham dibagi laba per lembar saham. Deviden per lembar saham diperoleh dari deviden yang dibagikan per lembar saham yang dimiliki pemegang saham. Laba perlembar saham diperoleh dari laba setelah pajak kemudian dibagi dengan jumlah saham perusahaan tersebut yang

beredar. Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden.

$$\text{DPR} = \frac{\text{dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

Dividend per share diperoleh dari deviden yang dibagikan per lembar saham yang dimiliki pemegang saham (tertera pada bagian penjelasan laporan perusahaan). *Earning per share* diperoleh dari laba setelah pajak (dapat dilihat dari laporan laba rugi pada perusahaan bagian laba bersih setelah pajak).

2. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang nilainya tidak bergantung dari variabel lain (Algifari, 2000). Variabel independen dalam penelitian ini antara lain:

a). *Return on Asset* (ROA)

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan *Return on Asset* (ROA). ROA menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan (Husnan, 1997). ROA berfungsi untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan aktiva yang dimilikinya. ROA dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Horne dan Wachowicz, 2010):

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Laba setelah pajak dapat dilihat dari laporan laba rugi pada perusahaan bagian laba bersih setelah pajak kemudian dibagi dengan total aset yang dapat dilihat dari laporan neraca pada perusahaan bagian total aset yang diperoleh dari total aset lancar ditambah total aset tetap.

b) Ukuran (*size*) perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Total aset dapat dilihat dari laporan neraca pada perusahaan bagian total aset yang diperoleh dari total aset lancar ditambah total aset tetap. Nominal rupiah sangat besar, sehingga membutuhkan logaritma natural untuk menormalkan agar perhitungan *firm size* dikatakan valid. Ukuran perusahaan dikur dengan nilai logaritma natural aset (*natural logaritma of total asset*) (Saidi, 2004; Dyah Sih Rahayu, 2005).

Ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Size = \text{Natural logaritma of total asset}$$

c.) *Sales Growth*

Sales Growth merupakan ukuran dari besarnya pertumbuhan penjualan. Rasio *sales growth* menggambarkan kenaikan atau penurunan (pertumbuhan) penjualan setiap tahun. Cara menghitung *sales growth* adalah dengan menghitung rasio pertumbuhan penjualan, dengan cara mengurangi angka penjualan tahun ini dengan angka penjualan tahun

sebelumnya, dibagi dengan angka penjualan tahun ini dikali 100 persen.

Akun penjualan perusahaan dapat dilihat pada laporan laba rugi perusahaan bagian atas yaitu penjualan *netto* atau *net income*.

Secara matematis *sales growth* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth : } \frac{\text{Net Sales (t)} - \text{Net Sales (t-1)}}{\text{Net Sales (t)}} \times 100\%$$

Tabel 3.1

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

JENIS VARIABEL	VARIABEL DEFINISI	PENGUKURAN
DEPENDEN Nilai Perusahaan (PBV)	PBV merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham (Adler, 2009)	Harga Saham per lembar saham $\text{PBV} = \frac{\text{Harga Saham per lembar saham}}{\text{Nilai Buku per lembar saham}}$
INTERVENI NG Dividend Payout Ratio (DPR)	DPR merupakan ukuran atau proporsi dari laba bersih yang dibagikan pada pemegang saham jika dikaitkan dengan saham (Agus Hartono, 2001)	$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$
INDEPENDEN Return on Asset (ROA)	ROA merupakan ukuran efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Hanafi, 2009)	$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$
Ukuran Perusahaan (size)	Size merupakan ukuran dari jumlah seluruh kekayaan (total aset) yang dimiliki perusahaan (Agus Purwanto, 2009)	$\text{Size} = \ln \text{Total Asset}$

JENIS VARIABEL	VARIABEL DEFINISI	PENGUKURAN
<i>Sales Growth</i>	Merupakan ukuran dari besarnya pertumbuhan penjualan (Humaira Khatab <i>et all</i> , 2011)	$Sales\ Growth = \frac{Net\ Sales\ (t) - Net\ sales\ (t-1)}{Net\ Sales\ (t)} \times 100\%$

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat dan mengkaji data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan BEI melalui ICMD 2013 dan ICMD 2014 untuk periode 2010, 2011, 2012 dan 2013.

3.5 Teknik Analisis

Teknik Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *Path analysis* yang diolah menggunakan SPSS. Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (model kasual) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori.

Menurut Ghozali (2003) dan Sarwono (2007) *path analysis* model jalur adalah suatu diagram yang menghubungkan antara variabel bebas, perantara dan tergantung. Pola hubungan ditunjukkan dengan menggunakan anak panah. Anak panah-anak panah tunggal menunjukkan hubungan sebab akibat antara variabel-variabel *exogenous* atau perantara dengan satu variabel tergantung atau lebih. Anak panah juga menghubungkan kesalahan (*variable residue*) dengan semua variabel

endogenous masing-masing. Anak panah ganda menunjukkan korelasi pasangan variabel-variabel *exogenous*.

3.6 Perumusan Model

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah model regresi linier berganda (*Linear regression method*). Model analisis statistik ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk meneliti variabel-variabel bebas yang berpengaruh terhadap variabel terikat dengan menggunakan data *time series cross section* (*pooling data*) atau menurut Mohd *et. Al.*, (1998), disebut Pooled TCSS OLS yang dirumuskan dengan model sebagai berikut:

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e_1 \dots \dots \dots (1)$$

$$Y_2 = \gamma + \beta_4 Y_i + \beta_5 X_1 + \beta_6 X_2 + \beta_7 X_3 + e_2 \dots \dots \dots (2)$$

(Y₂) = Nilai Perusahaan

(Y_i) = DPR

(X₁) = ROA

(X₂) = Firm Size

(X₃) = Sales Growth

α = Kontanta

γ = Kontanta

$\beta_1 \beta_2 \dots \beta_7 = \text{regression coefficient}$

e = error term

3.7 Pengujian Asumsi Klasik

Penggunaan model regresi berganda dalam menguji hipotesis haruslah menghindari kemungkinan terjadinya penyimpangan asumsi klasik. Dalam penelitian ini asumsi klasik yang dianggap penting adalah tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen, tidak terjadi heterokedastitas atau varian variabel pengganggu yang konstan (Homoskedastita) dan tidak terjadi autokorelasi antar residual setiap variabel independen (Ghozali, 2008)

3.7.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik atau uji statistik. (Ghozali, 2007)

Apabila menggunakan grafik, normalitas umumnya dideteksi dengan melihat tabel histogram. Namun demikian, dengan hanya melihat tabel histogram

bisa menyesatkan, khususnya untuk jumlah sampel yang kecil. Metode yang lebih handal adalah dengan melihat *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Dasar pengambilan dengan menggunakan *normal probability plot* adalah sebagai berikut: (Imam Ghozali, 2007)

1. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas

Uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan kalau tidak hati-hati secara visual kelihatan normal, padahal secara statistik bisa sebaliknya. Oleh sebab itu dianjurkan disamping uji grafik dilengkapi dengan uji statistik. Uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

H_0 : Data residual berdistribusi normal

H_A : Data residual tidak berdistribusi normal

3.7.2 Uji Multikolineritas

Pengujian terhadap gejala multikolinearitas ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi/hubungan yang kuat antar variabel-variabel independen dalam model persamaan regresi. Adanya multikolinearitas dalam persamaan regresi yang digunakan akan mengakibatkan ketidakpastian estimasi, sehingga mengarahkan kesimpulan yang menerima hipotesis nol. Hal ini menyebabkan koefisien regresi menjadi tidak signifikan dan standar deviasi sangat sensitif terhadap perubahan data (Ghozali, 2008). Dengan demikian variabel-variabel yang mempunyai indikasi kuat terhadap pelanggaran asumsi klasik akan dikeluarkan dari model penelitian.

Gejala multikolinearitas dideteksi dengan menggunakan perhitungan *Tolerance* (TOL) dan *Variance Inflation Factor* (VIF) serta *Person correlation Matrix*. Menurut Ghozali (2008) semakin besar nilai VIF maka semakin bermasalah atau semakin tinggi kolinearitas antar variabel independen. Sebagai *rule of thumb* adalah jika nilai $VIF = 1$, menunjukkan tidak adanya kolinearitas antar variabel independen, dan bila nilai $VIF < 10$, maka tingkat multikolinearitasnya belum tergolong berbahaya. Sedangkan nilai *Tolerance* (TOL) berkisar antara 0 dan 1, jika $TOL = 1$ maka tidak terdapat kolinearitas antar variabel independen. Jika $TOL = 0$ maka terdapat kolinearitas yang tinggi dan sempurna antar variabel independen. Sebagai *Rule of thumb*, jika $TOL > 0,01$, maka tidak terdapat kolinearitas yang tinggi antar variabel independen (Hair, 2006). Selanjutnya *Person Correlation Matrix* digunakan untuk mengetahui nilai koefisien korelasi antar variabel independen. Jika nilai koefisien $< 0,80$ maka

tidak terdapat multikolinearitas yang berbahaya dalam model penelitian (Gujarati, 2009). Menurut Ghazali, (2008), tingkat multikolinearitas adalah berbahaya bila nilai $VIF < 10$, namun demikian, setiap analisis dapat menentukan sendiri berapa besarnya nilai TOL dan VIF yang diinginkan, karena gejala multikolinearitas tersebut akan selalu ada dalam setiap model penelitian.

3.7.3 Uji Autokorelasi

Autokorelasi yaitu adanya hubungan antara kesalahan-kesalahan yang muncul pada runtun waktu (*time series*). Apabila terjadi gejala autokorelasi maka *estimator least square* masih tidak bias, tetapi menjadi tidak efisien. Dengan demikian koefisien estimasi yang diperbolehkan menjadi tidak akurat (Ghozali, 2008). Untuk mendeteksi gejala autokorelasi digunakan *Durbin-watson d Statistic Test*. Hipotesis yang akan diuji adalah :

H_0 : Tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

H_A : ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Sebagai *Rule of thumb* adalah jika $0 < d < d_l$ atau $d_u < d < d_u$, maka tidak terdapat autokorelasi positif di dalam model regresi. Jika $4 - d_l < d < 4 - d_u$ atau $4 - d_u < d < 4 - d_l$, maka tidak terdapat autokorelasi negatif didalam model persamaan regresi. Sedangkan jika $d_u < d < 4 - d_u$, maka tidak terdapat autokorelasi baik positif maupun negatif di dalam model persamaan regresi yang digunakan (Ghozali, 2008).

3.7.4 Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homokedastisitas dan jika berbeda disebut Heterokedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (Ghozali, 2008).

Salah satu cara untuk mendeteksi ada tidaknya heterokedastisitas adalah dengan melihat grafik Plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heterokedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang diprediksi, dan sumbu x adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di-standarized. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang tersatur maka mengindikasikan telah terjadi heterokedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

3.7.5 Pengujian Hipotesis

Untuk menguji kebenaran hipotesis yang diajukan pada penelitian ini dilakukan dengan tiga buah pengujian yaitu uji-f, R square, dan uji-t

3.7.5.1 Uji F-statistik

Uji ini digunakan untuk menguji kelayakan model (*godnes of fit*).

Hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut :

$$H_0 ; b_1, b_2, b_3, \dots b_7, = 0$$

$$H_A ; b_1, b_2, b_3, \dots b_7, \geq 0$$

Artinya jika tingkat signifikansi lebih kecil 0,05 atau 5% maka model yang digunakan, sementara jika tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 atau 5% maka model yang digunakan dalam kerangka pikir teoritis tidak layak untuk digunakan.

Nilai F-hitung dapat dicari dengan rumus :

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k-1)}{(1 - R^2) / (N-k)}$$

Jika $F_{hitung} > F_{tabel} (a, k-1, n-k)$, maka H_0 ditolak ; dan

Jika $F_{hitung} < F_{tabel} (a, k-1, n-k)$, maka H_0 diterima

3.7.5.2 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi

variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (crosssection) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtut waktu (time series) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi.

Satu hal yang perlu dicatat adalah masalah regresi lancung (spurious regression). Insukindro (dalam Ghozali, 2008) menekankan bahwa koefisien determinasi hanyalah salah satu dan bukan satu-satunya kriteria memilih model yang baik. Alasannya bila suatu estimasi regresi linear menghasilkan koefisien determinasi yang tinggi, tetapi tidak konsisten dengan teori ekonomika yang dipilih oleh peneliti, atau tidak lolos dari uji asumsi klasik, maka model tersebut bukanlah model penaksir yang baik dan seharusnya tidak dipilih menjadi model empirik.

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai adjusted R^2 pada saat mengevaluasi mana model regresi yang terbaik. Tidak seperti R^2 , nilai

adjusted R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model.

Dalam kenyataan nilai adjusted R^2 dapat bernilai negatif, walaupun yang dikehendaki harus bernilai positif. Jika dalam uji empiris didapat nilai adjusted R^2 negatif, maka nilai adjusted R^2 dianggap bernilai nol. Secara matematis jika nilai $R^2 = 1$, maka Adjusted $R^2 = R^2 + 1$ sedangkan jika nilai $R^2 = 0$, maka adjusted $R^2 = (1 - k)/(n - k)$. jika $k > 1$, maka adjusted R^2 akan bernilai negatif.

3.7.6 Uji t-statistik

Uji keberartian koefisien (b_i) dilakukan dengan statistik-t (student-t). Hal ini digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya. Adapun hipotesis dirumuskan sebagai berikut :

$$H_1 : \beta_i = 0$$

$$H_1 : \beta_i \geq 0$$

Artinya jika tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 atau 5% maka hipotesis yang diajukan diterima atau dikatakan signifikan, artinya secara parsial variabel bebas (X_1 s/d X_4) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y) = hipotesis diterima, sementara jika tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 atau 5 % maka hipotesis yang diajukan ditolak atau dikatakan tidak signifikan, artinya secara parsial variabel

bebas (X_1 s/d X_4) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y) = hipotesis ditolak.

Nilai t-hitung dapat dicari dengan rumus :

$$t\text{-hitung} = \frac{\text{Koefisien regresi (bi)}}{\text{Standar Error bi}}$$

Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}(\alpha, n-k-1)$, maka H_0 ditolak; dan

Jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}(\alpha, n-k-1)$, maka H_0 diterima.

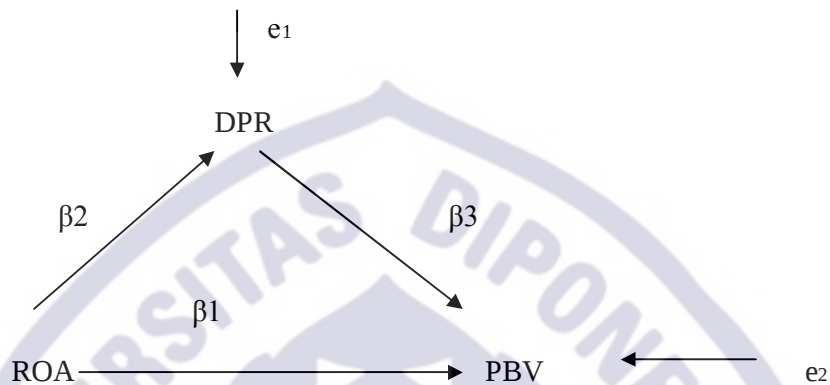
Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,01 atau 1 % maka hipotesis diterima pada level 1 %

Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 atau 5 % maka hipotesis diterima pada level 5 %

Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,1 atau 10 % maka hipotesis diterima pada level 10 %

3.7.7 Uji mediasi

Variabel intervening merupakan variabel antara atau mediating, fungsinya memediasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen dalam contoh hubungan antara ROA dengan PBV di mediasi oleh variabel DPR. Jadi komitmen sebagai intervening atau kalo digambarkan seperti di bawah ini:



Dalam gambar dapat dijelaskan dapat dijelaskan bahwa ROA dapat berpengaruh langsung terhadap PBV, tetapi dapat juga pengaruhnya tidak langsung yaitu lewat variabel DPR lebih dahulu baru ke PBV, logikanya semakin tinggi ROA akan meningkatkan DPR dengan meningkatnya DPR akan berpengaruh terhadap PBV.

Untuk menguji pengaruh variabel intervening digunakan metode analisis jalur (Path Analisis). Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (model kasual) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasar teori. Analisis jalur sendiri tidak dapat menentukan hubungan sebab akibat dan juga tidak dapat digunakan sebagai substitusi bagi peneliti untuk melihat hubungan kausalitas antar variabel. Hubungan kausalitas antar variabel telah dibentuk dengan model berdasarkan landasan teoritis. Apa yang dapat dilakukan oleh analisis jalur adalah menentukan pola hubungan antara tiga atau lebih variabel dan tidak dapat digunakan untuk mengkonfirmasi atau menolak hipotesis kausalitas imajiner.

Rumusan matematisnya dijelaskan sebagai berikut:

$$\text{Pengaruh langsung ROA ke PBV} = \beta_1$$

$$\text{Pengaruh tak langsung ROA ke DPR ke PBV} = \beta_2 \times \beta_3$$

$$\text{Total pengaruh (Korelasi ROA ke PBV)} = \beta_1 + (\beta_2 \times \beta_3)$$

Koefisien jalur adalah standarized koefisien regresi. Korelasi jalur dihitung dengan membuat dua persamaan struktural yaitu persamaan regresi yang menunjukkan hubungan yang dihipotesiskan. Dalam hal ini ada dua persamaan, persamaan tersebut adalah:

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_2 \text{ ROA} + e_1 \quad (1)$$

$$\text{PBV} = \alpha + \beta_1 \text{ ROA} + \beta_3 \text{ DPR} + e_2 \quad (2)$$

Standardized koefisien untuk ROA pada persamaan (1) akan memberikan nilai β_2 , sedangkan koefisien untuk ROA dan DPR pada persamaan (2) akan memberikan nilai β_1 dan β_3 .

3.7.7 Sobel test

Untuk mengetahui pengaruh mediasi apakah signifikan atau tidak diuji dengan Sobel test. Sobel test menghendaki asumsi jumlah sampel besar dan nilai koefisien mediasi berdistribusi normal. Menurut Ghozali (2008) pada sampel kecil yang distribusi umumnya tidak normal, bahkan koefisien mediasi merupakan hasil

perkalian koefisien dua variabel biasanya distribusinya menceng positif sehingga *symetric confidence interval* berdasarkan pada asumsi normalitas akan menghasilkan *underpower* test mediasi. Perhitungang sobel test melalui standar error, perhitungan standar error dari koefisien *indirec effect* (Sp_{2p3})

$$Sp_{2p3} = \sqrt{p_3^2 Sp_2^2 + p_2^2 Sp_3^2 + Sp_2^2 Sp_3^2}$$

Berdasarkan hasil Sp_{2p3} ini dapat dihitung nilai t statistic pengaruh mediasi dengan ruus sebagai berikut:

$$t = \frac{p_{2p3}}{Sp_{2p3}}$$

Jika t hitung lebih besar dari t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 yaitu 1,993 maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi signifikan yang berarti ada pengaruh mediasi

BAB IV

ANALISIS DATA

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Jumlah perusahaan manufaktur yang listing di Bursa efek Indonesia tahun 2010-2013 berjumlah 110 perusahaan. Dari populasi sejumlah 110 perusahaan tersebut dilakukan filtering data, mengingat dalam penelitian ini terdapat data yang tidak memenuhi syarat, setelah dilakukan filtering terdapat 19 perusahaan yang memenuhi syarat. Adapun ke 19 yang menjadi sampel dari penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.1 di bawah ini :

Tabel 4.1

Daftar nama perusahaan yang dijadikan sampel

No	Nama Perusahaan	Kode
1	PT AKR Corporindo	AKRA
2	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk	ALMI
3	PT Asahimas Flat Glass Tbk	AMFG
4	PT Astra Graphia	ASGR
5	PT Astra International Tbk	ASII
6	PT Astra Otopart	AUTO
7	PT Darya Varia Laboratoria	DVLA
8	PT Delta Djakarta	DLTA
9	PT Gudang Garam Tbk	GGRM
10	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	HMSP
11	PT Lautan Luas Tbk	LTLS
12	PT Metrodata Electronics Tbk	MTDL
13	PT Modern Internasional Tbk	MDRN
14	PT Semen Indonesia Tbk (Semen Gresik (Persero))	SMGR
15	PT Sepatu Bata Tbk	BATA

No	Nama Perusahaan	Kode
16	PT Sumi Indo Kabel Tbk	IKBI
17	PT Surya Toto Indonesia Tbk	TOTO
18	PT Tunas Baru Lampung Tbk	TBLA
19	PT United Tractor Tbk	UNTR

Sumber: data sekunder yang diolah, 2015

4.2 Analisis Data

4.2.1 Statistik Deskriptif

Deskripsi variabel dalam statistik deskriptif yang digunakan pada penelitian ini meliputi nilai minimum, maksimum, mean (rata-rata), dan standar deviasi dari lima variabel yaitu *price book value*, *dividend payout ratio*, *return on asset*, *size* dan *sales growth*. Statistik deskriptif menggambarkan karakter data sampel yang digunakan dalam penelitian. Statistik deskriptif selengkapnya dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 4.2

Statistik Deskriptif Sampel

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV (Kali)	76	.25	32.85	3.5314	4.67720
DPR (%)	76	2.30	572.92	55.0366	71.05444
ROA (%)	76	.75	41.62	12.1828	9.04889
Size (Triliun Rupiah)	76	.48	213.99	17.8934	38.67716
sales growth (%)	76	-.2264	.8948	.127520	.1454286
Valid N (listwise)	76				

Sumber: data sekunder yang diolah, 2015

Dari tabel 4.1 dapat dilihat bahwa nilai rata-rata PBV perusahaan manufaktur yang listing di BEI tahun 2010-2013 sebesar 3,53 kali dan standar deviasi sebesar 4,67 dimana nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-ratanya. Kondisi ini menunjukkan adanya fluktuasi nilai PBV yang besar pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel. Dari tabel di atas juga dapat dilihat nilai terendah sebesar 0,25 kali dan nilai tertinggi sebesar 32,85 kali.

Rasio pembayaran deviden (*Dividend Payout Ratio*) merupakan deviden per lembar saham dibagi laba per lembar saham. Dari tabel 4.1 dapat dilihat bahwa rata-rata DPR perusahaan manufaktur yang listing di BEI tahun 2010-2013 sebesar 55,04% dan standar deviasi sebesar 71,05, dimana nilai standard deviasinya lebih besar dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan fluktuasi nilai DPR yang besar pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel. Dari tabel tersebut juga dapat diketahui nilai DPR terendah sebesar 2,30% dan nilai tertinggi sebesar 572,92%. Nilai DPR sebesar 572,92% berarti bahwa *dividend per share* yang dibagikan lebih besar dari *earning per share*nya.

Return On Asset merupakan salah satu rasio profitabilitas yang merupakan hasil pembagian antara laba bersih dengan total asset perusahaan. Dari tabel 4.1 dapat dilihat bahwa rata-rata ROA perusahaan manufaktur yang menjadi sampel sebesar 12,18% dan standar deviasi sebesar 9,05. Nilai standar deviasi variabel ROA lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan fluktuasi nilai ROA yang kecil pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel. Dari tabel tersebut

juga dapat diketahui nilai ROA terendah sebesar 0,75% dan nilai tertinggi sebesar 41,62% .

Size merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Dari tabel 4.1 dapat dilihat bahwa rata-rata *size* perusahaan manufaktur yang listing di BEI tahun 2010-2013 sebesar 17,89 triliun rupiah dan standar deviasi sebesar 38,68 dimana nilai standard deviasinya lebih besar dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan fluktuasi nilai *size* yang besar pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel. Dari tabel tersebut juga dapat diketahui nilai *size* terendah sebesar 0,48 triliun rupiah dan nilai tertinggi sebesar 213,99 triliun rupiah.

Sales growth merupakan merupakan ukuran dari besarnya pertumbuhan penjualan. Dari tabel 4.1 dapat dilihat bahwa rata-rata *sales growth* perusahaan manufaktur yang listing di BEI tahun 2010-2013 sebesar 0.13% dan standar deviasi sebesar 0.15 dimana nilai standard deviasinya lebih besar dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan fluktuasi nilai *sales growth* yang besar pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel. Dari tabel tersebut juga dapat diketahui nilai *sales growth* terendah sebesar -0,23% dan nilai tertinggi sebesar 0,89%.

4.2.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini perlu dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi : uji normalitas, multikolinieritas,

autokorelasi. Adapun Dalam penelitian ini menggunakan 2 model persamaan regresi, yaitu pertama digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh ROA, ukuran perusahaan (*Size*) dan *sales growth* terhadap DPR. Sedangkan yang kedua yaitu persamaan regresi yang digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh DPR, ROA, *Size* dan *sales growth* terhadap PBV. Hasil dari uji asumsi klasik tersebut dapat dijelaskan pada uraian di bawah ini:

4.2.2.1 Hasil Uji Normalitas

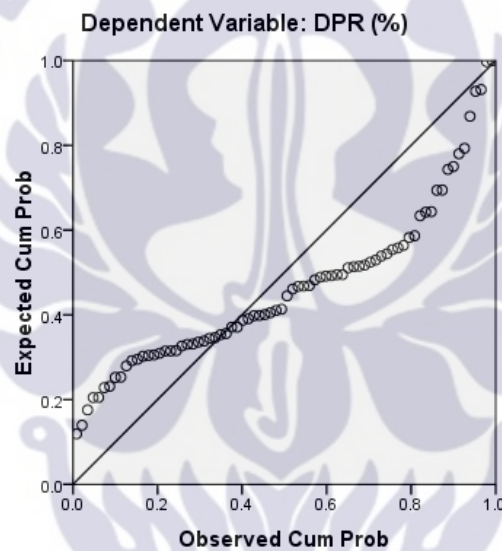
Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal ataukah mendekati normal. Normalitas umumnya dideteksi dengan melihat grafik histogram. Namun demikian, dengan hanya melihat histogram bisa menyesatkan khususnya untuk jumlah sampel yang kecil. Metode yang lebih handal adalah dengan melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut (Imam Ghozali, 2001);

1. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Pengujian normalitas untuk Variabel dependen DPR dapat dilihat pada gambar 4.1 berikut ini:

Gambar 4.1
Grafik Normal Probability Persamaan 1

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber: data sekunder yang diolah, 2015

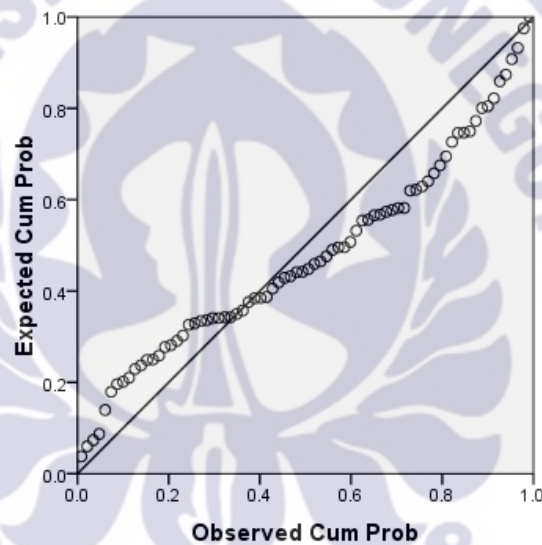
Dari gambar 4.1 terlihat bahwa gambar *normal probability plot* menunjukkan titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal. Hal itu menunjukkan bahwa model regresi persamaan pertama (1), variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau mendekati.

Sedangkan pengujian normalitas untuk Variabel dependen PBV dapat dilihat pada gambar 4.2 berikut ini:

Gambar 4.2
Grafik Normal Probability Persamaan 2

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: PBV (Kali)



Sumber: data sekunder yang diolah, 2015

Dari gambar 4.2 terlihat bahwa gambar *normal probability plot* menunjukkan titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal. Hal itu menunjukkan bahwa model persamaan regresi ke dua (2), variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau mendekati.

4.2.2.2 Hasil Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya

multikolinieritas di dalam model regresi adalah dengan melihat nilai tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Nilai yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai tolerance $< 0,10$ atau sama dengan nilai VIF > 10 (Imam Ghazali, 2001).

Pengujian multikolinieritas untuk Variabel dependen DPR dapat dilihat pada gambar 4.3 berikut ini:

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinieritas Persamaan 1

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	15.442	4.632		3.334	.001		
ROA	85.532	26.930	.291	3.176	.002	.896	1.116
SIZE	-3.041	.000	-.044	-.504	.616	.976	1.024
SalesGrowth	105.329	18.219	.529	5.781	.000	.898	1.114

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: data sekunder yang diolah, 2015

Dari tabel 4.3 dapat dilihat hasil perhitungan dari nilai VIF yang menunjukkan tidak terdapat variabel bebas yang nilainya lebih dari 10. Dengan demikian dapat

disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi

Sedangkan pengujian multikolinearitas untuk Variabel dependen PBV dapat dilihat pada gambar 4.4 berikut ini:

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinieritas Persamaan 2

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.		
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-11.990	5.985		-2.003	.049		
	ROA	33.992	4.160	.658	8.171	.000	.746	1.341
	SIZE	.553	.211	.194	2.622	.011	.969	1.032
	SalesGrowth	-4.044	2.759	-.104	-1.466	.147	.951	1.051
	Standardized Predicted Value	.301	.030	.786	9.918	.000	.847	1.181

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: data sekunder yang diolah, 2015

Dari tabel 4.4 dapat dilihat hasil perhitungan dari nilai VIF yang menunjukkan tidak terdapat variabel bebas yang nilainya lebih dari 10. Dengan demikian dapat

disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi.

Uji multikolinieritas juga dapat dilihat dengan menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas. Jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas. Matriks korelasi antar variabel bebas untuk persamaan 1 dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 4.5
Koefisien Korelasi Variabel Bebas Persamaan 1

Coefficient Correlations^a

Model			SalesGrowth	SIZE	ROA
1	Correlations	SalesGrowth	1.000	.121	-.309
		SIZE	.121	1.000	-.127
		ROA	-.309	-.127	1.000
	Covariances	SalesGrowth	331.924	1.334E-13	-151.546
		SIZE	1.334E-13	3.644E-27	-2.069E-13
		ROA	-151.546	-2.069E-13	725.205

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: data sekunder yang diolah, 2015

Dari tabel 4.5 dapat diketahui tidak terdapat korelasi yang tinggi antar variabel bebas (di atas 0,90). Sehingga dari koefisien antar variabel juga tidak terdapat multikolinieritas.

Sedangkan Matriks korelasi antar variabel bebas untuk persamaan 2 dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 4.6
Koefisien Korelasi Variabel Bebas Persamaan 2

Coefficient Correlations^a

Model				Standardized Predicted Value	SIZE	SalesGrowth	ROA
1	Correlations	Standardized Value	Predicted	1.000	.051	-.107	-.429
		SIZE		.051	1.000	.122	-.254
		SalesGrowth		-.107	.122	1.000	-.111
		ROA		-.429	-.254	-.111	1.000
	Covariances	Standardized Value	Predicted	.000	.000	-.004	-.024
		SIZE		.000	.042	.069	-.218
		SalesGrowth		-.004	.069	7.613	-1.270
		ROA		-.024	-.218	-1.270	17.308

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: data sekunder yang diolah, 2015

Dari tabel 4.6 dapat diketahui tidak terdapat korelasi yang tinggi antar variabel bebas (di atas 0,90). Sehingga dari koefisien antar variabel juga tidak terdapat multikolinieritas.

4.2.2.3 Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi, salah satunya adalah uji Durbin - Watson (DW test). Uji Durbin - Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (first order autocorrelation) dan mensyaratkan adanya intercept (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lag di antara variabel bebas. Hasil uji Durbin-Watson Persamaan 1 dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 4.7

Uji Durbin-Watson Persamaan 1

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.678 ^a	.459	.437	19.97952	1.765

a. Predictors: (Constant), SalesGrowth, SIZE, ROA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: data sekunder yang diolah, 2015

Dari tabel 4.7 dapat diketahui nilai Durbin-Watson sebesar 1,765, oleh karena nilai D-W tersebut lebih besar dari batas atas (du) sebesar 1,710 dan lebih kecil dari $4 - 1,710 = 2,29$ (4-du) maka dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi positif pada model regresi.

Sedangkan Hasil uji Durbin-Watson Persamaan 2 dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 4.8
Uji Durbin-Watson Persamaan 2

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.785 ^a	.617	.601	2.953587	2.037

a. Predictors: (Constant), Standardized Predicted Value, SIZE, SalesGrowth, ROA

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: data sekunder yang diolah, 2015

Dari tabel 4.8 dapat diketahui nilai Durbin-Watson sebesar 2,037, oleh karena nilai D-W tersebut lebih besar dari batas atas (du) sebesar 1,740 lebih kecil dari $4 - 1,740 = 2,26$ ($4 - du$) maka dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi positif pada model regresi

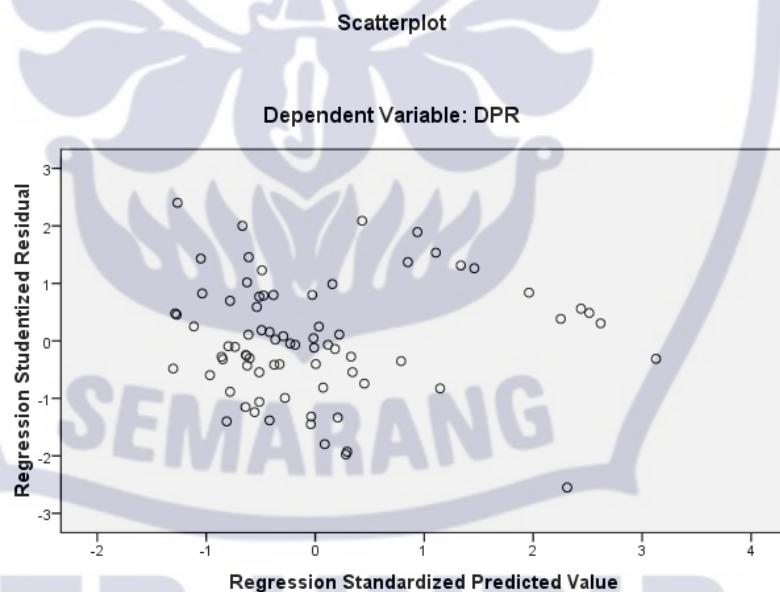
4.2.2.4 Uji Heterokedastisitas

Salah satu cara untuk mendeteksi ada tidaknya heterokedastisitas adalah dengan melihat grafik Plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heterokedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang diprediksi, dan

sumbu x adalah residual (Y prediksi- Y sesungguhnya) yang telah di-standarized. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang tersatur maka mengindikasikan telah terjadi heterokedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

Hasil uji Heterokedastisitas persamaan regresi yang pertama adalah sebagai berikut:

Gambar 4.3
Uji Heterokedastisitas Persamaan 1

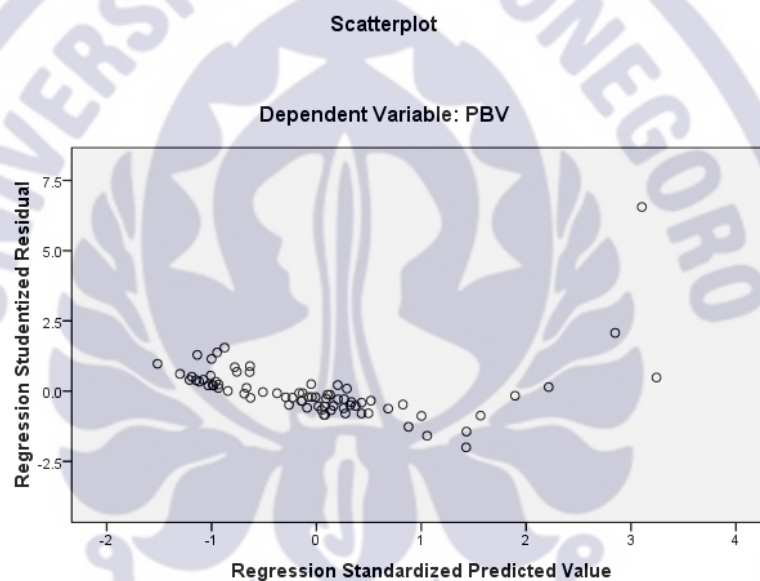


Sumber: data sekunder yang diolah, 2015

Dari grafik scatterplot terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak baik diatas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi Heterokedastisitas pada model regresi 1

Sedangkan hasil uji Heterokedastisitas persamaan regresi yang kedua adalah sebagai berikut:

Gambar 4.4
Uji Heterokedastisitas Persamaan 2



Sumber: data sekunder yang diolah, 2015

Dari grafik scatterplot terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak baik diatas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi Heterokedastisitas pada model regresi 2

4.2.3 Uji F-statistik

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama

terhadap variabel dependen. Hasil uji F persamaan regresi 1 dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 4.9
Hasil Uji F-Statistik Persamaan 1

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	24414.375	3	8138.125	20.387	.000 ^a
	Residual	28741.042	72	399.181		
	Total	53155.416	75			

a. Predictors: (Constant), SalesGrowth, SIZE, ROA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: data sekunder yang diolah, 2015

Dari tabel 4.9 di ketahui nilai F hitung sebesar 20,387 dengan signifikansi 0,000. Karena signifikansi lebih kecil dari 0,05. Maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi DPR atau dikatakan bahwa ROA, Size dan Sales Growth secara bersama-sama berpengaruh terhadap DPR.

Sedangkan hasil uji F persamaan 2 dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 4.10
Hasil Uji F-Statistik Persamaan 2

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1076.824	4	269.206	33.967	.000 ^a
	Residual	562.719	71	7.926		
	Total	1639.544	75			

a. Predictors: (Constant), Standardized Predicted Value, SIZE, SalesGrowth, ROA

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: data sekunder yang diolah, 2015

Dari tabel 4.10 di ketahui nilai F hitung sebesar 33,967 dengan signifikansi 0,000. Karena signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi PBV atau dikatakan bahwa DPR, ROA, *Size* dan *Sales Growth* secara bersama-sama berpengaruh terhadap PBV.

4.2.4 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan

hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi pada hasil regresi persamaan 1 dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 4.11
Koefisien Determinasi Persamaan 1

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.678 ^a	.459	.437	19.97952	1.765

a. Predictors: (Constant), SalesGrowth, SIZE, ROA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: data sekunder yang diolah, 2015

Berdasarkan tabel 4.11, dapat diketahui bahwa angka Adjusted R^2 adalah 0,437. Hal ini berarti bahwa 43,7% variabel DPR perusahaan manufaktur dapat dijelaskan oleh variabel ROA, Size dan sales growth. Sedangkan 56,3% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model regresi. Dalam penelitian ini, R^2 tidak digunakan karena pada penggunaan R^2 , setiap tambahan satu variabel independen maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan nilai Adjusted R^2 . Nilai Adjusted R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan kedalam model (Imam Ghazali, 2001).

Sedangkan nilai koefisien determinasi pada hasil regresi persamaan 2 dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 4.12
Koefisien Determinasi Persamaan 2

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.785 ^a	.617	.601	2.953587	2.037

a. Predictors: (Constant), Standardized Predicted Value, SIZE, SalesGrowth, ROA

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: data sekunder yang diolah, 2015

Berdasarkan tabel 4.12, dapat diketahui bahwa angka Adjusted R² adalah 0,601. Hal ini berarti bahwa 60,1% variabel price book value perusahaan manufaktur dapat dijelaskan oleh variabel dividend payout ratio, return on asset, total asset dan sales growth. Sedangkan 39,9% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model regresi.

4.2.5 Hasil Analisis Regresi

Dari hasil uji asumsi klasik dapat disimpulkan bahwa data yang ada berdistribusi normal, tidak terdapat multikolinieritas maupun autokorelasi, sehingga memenuhi persyaratan untuk melakukan analisis regresi linear berganda. Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui hubungan antara

variabel independen dengan variabel dependen dengan menggunakan persamaan linear.

Dalam penelitian ini menggunakan 2 model persamaan regresi, yaitu pertama digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh *Return on asset* (ROA), ukuran perusahaan (*Size*) dan *sales growth* terhadap *Dividend payout ratio* (DPR). Persamaan regresi yang kedua digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh *Dividend payout ratio* (DPR), *Return on asset* (ROA), *Size* dan *sales growth* terhadap PBV.

Hasil analisis regresi untuk persamaan 1 dapat diketahui pada tabel di bawah ini :

Tabel 4.13
Hasil Analisis Regresi Persamaan 1

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	15.442	4.632		3.334	.001		
ROA	85.532	26.930	.291	3.176	.002	.896	1.116
SIZE	-3.041	.000	-.044	-.504	.616	.976	1.024
SalesGrowth	105.329	18.219	.529	5.781	.000	.898	1.114

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: data sekunder yang diolah, 2015

Dari tabel 4.13 dapat diketahui persamaan regresi yang terbentuk adalah sebagai berikut :

$$\text{DPR} = 15,442 + 85,532 \text{ ROA} - 3,041 \text{ SIZE} + 105,329 \text{ Sales Growth}$$

Kemudian Hasil analisis regresi untuk persamaan 2 dapat diketahui pada tabel

4.14 berikut ini :

Tabel 4.14
Hasil Analisis Regresi Persamaan 2

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-11.990	5.985		-2.003	.049		
ROA	33.992	4.160	.658	8.171	.000	.746	1.341
SIZE	.553	.211	.194	2.622	.011	.969	1.032
SalesGrowth	-4.044	2.759	-.104	-1.466	.147	.951	1.051
Standardized Predicted Value	.301	.030	.786	9.918	.000	.847	1.181

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: data sekunder yang diolah, 2015

Dari tabel 4.14 dapat diketahui persamaan regresi yang terbentuk adalah sebagai berikut :

$$\text{PBV} = -11,990 + 33,992 \text{ ROA} + 0,553 \text{ SIZE} - 4,044 \text{ Sales Growth} + 0,301 \text{ DPR}$$

4.2.6 Pengujian Hipotesis

Uji menguji hipotesis dalam penelitian ini dilakukan uji statistik t yang pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen.

1. Uji Hipotesis Pertama

H1: Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap DPR

Berdasarkan tabel 4.13, nilai t hitung untuk variabel ROA adalah 3,176 dengan tingkat signifikansi 0,002. dilihat nilai t hitung dan dari tingkat signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 maka H1 diterima atau Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR

2. Uji Hipotesis Kedua

H2 : Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap PBV

Berdasarkan tabel 4.14, nilai t hitung untuk variabel ROA adalah 8,171 dengan tingkat signifikansi 0,000. dilihat nilai t hitung dan dari tingkat signifikansi yang kurang dari 0,05 maka H2 diterima atau terbukti bahwa Profitabilitas (ROA) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013 berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price to book value*.

3. Uji Hipotesis ke Tiga

H3: Ukuran Perusahaan (*Size*) berpengaruh positif terhadap DPR

Berdasarkan tabel 4.13, nilai t hitung untuk variabel *Size* adalah – 0,504 dengan tingkat signifikansi 0,616. dilihat nilai t hitung yang negatif dan dari

tingkat signifikansi yang lebih besar dari 0,05 maka H3 ditolak atau Ukuran Perusahaan (*Size*) manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013 tidak berpengaruh secara signifikan terhadap DPR.

4. Uji Hipotesis ke Empat

H4 : Ukuran Perusahaan (*Size*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV).

Berdasarkan tabel 4.14, nilai t hitung untuk variabel *Size* adalah 2,622 dengan tingkat signifikansi 0,01. dilihat nilai t hitung yang positif dan dari tingkat signifikansi yang kurang dari 0,05 maka H4 diterima atau terbukti bahwa Ukuran Perusahaan (*size*) manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013 berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price to book value* (PBV).

5. Uji Hipotesis ke Lima

H5: *Sales growth* berpengaruh positif terhadap DPR

Berdasarkan tabel 4.13, nilai t hitung untuk variabel *sales growth* adalah 5,781 dengan tingkat signifikansi 0,000. dilihat nilai t hitung yang positif dan dari tingkat signifikansi yang kurang dari 0,05 maka H5 diterima atau terbukti bahwa *sales growth* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013 berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR.

6. Uji Hipotesis ke Enam

H6: *Sales growth* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV)

Berdasarkan tabel 4.14, nilai t hitung untuk variabel *sales growth* adalah – 1,466 dengan tingkat signifikansi 0,147. dilihat dari tingkat signifikansi yang melebihi 0,05 maka H6 ditolak atau *Sales growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *price to book value* (PBV).

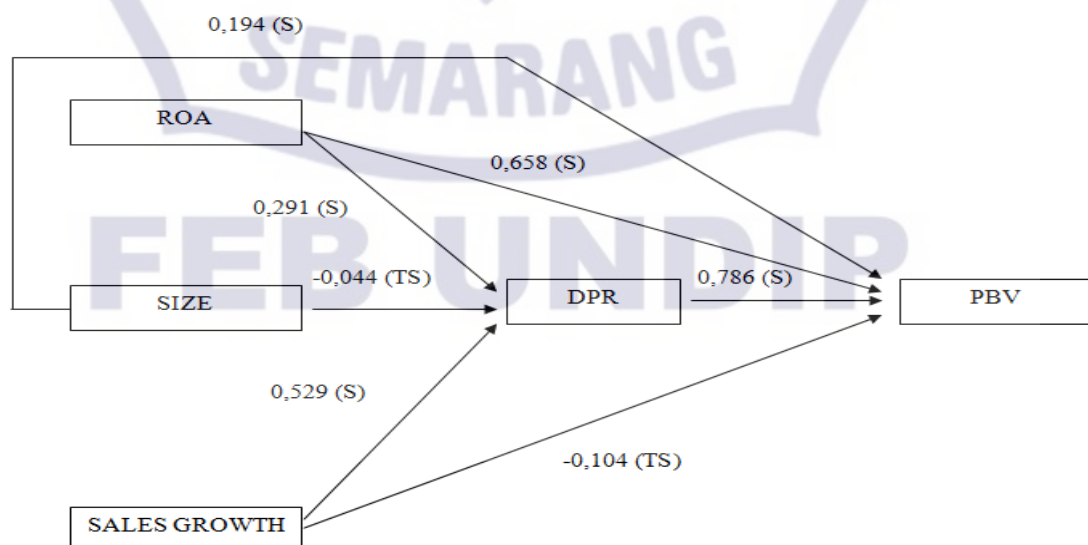
7. Uji Hipotesis ke Tujuh

H7 : *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap PBV.

Berdasarkan tabel 4.14, nilai t hitung untuk variabel *dividend payout ratio* adalah 9,918 dengan tingkat signifikansi 0,000. dilihat dari tingkat signifikansi kurang dari 0,05 maka H7 diterima yaitu bahwa *dividend payout ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013 berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price to book value* (PBV).

Hasil uji hipotesis diatas disajikan secara ringkas pada gambar 4.5 berikut ini:

Gambar 4.5
Ringkasan Hasil Uji Hipotesis



Keterangan: S= Signifikan, TS =Tidak Signifikan

8. Pengujian Pengaruh Mediasi DPR terhadap hubungan ROA, Size dan Sales Growth dengan PBV

Pengujian Hipotesis 8, 9 dan 10 adalah untuk mengetahui apakah variabel ROA, Size dan *sales growth* berpengaruh terhadap *price to book value* (PBV) melalui DPR sebagai variabel intervening (mediasi).

Pengujian hipotesis 8, 9 dan 10 dilakukan dengan sobel test dengan perhitungan sebagai berikut:

a. Hipotesis 8

Standar error dari koefisien indirect effect (S_{p2p3})

$$\begin{aligned} S_{p2p3} &= \sqrt{p3^2 Sp2^2 + p2^2 Sp3^2 + Sp2^2 Sp3^2} \\ &= \sqrt{(0,301)^2 (26,93)^2 + (85,532)^2 (0,03)^2 + (26,93)^2 (0,03)^2} \\ &= 8,541 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil S_{p2p3} kemudian dihitung nilai t statistik pengaruh mediasi dengan rumus sebagai berikut :

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

$$t = \frac{25,745}{8,541}$$

$$t = 3,014$$

b. Hipotesis 9

Standar error dari koefisien indirect effect (S_{p2p3})

$$\begin{aligned} S_{p2p3} &= \sqrt{p3^2 Sp2^2 + p2^2 Sp3^2 + Sp2^2 Sp3^2} \\ &= \sqrt{(0,301)^2 (0)^2 + (-3.041)^2 (0,03)^2 + (0)^2 (0,03)^2} \\ &= 91,230 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil S_{p2p3} kemudian dihitung nilai t statistik pengaruh mediasi dengan rumus sebagai berikut :

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

$$t = \frac{-915,341}{91,230}$$

$$t = -10,033$$

c. Hipotesis 9

Standar error dari koefisien indirect effect (S_{p2p3})

$$\begin{aligned} S_{p2p3} &= \sqrt{p3^2 Sp2^2 + p2^2 Sp3^2 + Sp2^2 Sp3^2} \\ &= \sqrt{(0,301)^2 (18,219)^2 + (105,329)^2 (0,03)^2 + (18,219)^2 (0,03)^2} \\ &= 6,353 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil S_{p2p3} kemudian dihitung nilai t statistik pengaruh mediasi dengan rumus sebagai berikut :

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

$$t = \frac{31,704}{6,353}$$

$$t = 4,991$$

Berikut ini disusun tabel 4.15 untuk menyajikan besar dan arah koefisien regresi, baik untuk pengaruh langsung maupun tidak langsung dari variabel ROA, Size dan Sales growth terhadap PBV, yang dimediasi oleh DPR:

Tabel 4.15
Koefisien Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Keterangan	ROA	Size	Sales Growth
Koefisien Pengaruh langsung variabel independen terhadap PBV	0,658	0,194	-0,104
Koefisien Pengaruh langsung variabel independen terhadap DPR	0,291	- 0,044	0,529
Koefisien Pengaruh DPR terhadap PBV	0,786		
Koefisien Pengaruh tidak langsung (melalui DPR) variabel independen terhadap PBV	0,229	- 0,035	0,416
Hasil t statistik pengujian pengaruh mediasi (Sobel test)	3,014	-10,033	4,991
t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05	1,993		

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

Pengaruh ROA, *Size* dan *Sales growth* terhadap PBV dimediasi oleh variabel DPR dapat diketahui dengan membandingkan koefisien t hitung sobel

test dengan t tabel. Jika t hitung sobel test lebih besar dari t tabel maka koefisien mediasi adalah signifikan atau hipotesis diterima. Sedangkan jika t hitung sobel test lebih kecil dari t tabel maka koefisien mediasi adalah tidak signifikan atau hipotesis ditolak.

Berdasarkan Tabel 4.15 dapat diketahui bahwa nilai koefisien t hitung pengaruh ROA terhadap PBV dimediasi DPR adalah 3,014, nilai tersebut lebih besar dari nilai t tabel dengan signifikansi 0,05 yaitu 1,993. maka dapat disimpulkan koefisien mediasi 0,229 signifikan. Dengan demikian disimpulkan bahwa Pengaruh ROA terhadap Nilai Perusahaan dimediasi oleh DPR atau **H8 diterima**.

Nilai koefisien t hitung pengaruh *Size* terhadap PBV dimediasi DPR adalah -10,033. Nilai tersebut lebih besar dari nilai t tabel dengan signifikansi 0,05 yaitu 1,993. maka dapat disimpulkan koefisien mediasi -0,035 signifikan. Dengan demikian disimpulkan bahwa pengaruh *Size* terhadap Nilai Perusahaan dimediasi oleh DPR atau **H9 diterima**.

Nilai koefisien t hitung pengaruh *sales growth* terhadap PBV dimediasi DPR adalah 4,991. Nilai tersebut lebih besar dari nilai t tabel dengan signifikansi 0,05 yaitu 1,993. maka dapat disimpulkan koefisien mediasi 0,416 signifikan. Dengan demikian disimpulkan bahwa pengaruh *sales growth* terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh DPR atau **H10 diterima**.

4.3 Pembahasan

4.3.1 Pembahasan Hasil Hipotesis Pertama

Berdasarkan hasil pengujian Hipotesis pertama diterima, bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). hasil ini memberi arti bahwa peningkatan profitabilitas dapat meningkatkan deviden yang dibagikan kepada investor. Semakin tinggi laba yang diperoleh maka perusahaan akan mempunyai kemungkinan lebih besar untuk meningkatkan deviden yang dibagikan sehingga dapat dikatakan semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan devidennya.

Bagi manajemen kebijakan perlu ditujukan untuk meningkatkan rasio profitabilitas (ROA) dengan memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan secara optimal untuk mendapatkan laba, karena semakin besar perusahaan memperoleh laba maka kemampuan perusahaan untuk membayar deviden juga akan meningkat. Perusahaan yang mendapatkan laba tinggi adalah perusahaan yang akan mampu membagi deviden dengan rasio yang tinggi pula dan deviden inilah yang akan menarik investor untuk menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan

Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend pay out ratio* sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2006), Al Najjar (2012), dan Norhayati (2013).

4.3.2 Pembahasan Hasil Hipotesis kedua

Berdasarkan hasil pengujian, Hipotesis kedua diterima. Didapatkan bahwa Profitabilitas (ROA) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013 berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price to book value*. Hal ini berarti profitabilitas sangat menentukan besar kecilnya nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan indikator untuk menilai kinerja perusahaan, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan memberi signal positif bagi investor bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang bagus dimasa yang akan datang, dengan demikian investor dan calon investor akan semakin banyak membeli saham dan harga saham akan naik yang pada akhirnya nilai perusahaan juga akan naik.

Hasil Penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Soliha & Taswan (2002), Intan & Akram (2007) dan Arilaha (2009) yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4.3.3 Pembahasan Hasil Hipotesis ke Tiga

Berdasarkan hasil pengujian, hipotesis ke tiga ditolak atau Ukuran Perusahaan (*Size*) manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013 tidak berpengaruh secara signifikan terhadap DPR.

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya deviden yang dibagikan tidak bergantung pada besar kecilnya ukuran perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh fakta

empiris, dimana terdapat perusahaan yang memiliki total asset besar namun membagikan dividen dalam rasio yang kecil seperti PT Astra International Tbk. Sehingga besar kecilnya perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap besar kecilnya deviden yang akan dibagikan.

Melihat hasil penelitian ini maka perusahaan dengan ukuran besar belum tentu membagikan deviden dengan rasio yang besar, karena perusahaan-perusahaan dengan ukuran besar perlu memutar assetnya dengan lebih optimal sehingga mampu meningkatkan profitabilitasnya untuk kemudian baru dapat membagikan deviden dengan rasio yang besar.

Temuan penelitian ini mendukung hasil penelitian Intan Rahmawati dan Arkam (2007), dan Zumroatun Nafiah (2013) bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi *Dividend payout ratio*.

4.3.4 Pembahasan Hasil Hipotesis ke Empat

Berdasarkan hasil pengujian, hipotesis ke empat diterima atau terbukti bahwa ukuran perusahaan (*size*) manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013 berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

Perusahaan dengan ukuran besar dapat lebih mudah untuk mengakses ke pasar modal, sehingga memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Investor menganggap kemudahan tersebut sebagai sinyal positif sehingga ukuran perusahaan bisa memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Selain itu perusahaan dengan ukuran besar mampu melakukan produksi dalam jumlah besar sehingga memperoleh keuntungan dari *economics of scale* yaitu penghematan biaya karena ukuran perusahaan yang besar menghasilkan *bargaining power* terhadap supplier dan ketika produk dapat diproduksi secara massal, maka perusahaan yang besar dapat lebih efisien. Dengan adanya berbagai keuntungan kompetitif tersebut maka perusahaan perlu berkembang menjadi lebih besar sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Sedangkan bagi investor, perusahaan dengan ukuran yang besar dinilai lebih meyakinkan karena perusahaan besar cenderung memiliki ketahanan yang lebih baik dengan tingkat laba yang lebih stabil, sehingga mampu meningkatkan minat investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut sehingga membuat harga saham beranjak naik dan pada akhirnya nilai perusahaan akan semakin meningkat.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian dari Nurhayati (2013), dan Nafiah (2013) yang menyebutkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.3.5 Pembahasan Hasil Hipotesis ke Lima

Berdasarkan hasil pengujian, hipotesis ke lima diterima atau terbukti bahwa *sales growth* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013 berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Hal ini berarti semakin besar pertumbuhan penjualan produk dari sebuah perusahaan, maka semakin besar

tingkat keuntungan yang diperoleh sehingga semakin besar pula tingkat DPR pada sebuah perusahaan.

Ketika pertumbuhan penjualan yang tinggi, perusahaan memiliki profitabilitas tinggi sehingga memungkinkan perusahaan untuk membayar jumlah deviden lebih besar. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan, kemampuan pembayaran deviden akan lebih tinggi karena perusahaan memiliki keuntungan yang tinggi.

Hasil signifikan hubungan antara *sales growth* dengan *dividend payout ratio* menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan faktor yang menentukan dalam pemberian deviden, sehingga perusahaan yang ingin *dividend payout ratio* meningkat perlu meningkatkan penjualannya, dengan penjualan yang tinggi diharapkan perusahaan akan memperoleh peningkatan peningkatan laba yang kemudian dapat digunakan untuk meningkatkan deviden yang dibagikan.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hatta (2002), Kasif Imran (2011) dan Wirjolukito (2003) yang menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio*.

4.3.6 Pembahasan Hasil Hipotesis ke Enam

Berdasarkan hasil pengujian, hipotesis ke enam ditolak yaitu pertumbuhan penjualan (*sales growth*) perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Variabel *sales growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan dimungkinkan karena investor dalam menilai perusahaan lebih cenderung dipengaruhi analisis fundamental dengan melihat profitabilitas dan arus kas perusahaan, sedangkan pertumbuhan tidak terlalu diperhatikan. Hasil penelitian ini juga diperkuat oleh penelitian Amidu (2007) serta penelitian Intan dan akram (2007).

4.3.7 Pembahasan Hasil Hipotesis ke Tujuh

Berdasarkan hasil pengujian, hipotesis ke tujuh diterima yaitu DPR perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013 berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan deviden yang dibagikan berdampak positif pada peningkatan nilai perusahaan. investor menganggap bahwa peningkatan deviden merupakan isyarat atau sinyal tentang prospek aliran kas perusahaan di masa mendatang (*signaling effect*), sehingga peningkatan deviden akan meningkatkan nilai perusahaan atau sebaliknya penurunan deviden akan menurunkan nilai perusahaan.

Deviden juga mengandung informasi sebagai prospek perusahaan. Semakin besar deviden yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap semakin baik, dan pada akhirnya penilaian terhadap perusahaan yang tercermin melalui harga saham akan semakin baik pula. Bagi perusahaan, akan sangat penting untuk tetap terus stabil membagikan devidennya

karena hal ini menjadi daya tarik investor ketika akan berinvestasi. Minat investor inilah yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian dari Ni Gusti Putu Wirawati (2008) dan penelitian dari Intan dan Akram (2007) yang menunjukkan *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap PBV.

4.3.8 Pembahasan Pengaruh Mediasi DPR terhadap hubungan ROA, Size dan Sales Growth dengan PBV

a. Hipotesis ke Delapan

Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden. Kebijakan deviden merupakan variabel yang memediasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Kemampuan sebuah perusahaan membayar deviden erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membayarkan deviden juga tinggi, dengan rasio pembagian deviden yang besar maka akan meningkatkan minat investor yang kemudian juga meningkatkan nilai perusahaan.

Implikasi hasil penelitian ini bagi perusahaan yaitu ketika keuntungan perusahaan meningkat maka perusahaan perlu untuk meningkatkan proporsi pembagian deviden, dengan peningkatan proporsi deviden yang dibagikan tersebut maka minat investor untuk berinvestasi menjadi meningkat sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

b. Hipotesis ke Sembilan

Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden. Kebijakan deviden merupakan variabel yang memediasi hubungan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan.

Perusahaan berukuran kecil memiliki kesulitan untuk mengumpulkan dana, sehingga berpotensi lebih besar untuk menahan labanya. Hal ini menurunkan rasio deviden yang dibagikan. Berbeda jika dibandingkan dengan perusahaan besar yang memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal sehingga memiliki kemampuan lebih baik dalam membayar deviden.

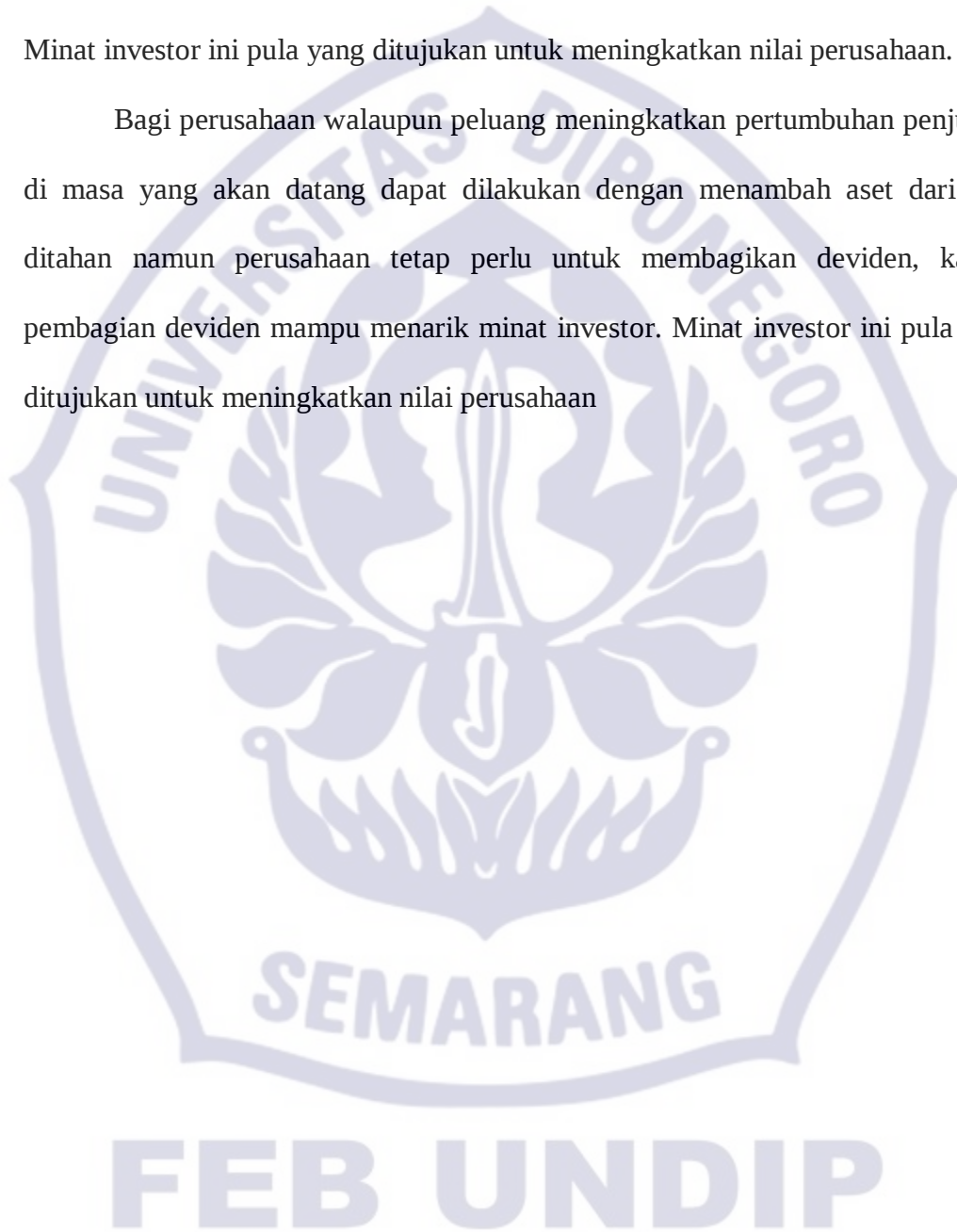
Dari hasil penelitian ini maka kebijakan perusahaan dapat ditujukan pada perkembangan ukuran perusahaan. Semakin besar perusahaan maka akses ke pasar modal semakin mudah dengan begitu perusahaan tidak terlalu bergantung pada dana internal sehingga dapat meningkatkan kemampuan untuk membagikan deviden. Ketika kemampuan perusahaan dalam membayar deviden meningkat maka akan meningkatkan minat investor yang kemudian juga meningkatkan nilai perusahaan.

c. Hipotesis ke Sepuluh

Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden. Kebijakan deviden merupakan variabel yang memediasi hubungan antara pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan ketika penjualan perusahaan meningkat maka potensi dibagikannya deviden akan lebih tinggi sehingga dapat menarik minat investor untuk

berinvestasi yang selanjutnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan berupaya menarik minat investor dengan cara menawarkan pembagian deviden. Minat investor ini pula yang ditujukan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Bagi perusahaan walaupun peluang meningkatkan pertumbuhan penjualan di masa yang akan datang dapat dilakukan dengan menambah aset dari laba ditahan namun perusahaan tetap perlu untuk membagikan deviden, karena pembagian deviden mampu menarik minat investor. Minat investor ini pula yang ditujukan untuk meningkatkan nilai perusahaan



BAB V

SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1 Simpulan

Penelitian ini menguji pengaruh *return on asset* (ROA), *Size* dan *Sales Growth* terhadap *price to book value* (PBV) secara langsung maupun secara tidak langsung dengan *dividend payout ratio* sebagai *variable intervening*. Dari penelitian ini dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut :

1. Pada model persamaan pertama, ada dua hipotesis yang diterima yaitu Hipotesis pertama (1) dan Hipotesis ke lima (5), dimana *Return on asset* (ROA) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013 berpengaruh positif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) dan *sales growth* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013 berpengaruh positif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Sedangkan hipotesis ke tiga (3) ditolak dimana ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).
2. Pada model persamaan kedua, ada tiga hipotesis yang diterima yaitu hipotesis ke dua (2), hipotesis ke empat (4) dan hipotesis ke tujuh (7), dimana *return on asset* (ROA) berpengaruh positif secara signifikan terhadap *price to book value*, Ukuran Perusahaan (*size*) berpengaruh

positif secara signifikan terhadap *price to book value* (PBV) dan *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh positif secara signifikan terhadap *price to book value* (PBV). Sedangkan Hipotesis ke enam (6) ditolak dimana pengaruh *sales growth* terhadap *price to book value* (PBV) adalah negatif dan tidak signifikan.

3. Hipotesis ke delapan (8) diterima atau *return on asset* (ROA) berpengaruh terhadap *price to book value* (PBV) melalui *dividend payout ratio* (DPR). hal ini berarti DPR merupakan variabel yang memediasi hubungan antara ROA dengan PBV.
4. Hipotesis ke sembilan (9) diterima atau ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh terhadap *price to book value* (PBV) melalui *dividend payout ratio* (DPR). hal ini berarti DPR merupakan variabel yang memediasi hubungan antara *Size* dengan *price to book value* (PBV)
5. Berdasarkan pengujian variabel intervening menunjukkan bahwa hipotesis ke sepuluh (10) diterima yang berarti pengaruh *sales growth* terhadap *price to book value* (PBV) dimediasi oleh *dividend payout ratio* (DPR).

5.2 Implikasi Kebijakan

5.2.1 Implikasi Teoritis

Penelitian ini menguji pengaruh *return on asset* (ROA), *size* dan *sales growth* terhadap PBV secara langsung maupun secara tidak langsung melalui

dividend payout ratio (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013. Hasil penelitian ini mempertegas penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa:

1. *Return on asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Hasil penelitian ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2006), Al Najjar (2012), dan Norhayati (2013).
2. *Return on asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price to Book value*. Hasil penelitian ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Intan dan Akram (2007), Arilaha (2009) dan Maharani dan Chabachip (2013).
3. Ukuran Perusahaan (*size*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price to Book value* (PBV). Hasil penelitian ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati (2013) dan Nafiah (2013).
4. *Sales growth* perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Hasil penelitian ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Kasif Imran (2011) dan Wirjolukito (2003).
5. *Devidend payout ratio* (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price to Book value* (PBV). Hasil penelitian ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Ni Gusti Putu Wirawati (2008) dan penelitian dari Intan dan Akram (2007)

6. DPR memediasi pengaruh ROA, firm size dan sales growth terhadap PBV. Hasil penelitian ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Nafiah (2013).

5.2.1 Implikasi Manajerial

Berdasarkan hasil penelitian dapat disusun implikasi manajerial dari penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil pengujian *return on asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) maka kebijakan perusahaan perlu ditujukan untuk dapat memperbesar profitabilitas. Hal ini karena dividen merupakan salah satu bentuk pembagian keuntungan yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham. Sehingga dengan profitabilitas yang lebih baik maka kondisi perusahaan akan lebih memungkinkan meningkatkan rasio pembagian dividen.
2. Berdasarkan hasil pengujian *return on asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan maka kebijakan perusahaan perlu ditujukan untuk dapat memperbesar profitabilitas perusahaan, profitabilitas menggambarkan kinerja perusahaan, jika kinerja perusahaan naik, maka nilai perusahaan juga naik.
3. Berdasarkan hasil pengujian Ukuran Perusahaan (*Size*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Maka perusahaan

perlu untuk meningkatkan total aktiva. Perusahaan dapat meningkatkan asetnya dengan tidak membagikan keseluruhan laba yang diperoleh kepada pemegang saham dalam bentuk laba di tahan, dengan peningkatan aset, preferensi investor untuk memilih berinvestasi pada perusahaan lebih tinggi, perusahaan besar diasumsikan memiliki ketahanan yang lebih baik dengan tingkat laba yang lebih stabil dari tahun ke tahun. Selain itu jika perusahaan memiliki *total asset* yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

4. Berdasarkan hasil pengujian *sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, Hasil signifikan hubungan antara *sales growth* dengan *dividend payout ratio* menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan faktor yang menentukan dalam pemberian deviden, sehingga perusahaan yang ingin *dividend payout ratio* meningkat perlu meningkatkan penjualannya, dengan penjualan yang tinggi diharapkan perusahaan akan memperoleh peningkatan peningkatan laba yang kemudian dapat digunakan untuk meningkatkan deviden yang dibagikan.
5. Berdasarkan hasil pengujian *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, maka perusahaan perlu untuk meningkatkan besarnya deviden yang dibagikan kepada

investor karena pembagian deviden dapat memberikan informasi atau isyarat mengenai keuntungan perusahaan, yang akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

6. *Dividend payout ratio* merupakan variabel yang memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, perusahaan harus dapat meningkatkan profitabilitas agar dapat meningkatkan proporsi kebijakan deviden, karena dengan peningkatan proporsi deviden maka harga saham akan meningkat dan akan meningkatkan nilai perusahaan.
7. Pengaruh *Firm size* terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh *dividend payout ratio* (DPR). Dari hasil penelitian ini maka kebijakan perusahaan dapat ditujukan pada perkembangan ukuran perusahaan. Semakin besar perusahaan maka akses ke pasar modal semakin mudah dengan begitu perusahaan tidak terlalu bergantung pada dana internal sehingga dapat meningkatkan kemampuan untuk membagikan deviden. Ketika kemampuan perusahaan dalam membayar deviden meningkat maka akan meningkatkan harga saham yang kemudian juga meningkatkan nilai perusahaan
8. Pengaruh *sales growth* terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh *dividend payout ratio* (DPR). walaupun peluang meningkatkan pertumbuhan penjualan di masa yang akan datang dapat dilakukan dengan menambah aset dari laba ditahan namun perusahaan tetap perlu untuk membagikan deviden, karena pembagian deviden mampu

menarik minat investor. Minat investor ini pula yang ditujukan untuk meningkatkan nilai perusahaan

5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan antara lain :

1. Obyek yang diteliti hanya perusahaan sektor manufaktur sehingga jumlah sampel hanya sedikit.
2. Nilai *Ajusted R-Square* yang tidak besar, sehingga perlu ditambahkan variabel independen lain.
3. Adanya pengaruh yang tidak signifikan dari beberapa variabel-variabel dalam penelitian ini.

5.4 Agenda penelitian mendatang

Objek dalam penelitian ini adalah hanya pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013, sehingga pada penelitian mendatang perlu dilakukan pada sektor-sektor yang lain.

Berdasarkan nilai *Ajusted R-Square* yang tidak besar maka perlu ditambahkan variabel independen lain. Misalnya variabel *insider ownership* (Ekayana, 2007) dan struktur modal (Nafiah, 2013)

Dalam penelitian mendatang dimungkinkan untuk menggunakan variabel yang lain sebagai variabel intervening.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono, 2001, **Manajemen Keuangan**, BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta
- Ahmed, Parvez dan Sudhir N. 2004. “*Style Investing: Incorporating PBV in value stocks*”. **The Journal of Portofolio Management**, pp 47-59.
- Amidu, Muhammed. 2007. “*How Does Dividend Policy Affect Perfomance of The Firm on Ghana Stock Exchange*”. **Investment Management & Financial Innovations**. Volume 4 No 2: 103-107.
- Arilaha, Muhammad Asril. 2009. “*Corporate Governance dan Karakteristik Perusahaan terhadap Kebijakan Dividend*”. **Jurnal Keuangan dan Perbankan** Vol 13 No 3: 386-394
- Bhattacharya, Sudipto. 1979. “*Imperfect Information, Dividend Policy, and the Bird in the Hand Fallacy*”. **Bell Journal of Economics**, Vol: 10 No 1: 259-270
- Bambang, Riyanto. 2001. **Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan**. BPFE: Yogyakarta.
- Christianty, Sisca. 2008. “*Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*”. **Jurnal Bisnis dan Akuntansi** Vol 10 No 1: 47-58

- Eriotis, Nikolaos P, Zoe Frangouli and Zoe Ventoura N, 1998. “*Profit Margin And Capital Structure: An Empirical Relationship*”, **The Journal of Applied Business Research Vol 18 No 2**: 85-88.
- Euis dan Taswan. 2002. “*Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya*”. **Jurnal Bisnis dan Ekonomi**.
- Imam Ghozali, 2005, **Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS**, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Hardiatmo dan Daljono. 2013. “*Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2010)*”. **Diponegoro Journal of Accounting**, Vol 2 No 1: 1-13.
- Harmono. 2012. “*Testing Pecking Order Theory Through The Relationship: Earnings, Capital Structure, Dividend Policy, and Firm Value*” **Jurnal Keuangan dan Perbankan**, Vol 16 No 3: 358-371
- Hartono, Rudy Agung, Apriani, 2007. “*Analisis Interdependensi Insider ownership, Tingkat Hutang, dan Deviden Perusahaan Secara Simultan di Indonesia*”, **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Vol 13 No 1**: 1-19.
- ICMD, 2013, **Indonesian Capital Market Directory**, Jakarta, Indonesia.
- ICMD, 2014, **Indonesian Capital Market Directory**, Jakarta, Indonesia.
- Ismiyanti, Fitri dan Mamduh M.H, 2004. “*Kepemilikan Manajerial, Risiko, Kebijakan Keuangan: Analisis Persamaan Simultan,*” **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia Vol 19** : 176-198.

- Maharani dan Chabachip. 2013. "*Analisis Pengaruh Leverage, Efektifitas Aset dan Sales terhadap Profitabilitas serta Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan*". **Diponegoro Journal Of Management** Vol 2 No 3: 1-13
- Mamduh. 2004. **Manajemen Keuangan Edisi 1**. BPFE: Yogyakarta.
- Mehta, Anupam. 2012. "*An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy Evidence from the UAE Companies*". **Global Review of Accounting and Finance** Vol. 3 No. 1. Maret: 18-31
- Mutamimah. 2003. "*Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan-perusahaan Non Finansial yang Go Public di Pasar Modal Indonesia*". **Jurnal Bisnis Strategi**. Vol. 11 Juli. :71-60.
- Myers, Stewart C dan Richard A. Brealy, 1991. **Principle of Corporate Finance, Fourth Edition**, Mc. Graw-Hill International Edition.
- Nafi'ah, Zumroatul. 2013. "*Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dan Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010*". **Jurnal STIE Semarang** Vol 5 no 3 Oktober 2013.
- Ni Gusti Putu Wirawati. 2008. "*Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan terhadap Price Book Value dalam Penilaian Saham di Bursa Efek Jakarta dalam Kondisi Krisis Moneter*" **Buletin Studi Ekonomi** Volume 13 no 1
- Nurhayati, Mafizatun. 2013: "*Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividend an Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa*" **Jurnal Keuangan dan Bisnis** Vol 5 No 2: 144-153

- Randa dan Ingrid. 2009. *“Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Harga Saham, dan Firm Size Terhadap Jumlah Dividen Tunai”* **Jurnal Sistem Informasi Manajemen dan Akuntansi** Vol 7 No 1: 17-32.
- Rahmawati dan Akram. 2007. *“Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend an Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan-Perusahaan di BEJ Periode 2000-2004”*. **Jurnal Riset Akuntansi Aksioma** Vol 6 No 1: 32-44
- Suad Husnan. 2000. **Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)**. BPFE. Yogyakarta.
- Suharli. Michell 2006: *“Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003)”* **Jurnal Maksi** Vol 6 No 2: 243-256
- Sumail, Moeljadi, Djazuli dan Solimun 2013: *“Relationship between Insider Ownership and Sales Growth with Dividend Policy and Leverage (Study on Manufacturing Company in Indonesia Stock Exchange)”* **International Journal of Business and Management Invention** Vol 2 no 5: 40-49
- Van Horne dan Wachowicz, Jr, 1995, *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta
- Wirjolukito, Aruna, Herman Yanto & Sandy. 2003. *“Faktor-faktor yang Merupakan Pertimbangan dalam Keputusan Pembagian Dividen:*

Tinjauan Terhadap Teori Pensinyalan Dividen pada Perusahaan Go Publik di Indonesia”. **Jurnal ekonomi & Bisnis** Vol 2: 160-172



LAMPIRAN I

(DATA SEKUNDER DARI ICMD 2013 dan 2014)

No	Tahun	Kode	Nama Perusahaan	ROA (%)	Size (Triliun Rupiah)	sales growth (%)	DPR (%)	DPR Prediktif	PBV (Kali)
1	2010	AKRA	PT AKR Corporindo	4,42	7,67	13,19	203,73	34,79	2,75
2		ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk	6,61	0,66	41,90	49,31	44,25	0,51
3		AMFG	PT Asahimas Flat Glass Tbk	13,95	2,37	21,15	10,49	49,17	1,37
4		ASGR	PT Astra Graphia	12,05	0,98	14,71	39,87	45,44	1,99
5		ASII	PT Astra International Tbk	15,07	112,86	23,65	13,24	43,58	4,48
6		AUTO	PT Astra Otopart	21,94	5,59	15,82	40,00	58,13	2,79
7		DVLA	PT Darya Varia Laboratoria	12,98	0,85	6,40	24,79	44,86	2,05
8		DLTA	PT Delta Djakarta	20,61	0,71	89,48	120,48	72,54	3,33
9		GGRM	PT Gudang Garam Tbk	13,49	30,74	12,52	40,84	44,78	3,63
10		HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	31,29	20,53	10,16	111,94	67,98	12,08
11		LTLS	PT Lautan Luas Tbk	2,42	3,59	3,97	30,49	30,51	0,76
12		MTDL	PT Metrodata Electronics Tbk	3,22	0,95	14,09	28,17	33,89	0,75
13		MDRN	PT Modern Internasional Tbk	5,29	0,79	-22,64	15,24	38,41	4,04
14		SMGR	PT Semen Indonesia Tbk	23,35	15,56	-0,30	50,00	55,94	4,67
15		BATA	PT Sepatu Bata Tbk	12,59	0,48	7,10	27,72	44,53	2,65
16		IKBI	PT Sumi Indo Kabel Tbk	0,77	0,60	29,70	66,53	34,09	0,75
17		TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk	17,75	1,09	12,59	17,93	52,34	3,06
18		TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk	6,76	3,65	5,68	15,36	36,47	1,57
19		UNTR	PT United Tractor Tbk	13,04	29,70	21,65	50,69	46,23	4,91
20	2011	AKRA	PT AKR Corporindo	27,49	8,31	45,12	37,50	71,40	3,23
21		ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk	0,75	1,86	16,26	28,11	31,10	0,54
22		AMFG	PT Asahimas Flat Glass Tbk	12,52	2,69	6,55	10,30	44,18	1,33
23		ASGR	PT Astra Graphia	12,39	1,13	9,22	59,96	44,68	2,76
24		ASII	PT Astra International Tbk	13,73	153,52	20,62	45,07	38,42	3,95
25		AUTO	PT Astra Otopart	15,82	6,96	15,05	36,62	49,97	2,78
26		DVLA	PT Darya Varia Laboratoria	13,03	0,93	4,45	29,17	44,50	1,77
27		DLTA	PT Delta Djakarta	21,79	0,70	13,53	116,10	57,79	3,12
28		GGRM	PT Gudang Garam Tbk	12,68	39,09	10,01	39,31	42,63	4,86
29		HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	41,62	19,38	17,93	95,27	83,07	16,76
30		LTLS	PT Lautan Luas Tbk	2,25	4,04	29,43	22,24	35,71	0,65
31		MTDL	PT Metrodata Electronics Tbk	4,86	1,27	10,31	12,99	35,18	0,45
32		MDRN	PT Modern Internasional Tbk	5,37	1,06	18,28	124,66	37,56	4,83
33		SMGR	PT Semen Indonesia Tbk	20,12	19,66	12,42	50,00	54,09	4,65
34		BATA	PT Sepatu Bata Tbk	10,96	0,52	5,07	28,28	41,99	2,02
35		IKBI	PT Sumi Indo Kabel Tbk	2,92	0,61	-13,81	71,86	33,47	0,46
36		TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk	16,28	1,34	16,43	45,30	51,25	3,26
37		TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk	9,92	4,24	20,92	29,73	43,79	1,81
38		UNTR	PT United Tractor Tbk	12,63	46,44	32,20	51,83	46,81	3,57
39	2012	AKRA	PT AKR Corporindo	5,25	11,79	13,23	62,28	35,59	3,80
40		ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk	2,91	1,88	-11,92	44,16	32,96	0,34
41		AMFG	PT Asahimas Flat Glass Tbk	11,13	3,12	9,14	10,02	42,90	1,47
42		ASGR	PT Astra Graphia	13,24	1,24	16,44	59,88	47,32	2,88

No	Tahun	Kode	Nama Perusahaan	ROA (%)	Size (Triliun Rupiah)	sales growth (%)	DPR (%)	DPR Prediktif	PBV (Kali)
43	2013	ASII	PT Astra International Tbk	12,48	182,27	13,55	45,03	33,32	3,43
44		AUTO	PT Astra Otopart	12,79	8,88	11,04	29,53	45,06	2,60
45		DVLA	PT Darya Varia Laboratoria	13,86	1,07	12,46	39,47	47,28	2,25
46		DLTA	PT Delta Djakarta	28,64	0,75	18,94	86,29	67,79	6,83
47		GGRM	PT Gudang Garam Tbk	9,80	41,51	14,57	38,35	39,72	4,07
48		HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	37,89	26,25	20,67	572,92	78,37	19,73
49		LTLS	PT Lautan Luas Tbk	2,69	4,05	11,02	22,91	32,33	0,51
50		MTDL	PT Metrodata Electronics Tbk	7,03	1,66	14,77	9,61	38,91	0,53
51		MDRN	PT Modern Internasional Tbk	3,21	1,73	11,13	2,30	33,19	3,20
52		SMGR	PT Semen Indonesia Tbk	18,54	26,58	16,43	45,00	52,43	5,18
53		BATA	PT Sepatu Bata Tbk	12,08	0,57	9,70	51,55	44,42	2,01
54		IKBI	PT Sumi Indo Kabel Tbk	4,99	0,78	17,01	53,36	36,81	0,80
55		TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk	15,50	1,52	14,89	41,99	49,89	3,67
56		TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk	4,69	5,20	1,95	30,68	32,90	1,43
57		UNTR	PT United Tractor Tbk	11,65	50,30	1,61	53,57	38,73	2,27
58		AKRA	PT AKR Corporindo	4,21	14,63	2,97	68,85	31,85	3,16
59		ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk	0,95	2,75	-12,20	23,58	30,43	0,25
60		AMFG	PT Asahimas Flat Glass Tbk	9,56	3,54	11,17	14,29	41,28	1,14
61		ASGR	PT Astra Graphia	14,47	1,45	8,72	40,01	47,25	3,44
62		ASII	PT Astra International Tbk	10,42	213,99	3,01	13,34	26,23	2,79
63		AUTO	PT Astra Otopart	8,39	12,62	22,65	10,54	41,61	1,94
64		DVLA	PT Darya Varia Laboratoria	10,57	1,19	1,30	41,96	40,63	2,74
65		DLTA	PT Delta Djakarta	31,20	0,87	14,07	102,11	70,05	10,04
66		GGRM	PT Gudang Garam Tbk	8,63	50,77	11,56	35,56	36,93	2,85
67		HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	39,48	27,40	11,20	197,42	78,31	32,85
68		LTLS	PT Lautan Luas Tbk	2,81	4,53	-8,35	93,16	31,89	0,43
69		MTDL	PT Metrodata Electronics Tbk	7,41	2,30	29,38	38,05	42,49	0,76
70		MDRN	PT Modern Internasional Tbk	2,66	1,89	20,74	20,00	34,53	3,11
71		SMGR	PT Semen Indonesia Tbk	17,39	30,79	20,01	45,00	51,43	4,24
72		BATA	PT Sepatu Bata Tbk	6,52	0,68	16,73	30,58	38,74	3,16
73		IKBI	PT Sumi Indo Kabel Tbk	2,28	0,91	-6,71	29,34	31,10	0,40
74		TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk	13,55	1,75	7,86	24,50	45,85	3,63
75		TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk	1,39	6,21	-2,72	111,24	28,73	1,43
76		UNTR	PT United Tractor Tbk	10,90	57,36	-9,69	53,25	39,01	2,09

FEB UNDIP

Lampiran 2

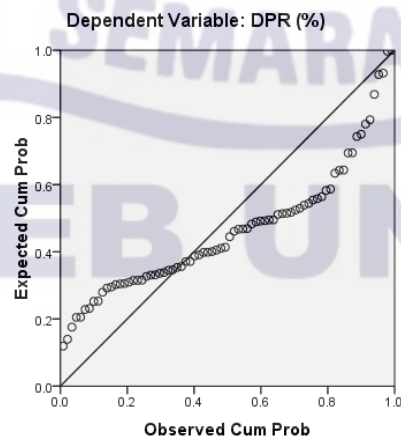
Output SPSS statistik deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV (Kali)	76	.25	32.85	3.5314	4.67720
DPR (%)	76	2.30	572.92	55.0366	71.05444
ROA (%)	76	.75	41.62	12.1828	9.04889
Size(Triliun Rupiah)	76	.48	213.99	17.8934	38.67716
sales growth (%)	76	-.2264	.8948	.127520	.1454286
Valid N (listwise)	76				

Output SPSS persamaan Regresi 1

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.678 ^a	.459	.437	19.97952	1.765

a. Predictors: (Constant), SalesGrowth, SIZE, ROA

b. Dependent Variable: DPR

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	24414.375	3	8138.125	20.387	.000 ^a
	Residual	28741.042	72	399.181		
	Total	53155.416	75			

a. Predictors: (Constant), SalesGrowth, SIZE, ROA

b. Dependent Variable: DPR

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	15.442	4.632		3.334	.001		
ROA	85.532	26.930	.291	3.176	.002	.896	1.116
SIZE	-3.041	.000	-.044	-.504	.616	.976	1.024
SalesGrowth	105.329	18.219	.529	5.781	.000	.898	1.114

a. Dependent Variable: DPR

Coefficient Correlations^a

Model			SalesGrowth	SIZE	ROA
1	Correlations	SalesGrowth	1.000	.121	-.309
		SIZE	.121	1.000	-.127
		ROA	-.309	-.127	1.000
	Covariances	SalesGrowth	331.924	1.334E-13	-151.546
		SIZE	1.334E-13	3.644E-27	-2.069E-13
		ROA	-151.546	-2.069E-13	725.205

a. Dependent Variable: DPR

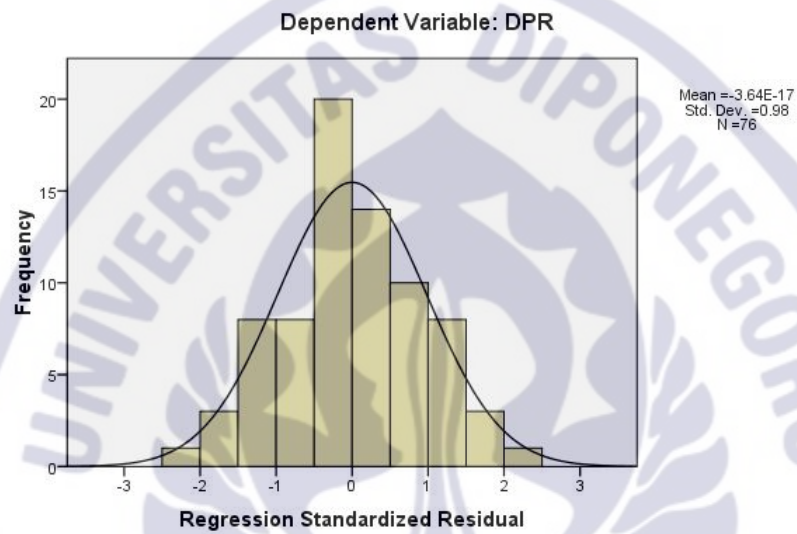
Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	21.0116	100.9308	44.5235	18.04231	76
Std. Predicted Value	-1.303	3.126	.000	1.000	76
Standard Error of Predicted Value	2.486	12.081	4.190	1.871	76
Adjusted Predicted Value	20.0169	102.1515	44.3600	17.92324	76
Residual	-4.87315E1	47.11986	.00000	19.57585	76
Std. Residual	-2.439	2.358	.000	.980	76
Stud. Residual	-2.550	2.401	.004	1.008	76
Deleted Residual	-5.32717E1	48.82885	.16345	20.73183	76
Stud. Deleted Residual	-2.655	2.486	.004	1.022	76
Mahal. Distance	.174	26.436	2.961	4.318	76
Cook's Distance	.000	.151	.015	.028	76
Centered Leverage Value	.002	.352	.039	.058	76

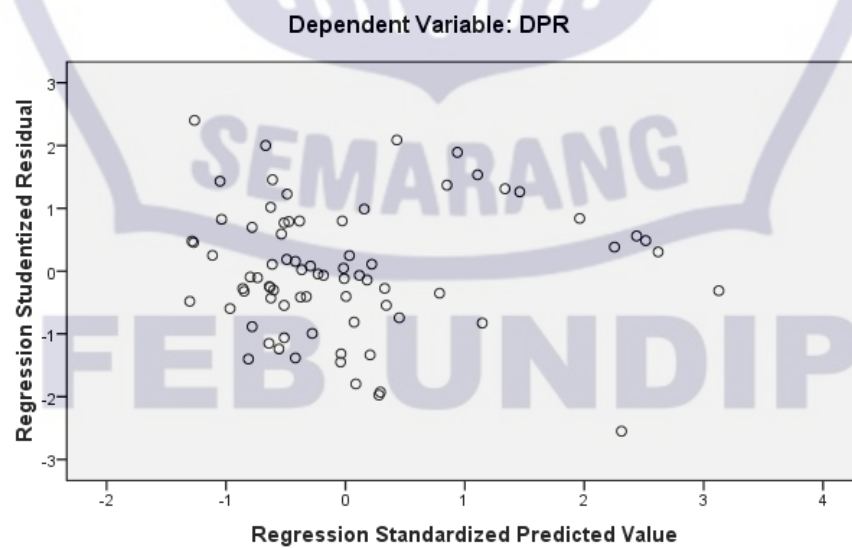
a. Dependent Variable: DPR

FEB UNDIP

Histogram

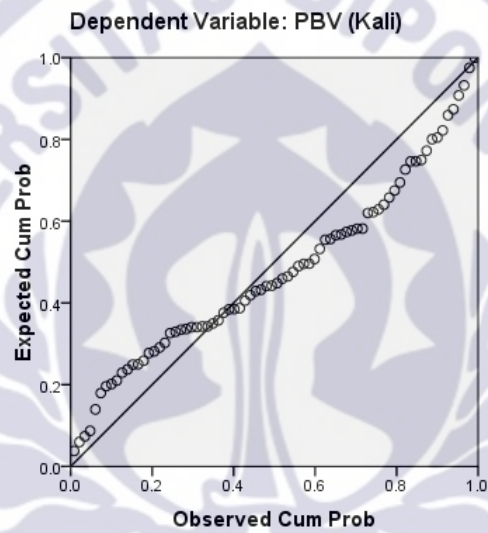


Scatterplot



Output SPSS persamaan Regresi 2

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.785 ^a	.617	.601	2.953587	2.037

a. Predictors: (Constant), Standardized Predicted Value, SIZE, SalesGrowth, ROA

b. Dependent Variable: PBV

FEB UNDIP

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1076.824	4	269.206	33.967	.000 ^a
Residual	562.719	71	7.926		
Total	1639.544	75			

a. Predictors: (Constant), Standardized Predicted Value, SIZE, SalesGrowth, ROA

b. Dependent Variable: PBV

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-11.990	5.985		-2.003	.049		
ROA	33.992	4.160	.658	8.171	.000	.746	1.341
SIZE	.553	.211	.194	2.622	.011	.969	1.032
SalesGrowth	-4.044	2.759	-.104	-1.466	.147	.951	1.051
Standardized Predicted Value	.301	.030	.786	9.918	.000	.847	1.181

a. Dependent Variable: PBV

Coefficient Correlations^a

Model			Unstandardize d Predicted Value	Size(ln)	SalesGrowth	ROA
1	Correlations	Unstandardized Predicted Value	1.000	.051	-.107	-.429
		SIZE	.051	1.000	.122	-.254
		SalesGrowth	-.107	.122	1.000	-.111
		ROA	-.429	-.254	-.111	1.000
	Covariances	Unstandardized Predicted Value	.000	.000	-.004	-.024
		SIZE	.000	.042	.069	-.218
		SalesGrowth	-.004	.069	7.613	-1.270
		ROA	-.024	-.218	-1.270	17.308

a. Dependent Variable: PBV

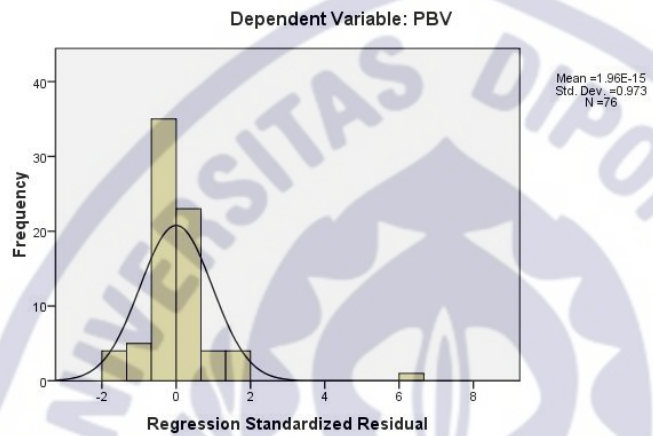
Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-2.03021	15.44218	3.53434	3.672309	76
Std. Predicted Value	-1.515	3.243	.000	1.000	76
Standard Error of Predicted Value	.367	2.137	.630	.251	76
Adjusted Predicted Value	-2.23422	15.19998	3.51270	3.584537	76
Residual	-5.545158E0	1.791949E1	.000000	2.893913	76
Std. Residual	-1.877	6.067	.000	.980	76
Stud. Residual	-2.002	6.557	.004	1.036	76
Deleted Residual	-6.306014E0	2.093003E1	.021639	3.238212	76
Stud. Deleted Residual	-2.046	10.258	.053	1.380	76
Mahal. Distance	.172	38.272	2.961	4.685	76
Cook's Distance	.000	1.806	.032	.208	76
Centered Leverage Value	.002	.510	.039	.062	76

a. Dependent Variable: PBV

FEB UNDIP

Histogram



Scatterplot

