

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PADA TAHUN 2016-2019)

Jumianis Yanti¹⁾, Rike Setiawati²⁾

Prodi Magister Manajemen FEB Universitas Jambi

Email : Jumianis_yanti@yahoo.co.id

Abstrak

Penelitian ini berjudul "Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada perusahaan manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019". Dengan tujuan Untuk mengetahui hasil analisis pengaruh kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), Untuk mengetahui hasil analisis pengaruh kebijakan dividen (DPR) terhadap profitabilitas (ROE) Untuk mengetahui hasil analisis pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019. Dan untuk membuktikan hasil analisis pengaruh kebijakan dividen terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q) dengan Profitabilitas (ROE) sebagai variabel intervening. Pemilihan sampel menggunakan teknik Purposive Sampling dengan menggunakan kriteria tertentu sehingga didapatkan 17 sampel yang sesuai dengan kriteria. Analisis data menggunakan regresi linear berganda dan analisis path. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh DPR terhadap Tobin's Q.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen (DPR), Profitabilitas (ROE), Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Abstract

This study is entitled "The Effect of Dividend Policy on Firm Value with Profitability as an Intervening Variable in Manufacturing Companies in the Consumer Goods Sector listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2019 Period". With the aim of knowing the results of the analysis of the effect of dividend policy (DPR) on firm value (Tobin's Q), To find out the results of the analysis of the effect of dividend policy (DPR) on profitability (ROE) To determine the results of the analysis of the influence of Profitability (ROE) on firm value (Tobin's Q) in Consumer Goods Manufacturing Sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2019. And to prove the results of the analysis of the effect of dividend policy on Firm Value (Tobin's Q) with Profitability (ROE) as the intervening variable. The sample selection used the purposive sampling technique using certain criteria so that 17 samples were obtained that matched the criteria. Data analysis using multiple linear regression and path analysis. The results show that dividend policy has an effect on firm value, dividend policy has no effect on profitability, profitability has an effect on firm value and profitability can't mediate the influence of DPR on Tobin's Q.

Keywords: Dividend Policy (DPR), Profitability (ROE), Firm Value (Tobin's Q)

1. PENDAHULUAN

Nilai perusahaan menjadi indikator pasar dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan secara keseluruhan sehingga nilai perusahaan menunjukkan prospek perusahaan di masa mendatang. Dalam melakukan penilaian terhadap nilai saham perusahaan terdapat tiga jenis penilaian penting. Menurut Fenty Fauziah (2017:2) memaksimalkan nilai harga saham dapat dilakukan dengan berbagai cara yaitu dengan melaksanakan operasional yang ada dalam perusahaan secara lebih efektif dan efisien. Kinerja di dalam perusahaan berfokus pada hasil akhir dari kegiatan-kegiatan operasional di dalam perusahaan selama satu periode tertentu, Pada umumnya yaitu terjadi dalam satu tahun. Penilaian kinerja perusahaan bertujuan untuk mengevaluasi perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Pengukuran nilai perusahaan telah banyak mengalami perkembangan, dari yang sifatnya konvensional sampai yang lebih modern dan mempunyai kemampuan yang lebih baik dalam pengukuran nilai perusahaan. Oleh karena itu, berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan dapat melakukan penilaian terhadap nilai perusahaan menggunakan berbagai pendekatan sesuai dengan kebutuhannya masing-masing. Menurut arifin (2007:121) Model sinyal dibangun sebagai upaya yang berfungsi sebagai dorongan untuk menambah nilai perusahaan lewat pembayaran dividen dengan asumsi ada *asymmetric information* antara manajer dan Investor. Investor dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki nilai rendah dan perusahaan dengan nilai tinggi.

Bagi seorang manajer sebuah perusahaan, nilai perusahaan adalah tolak ukur atas prestasi selama bekerja yang telah dicapainya. Meningkatnya nilai perusahaan akan menunjukkan peningkatan kinerja perusahaan. Secara tidak langsung hal itu dipandang sebagai suatu kemampuan untuk mengembangkan kemakmuran / kenyamanan semua investor yang merupakan tujuan perusahaan. Bagi investor, pertumbuhan *value of company* (nilai perusahaan) akan membuat investor tersebut tertarik untuk berinvestasi dalam perusahaan sehingga membuat harga saham perusahaan mengalami peningkatan.

Secara prinsip, meningkatnya kemakmuran para investor berarti akan terjadi meningkatnya nilai perusahaan, sehingga nilai perusahaan dianggap penting untuk menjaga para pemegang saham tetap merasa puas dengan manajemen perusahaan dan tetap mau untuk berinvestasi pada perusahaan. Lebih lanjut, nilai perusahaan juga sangat berguna bagi kandidat pemegang saham, agar kandidat pemegang saham yakin untuk menancapkan/menanamkan modalnya pada perusahaan yang dipilihnya karena kemakmuran para investor selalu diperhatikan dengan baik (Silvia Indraini, 2019:3).

Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan dimasa datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, disamping hal lainnya. Dengan memperoleh laba yang maksimal seperti yang telah ditargetkan, perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik, karyawan, serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dalam praktiknya dituntut harus mampu untuk

memenuhi target yang telah ditetapkan. Artinya besarnya keuntungan haruslah dicapai sesuai dengan yang diharapkan dan bukan berarti asal untung. Untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan, digunakan rasio keuntungan atau rasio profitabilitas yang dikenal juga dengan rasio rentabilitas.

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama keuangan laporan neraca dan laba rugi. Tujuannya adalah terlihat perkembangan perusahaan dalam waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut (Kasmir, 2012:196).

Dalam pengukuran profitabilitas indeks yang digunakan adalah pengembalian ekuitas (ROE). ROE sangat penting karena ROE dapat mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di perusahaan, perusahaan mampu memberikan return atau pengembalian dengan yang diharapkan. *Return On Equity* (ROE) adalah rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya (Kasmir, 2012:204).

Untuk melihat prospek dalam perusahaan dimasa yang depan atau nilai perusahaan dan pengembalian yang akan didapatkan investor, investor perlu menilai keputusan suatu perusahaan. Keputusan keuangan terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Tujuan dari keputusan ini adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Salah satu keputusan keuangan yang penting yaitu kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan penempatan laba, apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Laba disimpan (ditahan) adalah sumber aset yang signifikan untuk mendanai pengembangan organisasi di perusahaan.

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil oleh manajemen keuangan untuk menentukan besarnya perbandingan laba yang dibagikan kepada para pemilik saham dalam bentuk dividen tunai, *dividend smoothing* yang dibagikan, dividen saham, pemecahan saham, dan penarikan kembali saham yang beredar. Semua alternative kebijakan ini diambil untuk meningkatkan kemakmuran pemilik saham (Darmawan, 2018:16). Menurut Modigliani dan Miller (1961) menyebutkan *irrelevant dividend theory* dalam buku Darmawan, nilai perusahaan yang diprosi dengan harga saham perusahaan tersebut di pasar tidak dipengaruhi besar kecil nya dividen. Untuk setiap peningkatan nominal dividen akan diiringi dengan kenaikan pendanaan eksternal untuk keperluan investasi. Untuk setiap pengurangan pendapatan setelah pajak yang disisihkan untuk membayarkan dividen, maka laba ditahan untuk investasi perusahaan dimasa depan akan berkurang. Untuk itu alternatifnya, manajemen akan menerbitkan saham baru, maka hal ini akan mengakibatkan penurunan nilai saham.

Adapun kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Kebijakan dividen sangat menarik untuk diteliti karena kebanyakan investor lebih menyukai dividen / pembagian dividen yang pasti dibandingkan laba yang tidak pasti dimasa yang akan datang. Dividen adalah keuntungan atau laba yang

dibagikan kepada pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham tersebut. Jadi, besarnya dividen tergantung pada besarnya saham yang dimiliki pemegang saham (investor). Pembayaran dividen yang semakin besar setiap tahun maka akan memaksimalkan kekayaan para investor. Kebijakan dividen yang dimaksud adalah kebijakan dividen yang optimal yaitu kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang serta memaksimalkan harga saham perusahaan, yang pada akhirnya dapat memaksimalkan nilai perusahaan serta kemakmuran pemegang saham.

2. METODE PENELITIAN

Objek penelitian ini adalah faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan variabel intervening (Z) yaitu profitabilitas dihitung dengan menggunakan *Return On Equity* (ROE), variabel bebas (X) yaitu kebijakan dividen dihitung dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), variabel terikat (Y) yaitu nilai perusahaan dihitung dengan menggunakan Tobin's Q. Subjek dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar pada industri manufaktur sektor barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia yaitu sebanyak 54 (lima puluh empat) perusahaan. Dengan demikian dari 54 (lima puluh empat) Perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2019, setelah di *Purposive Sampling* terdapat 17 (delapan belas) perusahaan yang memenuhi kriteria pengambilan sampel.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan penelitian sekunder yang berupa pengumpulan data yang berasal dari berbagai sumber, antara lain artikel laporan, jurnal, dan tulisan atau hasil penelitian terdahulu. Selanjutnya *Library Research* (Studi Kepustakaan) yaitu dengan cara menelaahan teori-teori, konsep-konsep dari berbagai *Literature* dan penelitian yang berhubungan dengan masalah yang diteliti. Teknik analisis data yang digunakan adalah statistik deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolonieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedasitisitas), analisis regresi linear berganda (uji f, dan uji t), dan analisis jalur (*Path Analysis*) dengan program IBM SPSS *Statistics*.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Deskriptif
Descriptive Statistics

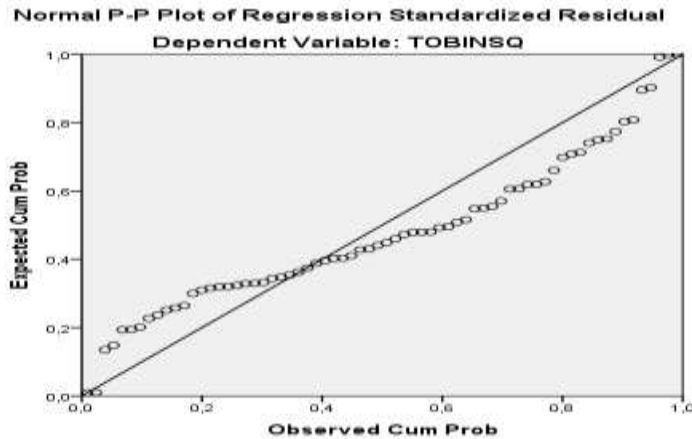
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	68	13,71	2022,73	93,7860	259,04549
ROE	68	-,22	144,60	28,1959	36,52665
TOBINSQ	68	,63	23,29	4,2288	4,86138
Valid N (listwise)	68				

Sumber : Olah data SPSS Versi 22

Hasil analisis statistik deskriptif dari tabel 5.1 diatas dijelaskan jumlah dari keseluruhan data yaitu 68. Variabel penelitian *Dividend Payout Ratio* (DPR) di perusahaan manufaktur bagian sektor barang konsumsi yang listing di BEI (Bursa Efek Indonesia) jangka waktu 2016-2019 menunjukkan rata-rata sebesar 93.79%, yang artinya rata-rata 17 (tujuh belas) perusahaan manufaktur bagian sektor barang konsumsi yang tercatat di BEI (Bursa Efek Indonesia) pada jangka waktu penelitian memiliki dividen per lembar saham terhadap laba per lembar saham sebesar 93.79%, nilai minimum nya sebesar 13.71%, nilai maksimum sebesar 2022,73%, dan standar deviasi sebesar 259.05% yang

artinya nilai ini lebih besar dari rata-rata menunjukkan cenderung heterogen artinya sampel perusahaan mempunyai fluktuasi nilai *Dividend Payout Ratio* yang besar.

Pengujian Asumsi Klasik



Uji Normalitas

Grafik diatas menunjukkan bahwa data berdistribusi normal karena menyebar disekitar garis diagonal atau grafik P-Plot menunjukkan pola distribusi normal. Maka moswl regresi memenuhi asumsi normalitas.

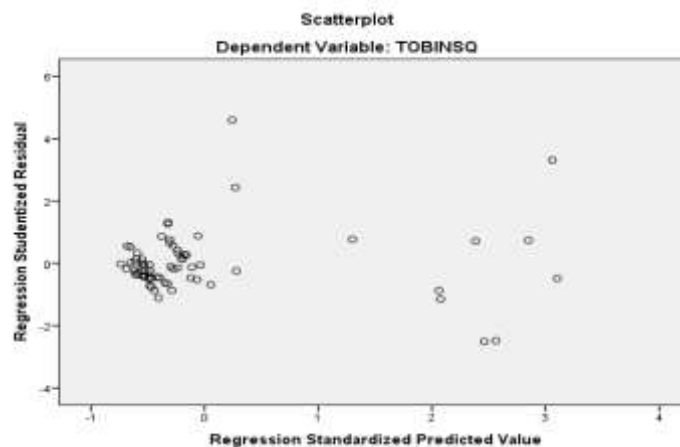
Uji Multikolinearitas Coefficients^a

Model	Colinearity Statistics		Kesimpulan
	Tolerance	VIF	
DPR	0,997	1,003	Tidak ada multikolinearitas
ROE	0,997	1,003	Tidak ada multikolinearitas

a. Dependent Variable: Tobin's Q

Sumber: Data diolah (SPSS Versi 22)

Berdasarkan tabel memperlihatkan bahwa nilai *tolerance* dari kedua variabel lebih besar 0.1, dan variabel independen mempunyai nilai VIF yang lebih kecil dari 10. Hasil ini terjadi tidak ada gejala multikonearitas dalam model regresi.



Uji Heteroskedastisitas

Hasil plot residual berada dibawah dan diatas angka 0 dan titik-titik tidak berkumpul hanya dibawah atau diatas saja. Penyebaran pada titik-titik data juga tidak menunjukkan pola yang bergelombang melebar selanjutnya menyempit dan melebar kembali serta penyebaran titik-titik pada data tidak memiliki pola. Untuk itu model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi Durbin-Watson
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,941 ^a	,885	,882	1,67191	1,080

a. Predictors: (Constant), ROE, DPR

b. Dependent Variable: TOBIN'S Q

Hasil output durbin-watson sebesar 1.080 dan jumlah n = 68 variabel independen (k)=2, berdasarkan tabel durbin-watson nilai dL=1.5470 dan nilai dU=1.6678 serta nilai 4-dU=2.3322 dan nilai 4-dL=2.4530. Berdasarkan dari uji autokorelasi diatas menunjukkan nilai durbin watson yaitu diantara dU dan nilai 4-dU, sehingga dapat disimpulkan tidak ada autokorelasi.

Analisis Jalur (Path Analysis)

Hasil Uji Regresi Model I
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	27,483	4,744		5,794	,000
	DPR	,008	,017	,054	,438	,662

a. Dependent Variable: ROE

Pada output regresi model I pada bagian tabel *Coefficients* dapat diketahui bahwa nilai signifikansi dari variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 0.662 atau lebih besar dari 0.05, hasil ini menunjukkan bahwa regresi model I yakni *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap *Return On Equity* (ROE).

Hasil Uji Koefesien Determinan Model I
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,054 ^a	,003	-,012	36,74884

a. Predictors: (Constant), DPR

b. Dependent Variable: ROE

Berdasarkan tabel 5.5 diperoleh angka *Adjusted R Square* yang merupakan angka koefesien determinasi sebesar -0.012 menunjukkan bahwa besarnya kontribusi *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah sebesar -1.2%. Hal ini berarti sebesar -1.2% variabel *Return On Equity* (ROE) dapat dijelaskan oleh variabel independen. Sementara untuk e1 dapat dicari dengan rumus $e1 = \sqrt{1 - (-0.012)} = 1.006$.

Hasil Uji Regresi Model II
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,526	,265		1,985	,051
DPR	,002	,001	,133	3,164	,002
ROE	,123	,006	,924	21,966	,000

a. Dependent Variable: TOBINS Q

Berdasarkan hasil output regresi model II pada tabel 5.6, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi masing-masing variabel yaitu rasio pembayaran dividen (*Dividen Payout Ratio*) sebesar 0.002, dan pengembalian ekuitas (*Return On Equity*) sebesar 0.000. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Dividen Payout Ratio* (DPR) dan *Return On Equity* (ROE) berpengaruh secara signifikan karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0.05.

Hasil Uji Koefisien Determinasi Model II
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,941 ^a	,885	,882	1,67191

a. Predictors: (Constant), ROE, DPR

b. Dependent Variable: TOBINS Q

Sumber: Olah data SPSS Versi 22

Berdasarkan tabel 5.7, diperoleh angka *Adjusted R Square* yang merupakan angka koefisien determinasi sebesar 0,88 menunjukkan besarnya kontribusi *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan *Return On Equity* (ROE) terhadap Tobin's Q adalah sebesar 88% dan sisanya 12%. Sementara untuk e^2 dapat dicari dengan rumus $e^2 = \sqrt{1 - 0.88} = 0.346$.

Pengaruh langsung (*direct effect*), pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) dan pengaruh total (*total effect*) dari seluruh variabel bebas (variabel independen) terhadap variabel dependen (variabel terikat) dapat dijelaskan sebagai berikut:

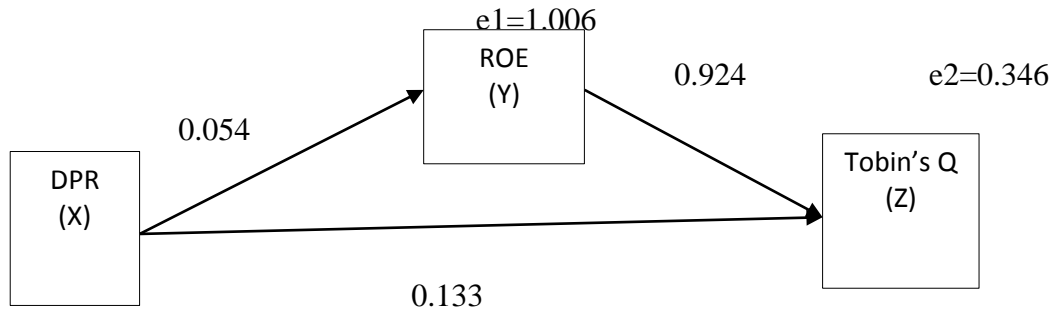
1. Pengaruh langsung (*direct effect*)

- a. Pengaruh variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap *Return On Equity* (ROE)
 $X \rightarrow Y = 0.054$
- b. Pengaruh variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap Tobin's Q
 $X \rightarrow Z = 0.133$.
- c. Pengaruh variabel *Return On Equity* (ROE) terhadap Tobin's Q
 $Y \rightarrow Z = 0.924$.

2. Pengaruh tidak langsung (*indirect effect*)

Pengaruh variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) (X) terhadap Tobin's Q (Z) melalui *Return On Equity* (ROE) Y adalah perkalian antara nilai beta X terhadap Z dengan nilai beta Y terhadap Z yaitu $0.133 \times 0.924 = 0.123$. maka pengaruh total yang diberikan X terhadap Z adalah pengaruh langsung ditambah pengaruh tidak langsung yaitu $0.123 + 0.133 = 0.256$ atau 25.6 %

Gambar 1
Diagram Jalur Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR), terhadap Tobin's Q melalui *Return On Equity* (ROE)



Analisis Regresi Berganda

Uji Statistik F Regresi Model I

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	281,286	1	281,286	,211	,647 ^b
	Residual	87908,183	66	1331,942		
	Total	88189,468	67			

a. Dependent Variable: ROE

b. Predictors: (Constant), DPR

Berdasarkan tabel diatas diperoleh hasil uji signifikansi regresi model I sebesar 0.647 lebih besar dari taraf signifikansi $\alpha=0.05$ yang berarti variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel *Return On Equity* (ROE). Sementara itu berdasarkan hasil Uji F_{tabel} , diketahui nilai $F_{tabel} = F(k : n-k) = F(1;67) = 3.98$. dengan demikian variabel independen X secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel independen yaitu Y, karena nilai $F_{hitung} 0.211 < 3.98 F_{tabel}$.

Uji Statistik F Regresi Model II

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1401,722	2	700,861	250,730	,000 ^b
	Residual	181,693	65	2,795		
	Total	1583,415	67			

a. Dependent Variable: TOBINS Q

b. Predictors: (Constant), ROE, DPR

Berdasarkan tabel diatas diperoleh hasil uji signifikansi regresi model II sebesar 0.000 lebih kecil dari taraf signifikansi $\alpha=0.05$ yang berarti variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan *Return On Equity* (ROE) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel Tobin's Q. Sementara itu berdasarkan hasil Uji F_{tabel} , diketahui nilai $F_{tabel} = F(k : n-k) = F(2;66) = 3.14$ dengan demikian variabel independen X1, X2 secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu Y, karena nilai $F_{hitung} 250.73 > 3.14 F_{tabel}$.

Hasil Uji t_{tabel} Model Regresi I
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	27,483	4,744		5,794	,000
	DPR	,008	,017	,054	,438	,662

a. Dependent Variable: ROE

hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa:

Dividend Payout Ratio (DPR) tidak berpengaruh terhadap ROE karena tingkat signifikansi DPR yaitu $0.662 > 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima H_a ditolak yang artinya DPR tidak berpengaruh secara parsial terhadap ROE.

Berdasarkan hasil uji-t dengan signifikansi 0.05 adalah maka didapat nilai t tabel = $t(\alpha/2; n-k-1) = t(0.025; 66) = 1.99656$. Berdasarkan nilai perbandingan nilai t hitung dan t tabel terlihat bahwa: Variabel DPR dengan nilai t hitung $< t$ tabel yaitu $0.662 < 1.99656$.

Hasil Uji t_{tabel} Model Regresi II
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,526	,265		1,985	,051
	DPR	,002	,001	,133	3,164	,002
	ROE	,123	,006	,924	21,966	,000

a. Dependent Variable: TOBINS Q

Berdasarkan tabel diatas hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa:

- Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap Tobin's Q karena tingkat signifikansi DPR yaitu $0.002 < 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak H_a diterima yang artinya DPR secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q.
- Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap Tobin's Q karena tingkat signifikansi ROE $0.000 < 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak H_a diterima yang artinya ROE secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q.

Berdasarkan hasil uji-t dengan signifikansi 0.05 adalah maka didapat nilai t tabel = $t(\alpha/2; n-k-1) = t(0.025; 65) = 1.99714$. Berdasarkan nilai perbandingan nilai t hitung dan t tabel terlihat bahwa:

- Variabel ROE dengan nilai t hitung $> t$ tabel yaitu $21.966 > 1.99714$.
- Variabel DPR dengan nilai t hitung $> t$ tabel yaitu $3.164 > 1.99714$.

Hasil pengujian secara simultan diperoleh dari DPR terhadap ROE, dan ROE, DPR, terhadap Tobin's Q.

a. Pengaruh DPR terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis (table 5.11) *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $3.164 > 1.99714$, hal ini secara parsial menunjukkan variabel DPR berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Hal ini juga dibuktikan dengan tingkat signifikansi variabel DPR $0.002 < 0.05$ yang berarti variabel DPR berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) sehingga H_1 diterima. Artinya rasio pembayaran dividen akan mempengaruhi nilai pasar aset perusahaan.

Nilai perusahaan yang tinggi dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham jika perusahaan tersebut mendapatkan laba, laba yang didapatkan akan diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Menurut (Darmawan, 2018:37) menyatakan bahwa investor lebih menyukai pendapatan berupa dividen daripada *capital gain*. Jadi daripada mengharapkan keuntungan masa depan yang belum pasti, investor akan cenderung memilih keuntungan saat ini yang lebih pasti walaupun nominalnya lebih kecil.

Hasil ini sama dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Maggee Senata (2016), Sorin Gabriel Anton (2016), Obaid Ur Rehman (2016), Ida Ayu Gede Dika Martami Sari dan Ida Bagus Panji Sedana (2020), Siti Nurhasanatang, taufeni Taufik, & Nur Azlina (2020), dimana hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa DPR mempengaruhi nilai perusahaan.

b. Pengaruh kebijakan dividen (DPR) terhadap Profitabilitas (ROE)

Berdasarkan hasil uji hipotesis (table 5.10) *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $0.662 < 1.99656$. hal ini secara parsial menunjukkan variabel DPR tidak berpengaruh terhadap *Return On Equity* (ROE). Hal ini juga dibuktikan dengan tingkat signifikansi variabel DPR $0.662 > 0.05$ yang berarti variabel DPR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap ROE sehingga H2 ditolak. Artinya rasio pembayaran dividen tidak akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Semakin tinggi rasio pembayaran dividen maka semakin kecil pula keuntungan yang diperoleh perusahaan, hal ini sesuai dengan teori dividen tidak relevan harga saham akibat kenaikan dividen yield akan berbanding lurus dengan penurunan harga saham karena penerbitan saham baru. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Hasil ini berbeda dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mohammad Nur Fauzi suhadak (2015) Ardi Paminto Djoko Setyadi Jhonny Sinaga (2016) dan Hidayat Ali Khan dan Qasim Ali (2017), dimana hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa DPR mempengaruhi profitabilitas.

c. Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis (table 5.11) *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) dengan memiliki $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $21.966 > 1.99714$, Hal ini juga dibuktikan dengan tingkat signifikansi variabel ROE $0.000 < 0.05$ yang berarti variabel ROE berpengaruh secara signifikan terhadap Tobin's Q sehingga H3 diterima. Artinya kemampuan perusahaan menghasilkan laba mempengaruhi nilai pasar aset perusahaan, aset ini dapat beroperasi agar menghasilkan dan memberikan keuntungan serta meningkatkan kekayaan bagi pemegang saham.

Pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang diteliti, perusahaan menyadari pentingnya profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Semakin baik profitabilitas maka nilai perusahaan juga akan meningkat begitupun sebaliknya jika profitabilitas mengalami penurunan maka akan dapat menurunkan nilai perusahaan.

Menurut (Darmawan, 2018:41) suatu kenaikan dividen biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa mendatang. Hasil ini sama dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Fitri Indriawati (2018) Aa Ngurah Dharma Adi Putra dan putu vivi lestari (2016) I Gede Eka Kurniawan dan I Nyoman Wijana Asmara Putra (2019) menunjukkan bahwa Profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan.

d. Pengaruh kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening

Berdasarkan perhitungan *Path Analysis* (analisis jalur) hasil penelitian menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh langsung terhadap Tobin's Q melalui *Return On Asset* (ROE) sebagai intervening. Berdasarkan perhitungan tersebut bahwa nilai pengaruh tidak langsung lebih kecil dibandingkan pengaruh langsung ($0.123 < 0.133$). Artinya *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap Tobin's Q melalui *Return On Asset* (ROE) tidak dapat memediasi (*No Mediation*) dimana kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan namun variabel intervening profitabilitas berpengaruh negatif.

Pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang diteliti, perusahaan menyadari pentingnya kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan namun profitabilitas tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga profitabilitas tidak mampu dalam memediasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini profitabilitas yaitu ROE belum bisa dimanfaatkan secara optimal oleh perusahaan dalam melihat hasil pengembalian yang diinvestasikan.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Ardi Paminto Djoko Setyadi Jhonny Sinaga (2016) bahwa profitabilitas dapat berfungsi sebagai variabel *intervening* melalui kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

4. SIMPULAN DAN SARAN

1. Uji F atau uji simultan perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi periode 2016-2019 menunjukkan pengaruh variabel kebijakan dividen (DPR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobins Q). Uji t atau uji parsial menunjukkan pengaruh variabel kebijakan dividen (DPR) berpengaruh signifikan terhadap Tobins Q (nilai perusahaan), Hal itu berarti bahwa kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Uji F atau uji simultan menunjukkan tidak ada pengaruh kebijakan dividen berupa DPR terhadap profitabilitas berupa ROE.. Uji t atau uji parsial pengaruh kebijakan dividen terhadap profitabilitas menunjukkan bahwa variabel X (bebas) yang diteliti tidak dapat mempengaruhi kebijakan dividen terhadap profitabilitas, Hal itu berarti bahwa tidak ada pengaruh DPR terhadap profitabilitas (ROE).
2. Uji F atau uji simultan menunjukkan pengaruh variabel profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobins Q). Uji t atau uji parsial menunjukkan pengaruh variabel profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobins Q), Variabel profitabilitas (ROE) tidak dapat berfungsi sebagai variabel intervening untuk memperkuat pengaruh DPR terhadap Tobin's Q. Hal ini dikarenakan pengaruh langsung lebih besar daripada pengaruh tidak langsung, artinya kebijakan dividen berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, maka hal ini dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak dapat memediasi (*No Mediation*) kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Saran

Saran yang dikemukakan penulis terkait hasil penelitian, perlunya untuk mempertimbangkan adanya variabel lain yang dapat memediasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, dan perlunya memperluas sampel untuk keperluan pengolahan data agar hasil yang ditunjukkan lebih maksimal.

DAFTAR PUSTAKA

Anton, S. G. (2016). The impact of dividend policy on firm value: A panel data analysis of Romanian listed firms. *Journal of Public Administration, Finance and Law*, 10(10),

107–112.

- Arifin, Z. (2007). *Teori Keuangan & Pasar Modal* (Cetakan Ke). Ekonisia.
- Darmawan. (2018). *Manajemen Keuangan: Memahami Kebijakan Dividen Teori dan Praktiknya di Indonesia* (Cetakan I). Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam Universitas Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Fauzi, M., & Suhadak. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dan Profitabilitas (Studi Pada Sektor Mining yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis SI Universitas Brawijaya*, 24(1), 86068.
- Fauziah, F. (2017). *Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan* (Cetakan Pe). RV Pustaka Horizon.
- Indraini, S. (2019). *Nilai Perusahaan Melalui Kausalitas Laba* (A. Rachman (ed.)). Scorpindo Media Pustaka.
- Indriawati, F. (2018). The Impact of Profitability , Debt Policy , Earning Per Share , and Dividend Policy on The Firm Value (Empirical Study of Companies Listed In Jakarta Islamic Index 2013-2015). *Information and Knowledge Management*, 8(4), 77–82.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan* (Cetakan Ke). PT Grafindo Persada.
- Khan, H. A., & Ali, Q. (2017). Impact of Dividend Policy and Capital Structure on Profitability of Firms : A Comparative study between Food and Cement Sector of Pakistan Stock Exchange. *University of Haripur Journal of Management*, 2(1), 159–175. www.uoh.edu.pk/uohjm
- Kurniawan, I. G. E., & Asmara Putra, I. N. W. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 28(3), 1783. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v28.i03.p10>
- Murniati, S., Mus, H. A. R., Semmaila, H. B., & Nur, H. A. N. (2019). Effect of Investment Decisions, Financing Decisions and Dividend Policy on Profitability and Value of The Firm. *International Journal of Accounting & Finance in Asia Pasific (IJAFAP)*, 87(1,2), 149–200.
- Nurhasanatang, S., Taufik, T., & Azlina, N. (2020). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan leverage, keputusan investasi dan manajemen laba terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2015-2018. *Sorot*, 15(1), 13. <https://doi.org/10.31258/sorot.15.1.13-31>
- Paminto, A., Setyadi, D., & Sinaga, J. (2016). The Effect of Capital Structure , Firm Growth and Dividend Policy on Profitability and Firm Value of the Oil Palm Plantation Companies in Indonesia. *European Journal of Business and Management*, 8(33), 123–134. <https://core.ac.uk/download/pdf/234627620.pdf>
- Putra, A. N. D. A., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(7), 4044–4070. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p25>
- Sari, I. A. G. D. M., & Sedana, I. B. P. (2020). Profitability and liquidity on firm value and capital structure as intervening variable. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 7(1), 116–127. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.828>
- Senata, M. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks Lq-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikrosil*, 6(1), 73–84. www.idx.co.id. (n.d.).