Profitabilitas dan Likuiditas Sebagai Prediktor Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur diBEI

I Nyoman Suarnawa[1]
Nyoman Abundanti [2]

[1,2] Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail: suarnawaedo@yahoo.co.id

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan likuiditas sebagai prediktor kebijakan dividen dan nilai perushaan pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di BEI periode 2010-2014 dan menggunakan teknik porposif sampling maka diperoleh 9 perusahaan sebagai sampel.Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis jalur (*path analysis*). Analisis jalur dapat dilakukan dengan menggunakan program SPSS (*Statistical Package for Social Science*). Hasil penelitian memperoleh simpulan bahwa1) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen; 2) Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen; 3) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan; 4) Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan; 5) Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Kata kunci: nilai perusahaan, kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the effect of profitability and liquidity as a predictor of the dividend policy and the value of Performance Management in Manufacturing companies in the Indonesia Stock Exchange . The population of this research is manufacturing companies in BEI period 2010-2014 and using sampling techniques porposif then acquired 9 companies in the sample . Data analysis techniques used in this research is using path analysis (path analysis) . Path analysis can be performed using SPSS (Statistical Package for Social Science) . The results of the study obtained conclusions bahwa1) Profitability significant positive effect on Dividend Policy ; 2) Liquidity significant positive effect on Dividend Policy ; 3) Profitability significant positive effect on company value ; 4) Liquidity positive and significant effect on the value of the Company; 5) Dividend Policy The positive and significant effect on the value of the Company.

Keywords: *the company's value, dividend policy, liquidity, profitability*

PENDAHULUAN

Tujuan terakhir dari semua perusahaan adalah memaksimumkan nilai perusahaan (Wongso, 2012). Menurut Kasmir (2011:6) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan dkk., 1998:7). Meningkatnya nilai perusahaan dapat meningkatkan kemakmuran yang dapat diterima oleh pemilik perusahaan (Wiagustini, 2013:8).

Menurut Kasmir (2011:6), tujuan utama dari manajemen keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan dkk., 1998:7). Meningkatnya nilai perusahaan dapat meningkatkan kemakmuran yang dapat diterima oleh pemilik perusahaan (Wiagustini, 2010:8).

Nilai perusahaan sangatlah penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham, 2010:7). Semakin tinggi harga saham maka akan dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham (Sartono, 2010:9). Hal ini dapat berarti bahwa harga saham yang tinggi, dapat pula meningkatkan nilai perusahaan.

Lebih mudah memperhitungkan nilai perusahaan yang telah *go public* di banding dengan perusahaan yang bukan *go public.* Bagi perusahaan yang telah *go public*, nilai perusahannya dapat terlihat dari harga sahamnya. Sebaliknya bagi perusahaan yang tidak *go public*, niali perusahannya dapat diukur dengan harga jual pada saat perusahaan tersebut dijual (Sartono, 2010:9)

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham, 2010:7). Semakin tinggi harga saham maka akan dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham (Sartono, 2010:9). Hal ini dapat berarti bahwa harga saham yang tinggi, dapat pula meningkatkan nilai perusahaan. Beberapa faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, diantaranya: keputusan pendanaan, kebijakan dividen, keputusan investasi, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan. Beberapa faktor tersebut memiliki hubungan dan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang konsisten (Salvatore, 2011:11). Memaksimalkan nilai perusahaan adalah tujuan utama dari manajemen keuangan (Kasmir, 2011:06). Nilai Perusahaan yang tinggi akan dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Jika harga saham tinggi, maka nilai perusahaan tersebut akan tinggi pula dan hal ini juga mencerminkan tingkat kepercayaan investor yang tinggi pada perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut (Wiagustini, 2010:8).

Penelitian yang dilakukan oleh Naceur dan Goaied (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dalam penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2010:122). Profitabilitas dapat memengaruhi nilai perusahaan dimana besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan suatu perusahaan dapat memengaruhi nilai perusahaan dengan melihat profitabilitas sebagai ukuran dan kinerja perusahaan yang ditunjukan dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Dengan melihat laba yang dihasilkan suatu perusahaan, jika perusahaan mampu membukukan laba

yang meningkat, hal itu mengindikasikan perusahaan tersebut mampu berkinerja dengan baik sehingga dapat menciptakan tanggapan yang positif dari investor dan juga meningkatkan harga saham dari perusahaan tersebut.

Penelitian dari Diana (2009), Darminto (2008), serta Wati dan Darmayanti (2013) menyatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Likuiditas menunjukan kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimilikinya (Wiagustini, 2010:42). Likuiditas menunjukan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang berjangka pendek tepat pada waktunya (Sartono, 2010:144).

Seorang investor dalam menanamkan dananya pada sebuah perusahaan adalah untuk memperoleh pengembalian investasi, baik berupa dividen maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Dividen dibagikan perusahaan kepada investor berdasarkan kebijakan dividen yang diputuskan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Menurut Sartono (2010:292) Bagi para investor, faktor stabilitas dividen akan lebih menarik dari pada *payout ratio* yang tinggi. Stabilitas yang dimaksud yaitu memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan, yang ditunjuk oleh koefisien arah yang positif. Saham yang memberikan dividen yang stabil dalam periode tertentu akan mempunyai harga yang lebih tinggi dari pada saham yang membayar dividennya dalam persentase yang tetap terhadap laba (Sartono, 2010:292).

Kebijakan dividen merupakan kebjakan perusahaan dalam menentukan laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau

laba tersebut ditahan untuk membiayai investasi dimasa mendatang (Darminto, 2008). Jika manajemen tidak memutuskan membayar dividen, maka akan meningkatkan pendanaan dari sumber dana internal. Kemampuan menghimpun pendanaan internal meningkat akan semakin memperkuat posisi ekuitas pemilik dikarenakan semakin kecil ketergantungan perusahaan pada sumber pendanaan eksternal. Jika manajemen memutuskan untuk membayar dividen konsekuensinya adalah jumlah laba ditahan berkurang, sehingga sumber pendanaan internal juga berkurang. Perusahaan yang mampu membayarkan dividen tunai kepada pemegang saham lebih besar dari perkiraan pasar maka akan terjadi peningkatan nilai perusahaan yang dibuktikan dengan peningkatan harga saham akibat permintaan yang tinggi akan kepemilikan perusahaan tersebut (Sudarman dan Subchan, 2010). Pembayaran dividen kepada pemegang saham mengisyaratkan bahwa perusahaan menguntungkan dan memiliki finansial yang kuat. Kenaikan rasio pembayaran dividen merupakan sinyal kepada pemegang saham bahwa perusahaan sedang memperoleh laba besar (Adesola and Okwong).

Kebijakan dividen adalah kebijaksanaan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba ditahan untuk kepentingan pihak perusahaan. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan pembayaran sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham dari pada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gains* (Fajriyah, 2011). Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang sulit dilakukan karena pihak

manajemn perlu menentukan apakah laba yang diperoleh badan usaha akandibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau ditahan dalam bentuk laba ditahan (Lopolusi, 2013). Perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah relatif besar akan melahirkan sentimen positif pada para investor, dan akan membuat para investor termotivasi untuk menahan modal yang dimiliki pada saham perusahaan tersebut (Ayuningtias dan Kurnia, 2013). Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan *deviden payout ratio* (DPR). *Deviden payout ratio* merupakan persentase laba bersih yang dibayarkan sebagai dividen tunai (Brigham dan Houston, 2011: 211).

Berdasarkan latar belakang masalah diatas maka tujuan yang dicapai pada penelitian ini adalah sebagai berikut: Pertama, untuk mengetahui signifikansi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dviden. Kedua, untuk mengetahui signifikansi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen. Ketiga, untuk mengetahui signifikansi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Keempat, untuk mengetahui signifikansi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Kelima, untuk mengetahui signifikansi pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham, 2010:7). Semakin tinggi harga saham maka akan dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham (Sartono, 2010:9).

Penelitian yang dilakukan oleh Fenandar dan Surya (2012) menunjukan adanya pengaruh positif dan signifikan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Jiang (2013) menjelaskan bahwa kebijakan dividen berpengaruh

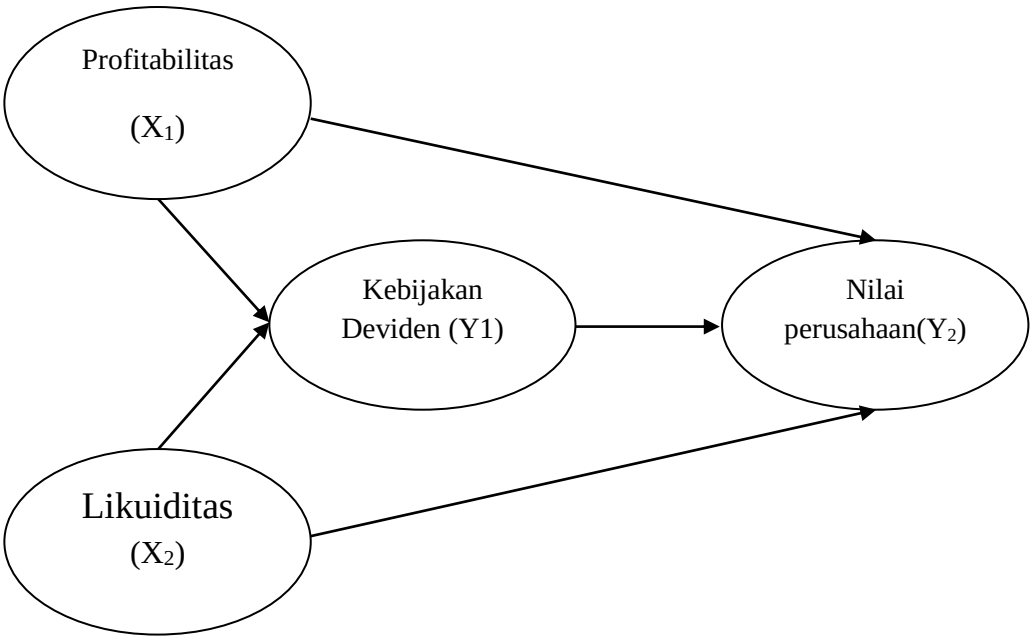
positif terhadap nilai perusahaan, hal ini mengidikasikan bahwa investor lebih suka pembayaran dividen.Susanti (2010) menemukan bahwa dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Brigham dan Houston (2010:146) mengatakan bahwa, rasio profitabilitas merupakan sekelompok rasio yang menunjukan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen asset, dan hutang pada hasil operasi. Wiagustini (2010:76) menyatakan bahwa, profitabilitas menunjukan kemampuan perusahaan memperoleh laba atau ukuran efektviitas pengelolaan manajemen perusahaan. Kasmir (2013:115) menyatakan bahwa rasio profitabilitas memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasinnya. Profitabilitas menunjukan tingkat pengembalian dari bisnis atau seluruh investasi yang telah dilakukan (Deitin, 2009). Perusahaan yang dapat membukukan profit tinggi maka perusahaan tersebut dinilai berhasil menjalankan usaha (Hardiatmo dan Daljono, 2013).

Tingkat likuiditas perusahaan dapat diukur dengan beberapa rasio yakni *current ratio, acid test ratio, cash ratio, net working capital to sales* dan *current assets to sales* (Wiagustini, 2010:78). Likuiditas menunjukan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban financial yang berjangka pendek tepat pada waktunya (Sartono, 2010:114). Menurut Wiagustini (2010: 42) likuiditas menunjukan kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Fred Weston (dalam Kasmir, 2013:110), rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan

memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek, artinya apabila perusahaan ditagih maka akan mampu untuk memenuhi utang (membayar) tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dan *profitable* akan memerlukan dana yang cukup besar guna membiayai investasinya, oleh karena itu likuiditas perusahaan sangat besar pengaruhnya terhadap investasi perusahaan dan kebijakan pemenuhan kebutuhan dana (Sartono, 2010:292). Beberapa rasio yang dapat digunakan diantaranya (Wiagustini, 2013:78).

Berdasarkan konsep-konsep dan teori yang dirujuk maka dapat digambarkan kerangka konseptual dalam penelitian ini pada Gambar 1, sehingga dapat digunakan sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis penelitian.



Gambar 1. Kerangka Konsep Penelitian

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit atau laba, perusahaan yang dapat membukukan profit tinggi maka perusahaan tersebut dinilai berhasil dalam menjalankan usaha (Hardiatmo dan

Daljono, 2013). Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2010:122). Bila dihubungkan dengan kebijakan dividen suatu perusahaan, seharusnya semakin besar profitabilitas semakin besar pula dividen yang dibagikan ke para pemegang saham suatu perusahaan (Natalia, 2013)

Penelitian yang dilakukan oleh Mariartta dan Sampurno (2013) yang menyatakan bahwa ROA mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, tingkat profitabilitas perusahaan akan berdampak dengan peningkatan pembagian dividen dan perusahaan yang memiliki laba besar cenderung akan membagikan dividen kepada pemegang saham yang lebih besar.

H_1 : profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas digunakan para investor agar para investor dapat mengamati laporan keuangan perusahaan dari sisi likuiditasnya dengan cepat dan mudah. Rasio likuiditas menunjukan hubungan antara kas dengan aktiva lancer dan kewajiban lancar perusahaan. Aktiva yang tergolong liquid adalah aktiva yang dikoversi menjadi kas secara cepat tanpa harus mengurangi harga aktiva tersebut. Menurut Birigham dan Houston (2010:135), aktiva yang tergolong lancar meliputu kas, efek yang diperdagangkan, persediaan, dan piutang usaha, sedangkan kewajiban lancar perusahaan diantaranya adalah hutang pendek, pajak, beban gaji, wesel tagih jangka pendek. Penelitian dari Diana (2009), Darminto (2008), serta Wati dan Darmayanti (2013) menyatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Likuiditas menunjukan kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang

dimilikinya (Wiagustini, 2010:42), perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi berarti perusahaan tersebut mempunyai kesempatan dalam memenuhi segala kewajiban jangka pendek termasuk dengan membayar dividen kepemilik modal (Hardiatmo dan Daljino, 2013)

H_2 : likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang diperoleh oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya (Hardiyanti, 2012). Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mencerminkan prospek perusahaan yang baik. Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka akan mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan yang tinggi juga, sehingga terlihat kinerja perusahaan yang baik pula.

Penelitian yang dilakukan oleh Naceur dan Goaied (2002) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pernyataan tersebut didukung oleh beberapa peniliti seperti Ju Chen dan Yu Chen (2011), Gill dan Obradovich (2012), dan Hermuningsih (2013) yang juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H_3 : profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan**.**

Salah satu faktor penting yang harus diperhatikan investor dalam menilai kinerja perusahaan adalah melihat tingkat likuiditas perusahaan tersebut. Rasio likuiditas yang tinggi menggambarkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial yang berjangka pendek tepat pada waktunya, karena semakin tingginya likuiditas maka peluang usaha semakin

lancar sehingga profitabiltas meningkat. Dengan peningkatan profitabilitas tersebut menunjukan kinerja perusahaan meningkat sehingga persepsi investror terhadap nilai perusahaan semakin baik (Sartono, 2010:144). Menurut Wati dan Darmayanti (2013), likuiditas mempunyai pengaruh yang positf terhadap nilai perusahaan.Penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Sandhieko (2009) dan Clarensia, dkk (2011). Rasio Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek, artinya apabila perusahaan ditagih maka akan mampu untuk memenuhi utang (membayar) tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo (Kasmir, 2013:110).

H_4 : likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Menurut Hermuningsih (2012:80) dividen adalah sebagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting dalam kaitannya dengan usaha untuk memaksimumkan nilai perusahaan. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham akan merupakan signyal bagi investor bahwa kinerja perusahaan meningkat sehingga harga saham perusahaan meningkat yang berakibat meningkatkan nilai perusahaan. Besar kecilnya dividen dibayarkan oleh perusahaan akan mencerminkan nilai perusahaan dari sebuah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Fenandar dan Surya (2012) menunjukan adanya pengaruh positif dan signifikan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan.Jiang (2013) menjelaskan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini mengidikasikan bahwa investor lebih

suka pembayaran dividen. Susanti (2010) menemukan bahwa dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.Pembayaran dividen yang semakin meningkat menunjukan prospek perusahaan yang bagus dan direspon oleh investor dengan membeli saham sehungga nilai perusahaan meningkat.

H_5 : kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Penelitian inidilakukan pada di www.idx.co.id yang merupakan alamat *website* dari Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini merupakan penelitian asosiatif karena menjelaskan hubungan variabel yang bersifat menyatakan hubungan antara dua variabel atau lebih. Objek penelitian ini adalah Nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan dari tahun 2011-2014. Penelitian ini menggunakan dua jenis data menurut sifatnya yaitu data kuantitatif dan data kualitatif.Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sumber data sekunder. Sumber sekunder merupakan sumber data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah ada, sudah dikumpulkan, dan diolah oleh pihak lain (Sugiyono, 2013:193). Sumber sekunder yang digunakan pada penelitian ini diperoleh melalui pihak yang mempublikasikannya. Data tersebut diperoleh dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode pengamatan, yang diakses pada *website* resmi BEI yaitu www.idx.co.id dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD)

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri dari objek atau subyek yang memiliki kualitas tertentu oleh peneliti untuk dipelajari dan

kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono. 2012:115). Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel adalah sebagian dari pupulasi yang terdiri atas jumlah anggota yang dipilih dari populasi (Sugiyono, 2012:116). Sampel yang digunakan adalah Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014 yang terpilih sesuai dengan kreteria yang sudah ditentukan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*path analysis*).Analisis jalur (*path analysis*) merupakan analisis statistik yang dikembangkan dari regresi berganda.Menurut Ridwan dan Kuncoro (2012:2). Hubungan antar variabel teoritis dapat dirumuskan ke dalam model persamaan struktural dalam rumus 1 dan 2 serta gambar model analisis jalur pada penelitian ini.

Persamaan substruktur 1

$$Y_1 = \beta_1 X + e_1 \quad \text{.....(1)}$$

Persamaan substruktur 2

$$Y_2 = \beta_2 X + \beta_3 Y_1 + e_2 \quad \text{.....(2)}$$

Keterangan :
X_1 : Profitabilitas
X_2 : Likuiditas
Y_1: kebijakan Deviden
Y_2 : Nilai Perusahaan

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis data deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran atau deskripsi mengenai variabel yang diteliti dimana terdiri dari ROA (X_1), CR (X_2), DPR (Y_1), PBV (Y_2) yang terlihat dari Tabel 1 berikut:

Tabel 1.
Statistik Deskriptif Penelitian

	N	*Minimum*	*Maximum*	*Mean*	*Std. Deviation*
DPR	36	24,80	94,29	48,2133	15,65453
PBV	36	2,59	63,96	22,5183	15,60010
CR	36	62,02	698,54	242,0939	157,13756
ROA	36	8,42	71,51	26,4958	13,31611
Valid N (listwise)	36				

Sumber: Data primer, diolah (2016)

Tabel 1 menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 36 sampel data.Data sampel ini mejelaskan nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Berdasarkan perhitungan selama periode pengamatan, Pada Variabel DPR, didapatkan minimum sebesar 24,80 persen pada perusahaan Indo Cement Tunggal Prakarsa Tbk. Pada Tahum 2012. Nilai maksimum DPR sebesar 94,29 persen yang diperoleh dari perusahaan Indo Cement Tunggal Prakarsa Tbk. Pada Tahum 2014. Rata-rata DPR sebesar 48,2133 persen dan memiliki standar deviasi 15,65453 persen. Mencerminkan adanya variasi yang besar atau adanya kesenjangan yang besar antara DPR tertinggi dan terendah pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel.

Pada variabel PBV didapatkan nilai minimum sebesar 2,59 persen pada perusahaan Astra Internasional Tbk. Pada tahun 2013. Nilai maksimum PBV sebesar 63,96 persen yang diperoleh dari perusahaan Indo Cement Tunggal Prakarsa Tbk. Pada tahun 2014. Rata-rata PBV sebesar 22,5183 persen dan memiliki standar deviasi sebesar 15,60010 rupiah menunjukan bahwa adanya variasi atau kesenjangan yang besar antara nilai perusahaan tertinggi dan terendah.Pada variabel ROA, didapatkan nilai minimum sebesar 8,42 persen,

artinya perbandingan laba bersih setelah pajak dengan total aset perusahaan sebesar 8,42 persen diperoleh dari perusahaan Astra Internasional Tbk pada tahun 2013.

Nilai maksimum ROA sebesar 71,51 persen yang diperoleh dari perusahaan Indo Cement Tunggal Prakarsa Tbk. pada tahun 2014 yang menunjukan bahwa perusahaan menghasilkan laba bersih setelah pajak 71,51 persen dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Rata-rata perbandingan laba bersih setelah pajak dengan total aset perusahaan sebesar 26,4958 persen dan memiliki standar deviasi sebesar 13,31611. Pada variabel CR memiliki nilai minimum sebesar 62.02 persen, artinya perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar sebesar 62.02 persen diperoleh dari perusahaan Gudang Garam Tbk. pada tahun 2014. Nilai maksimum CR atau perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar sebesar 698,54 persen diperoleh dari perusahaan Perusahaan Uniliver Indonesia Tbk. pada tahun 2014. Rata-rata CR sebesar 242,0939 persen dan memiliki standar deviasi sebesar 157,13756.

Uji normalitas merupakan suatu uji statistik yang bertujuan untuk mengetahui distribusi data variabel yang akan digunakan dalam penelitian adalah data berdistribusi normal ditunjukan dengan Tabel 2

Tabel 2.
Hasil Uji Normalitas (Sub-struktur 1)

		Unstandardized Residual
N		36
Normal Parameters[a,b]	Mean	,0000000
	Std. Deviation	7,05693312
Most Extreme Differences	Absolute	,121
	Positive	,121
	Negative	-,084
Test Statistic		,121
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200[c,d]

Sumber : Hasil olahan dengan program SPSS

Tabel 3.
Hasil Uji Normalitas (Sub-struktur 2)

		Unstandardized Residual
N		36
Normal Parameters[a,b]	Mean	,0000000
	Std. Deviation	14,65409617
Most Extreme Differences	Absolute	,086
	Positive	,086
	Negative	-,069
Test Statistic		,086
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200[c,d]

Sumber : Hasil olahan dengan program SPSS

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika suatu model regresi mengandung gejala autokorelasi, maka prediksi yang dilakukan dengan model tersebut akan tidak baik, atau dapat memberikan hasil prediksi yang menyimpang. Uji autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan Uji Durbin Watson dengan hasil yang dapat dilihat pada nilai Durbin Watson sebesar 1,802 dengan jumlah sampel 36 dan Hal ini berarti nilai Durbin Watson tersebut berada diantara pengertian yang menunjukan tidak adanya gejala autokorelasi.

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen).Untuk mendeteksi ada atau tidaknya korelasi antar sesama variabel bebas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF).Jika nilai *tolerance* lebih dari 10 persen atau VIF kurang dari 10, maka dikatakan tidak ada multikolinearitas.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dan residual satu pengamatan yang lain ke pengamatan lainnya. Model regresi yang baik adalah homoskedastis atau tidak terjadi heteroskedastis yang dapat dilakukan dengan uji *park.*

Pengujian data dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis jalur (*Path Analysis*), dimana analisis jalur adalah perluasan dari analisis regresi linear berganda untuk menguji hubungan kausalitas antara 2 atau lebih variabel.Tahapan melakukan teknik analisis jalur yaitu perhitungan koefisien *path* dilakukan dengan analisis regresi melalui*software SPSS* 17.0 *for Windows*, diperoleh hasil yang ditunjukan pada Tabel 4

Tabel 4.
Hasil Analisis Jalur Persamaan Regresi Sub-struktur 1

Model		*Unstandardized Coefficients*		*Standardized Coefficients*		
		B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1	*(Constant)*	21,443	2,729		7,857	,000
	CR	,035	,013	,353	2,735	,010
	ROA	,689	,152	,586	4,538	,000

Sumber ; diolah dengan SPSS 2016

Model		*Sum of Squares*	Df	*Mean Square*	F	Sig.
1	*Regression*	6834,241	2	3417,121	64,696	,000[b]
	Residual	1743,011	33	52,819		
	Total	8577,252	35			

Sumber : Hasil olahan dengan program *spss*

Berdasarkan hasil analisis jalur substruktur 1 seperti yang disajikan pada Tabel 4.6, maka persamaan strukturalnya adalah sebagai berikut :

Y1 = β1X+β2X+e

Y1 = 0,353X + 0,586X +e

Nilai β1adalah sebesar 0,353 dan β2 0,586 memiliki arti bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Tabel5.
Hasil Analisis Jalur Persamaan Regresi Sub-struktur 2

Model		*Unstandardized Coefficients*		*Standardized Coefficients*		
		B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1	*(Constant)*	-12,283	3,855		-3,186	,003
	CR	,031	,012	,311	2,600	,014
	ROA	,353	,161	,301	2,188	,036
	DPR	,373	,145	,374	2,569	,015

Sumber : diolah dengan SPSS 2016

Model		*Sum of Squares*	Df	*Mean Square*	F	Sig.
1	*Regression*	7343,008	3	2447,669	66,677	,000[b]
	Residual	1174,698	32	36,709		
	Total	8517,707	35			

Sumber : diolah dengan SPSS 2016

Berdasarkan hasil analisis jalur substruktur 2 seperti yang disajikan pada Tabel 4.16, maka persamaan strukturalnya adalah sebagai berikut :

$Y2 = \beta_3X + \beta_4X + \beta_5Y+e$

Y2 = 0,311+ 0,301+ 0,347 +e

Nilai $\beta_3$adalah sebesar 0,311.Nilai $\beta_4$adalah sebesar 0,301.Nilai β_5 0,347.Memiliki arti bahwa profitabilitas dan likuiditas dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan model substruktur 1 dan substruktur 2, maka dapat disusun model diagram jalur akhir. Sebelum menyusun model diagram jalur akhir, terlebih dahulu dihitung nilai standar *error* sebagai berikut :

$e = \sqrt{1 - R1^2}$

$e_1 = \sqrt{1 - R1^2}$

$= \sqrt{1 - 0{,}797} = 0{,}45$

(sebesar 45% varibel persamaan model 1 tidak mampu menjelaskan kebijakan dividen)

$e_2 = \sqrt{1 - R2^2}$

$= \sqrt{1 - 0{,}862} = 0{,}37$

(sebesar 37% varibel persamaan model 2 tidak mampu menjelaskan nilai perusahaan)

Ditampilkan pengujian *goodness of fit* melalui nilai F statistik dan Sig. Berdasarkan hasil uji dimana diperoleh model 1, F rasio 64,696 dan model 2, F rasio 66,677 dengan Sig. F ≤ 0,05 (0,000 ≤ 0,05). Maka menyatakan bahwa model persamaan struktural telah memenuhi syarat *goodness of fit*.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji dengan kreteria sebagai berikut: Jika Sig. t < 0.05 maka Hipotesis diterima. Jika Sig. t > 0.05 maka Hipotesis ditolak. Berdasarkan uji t pada tabel 4.9 dan 4.10, maka dapat disusun rekapitulasi uji t masing-masing hubungan antar variabel yang diteliti, seperti disajikan pada Tabel 6.

Tabel 6.
Rekapitulasi hubungan antar variabel penelitian

No	Hubungan Variabel	Sig. t	t rasio	Indikasi
1	X_1- Y_1	0,000	4,538	H_1 diterima
2	X2- Y1	0,010	2,735	H_2 diterima
3	X1- Y2	0,036	2,188	H_3 diterima
4	X2- Y2	0,014	2,600	H_4 diterima
5	Y1- Y2	0,015	2,569	H_5 diterima

Sumber : Diolah dengan SPSS 2016

Pengujian hipotesis pada pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen menemukan pengaruh positif signifikan dengan hasil (Sig. t ≤ 0,05) serta T rasio sebesar 4,538. menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut berarti bahwa semakin tinggiprofitabilitas dalam perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI maka akan semakin besar dividen dibayar.

Pernyataan ini sejalan dengan hasil penelitian Nurhayati (2013) yang menyatakan bahwa kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Perusahaan yang memiliki laba besar akan menentukan kebijakan dividen kepada pemegang saham yang lebih besar. Sejalan dengan penelitian Ayuningtias (2013) menyatakan profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen karena laba yang dihasilkan perusahaan-perusahaan manufaktur yang sudah menerbitkan saham sebagian besar digunakan untuk membayar dividen, disamping membayar untung dan membiayai kegiatan investasi.

Pengujian hipotesis pada pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen menemukan pengaruh positif dari variabel likuiditas terhadap kebijakan dividen dengan hasil (Sig. t ≤ 0,05) serta T rasio sebesar 2,735 yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut berarti bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI maka dividen yang dibagikan akan semakin tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rehman *and* Takumi (2012), Aljanah (2010) yang menentukan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* memiliki hubungan positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengujian hipotesis pada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menemukan pengaruh positif dari variabel profitabilitas dengannilai perusahaan hasil (Sig. t ≤ 0,05) serta T rasio sebesar 2,188 yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut berarti bahwa semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perusahaanmanufaktur yang terdaftar di BEI maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Mardiati dkk (2012) dan Ayuningtias (2013) menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.Karena semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor dan meningkatkan permintaan terhadap saham, permintaan saham yang

meningkat akan meningkatkan harga saham dan menyebabkan nilai perusahaan meningkat.

Pengujian hipotesis pada pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan menemukan pengaruh positif dari variabel likuiditas dengan nilai perusahaan hasil (Sig. t ≤ 0,05) serta T rasio sebesar 2,600 yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut berarti bahwa semakin tinggi likuiditas yang dimiliki perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu (2008) dan Rompas (2013) menyatakan bahwa Likuiditas yang diproksikan sebagai Current ratio mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis pada pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menemukan pengaruh positif dari variabel kebijakan dividen dengan nilai perusahaan hasil (Sig. t ≤ 0,05) serta T rasio sebesar 2,569 yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut berarti bahwa semakin tinggi dividen yang dimiliki perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan degan hasil penelitian Sulong dan Nor (2008), Wongso (2012), Artini dan Puspaningsih (2010). Karena suatu kenaikan dividen merupakan sinyal sepada para investor bahwa manajemen perusahaan

meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang pada hasilnya akan menaikan nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pembahasan, dapat ditarik beberapa simpulan sebagai berikut : (1) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berpengaruh positif terhadap kebijakan dividenpada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. (2) Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.Hal ini berarti bahwa kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dapat mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. (3) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.Hal ini berarti bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. (4) Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.Hal ini berarti bahwa kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dapat mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. (5) Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.Hal ini berarti kebijakan dividen yang di terapkan perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.Berdasarkan hasil analisis dan simpulan, maka saran yang dapat diberikan kepada pihak-pihak yang memerlukan sebagai berikut bagi perusahaan manufaktur di Bursa Efek

Indonesia dalam menentukan Kebijakan Dividen sebaiknya perusahaan terlebih dahulu memperhatikan variabel-variabel yang mempengaruhi perusahaan seperti profitabilitas dan likuiditas. Dengan memperhatiak variabel-variabel tersebut perusahaan dapat menetukan kebijakan dividen yang nantinya dapat memaksimumkan nilai perusahaanbagi peneliti selanjutnya, untuk peneliti selanjutnya dapat menggunakan sampel dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan menggunakan periode pengamatan yang lebih lama agar dapat memberikan tambahan informasi.Selain itu penambahan variabel penelitian juga sangat diperlukan .Penelitian ini sebatas menganalisis profitabilitas dan likuiditas sebagai variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen dan nilai perusahaan.Penelitian selanjutnya disarankan untuk menganalisis variabel lainnya seperti pertumbuhan perusahaan, leverage, firm size, dll.

REFERENSI

Adesola, W. A., and A. E. Okwong. 2009. An Emperical study of Divident Policy of Quoted Companies in Negeria. *Global journal of social sences*, 8 (1), pp: 85-101

Adu-Boanyah, E., Ayetimi, D.T., and Frank, Osei-yaw. 2013. Determinants of Dividend payout policy of some selected manufacturing Frim Listed on the Ghana stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4 (5), pp:49-61

Aljanah, Regina Arista. 2010. Analisis Pengaruh Hutang, profitabilitas, Likuiditas dan Pertumbuhan Terhadap Dividen (Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia 2006-2008). *Skripsi* Sarjana Ekstensi Fakultas Ekonomi universitas Diponogoro.

Artini, Sri Luh Gede., dan Ni Luh Anik Puspaningsih. 2010. Struktur kepemilikan dan struktur modal terhadap kebijakan dividend an nilai perusahaan. Jurnal keuangan dan perbankan, 15(1), pp: 66-75.

Ayuningtias, Dwi dan Kurnia. 2013. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan : Kebijakan Dividend an Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Antara. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 1(1):h: 37-57.

Brigham,E.F.,dan Huston, J.F. 2010. *Dasar-dasar manajemen keuangan*.Edisi kesebelas.Buku pertama. Jakarta: salemba Empat.

Clarensia, Jeany, Sri Rahayu dan Nur Azizah. 2011. Pengaruh likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan Deviden terhadap Harga Saham (Studi Empirik terhadap perusahaan Manufaktur yang terdaptar di Bursa Efek Indonsia tahun 2007-2010). *Jurnal manajemen 1* (1), h: 72-88.

Deitiana, Tita. 2009. Factor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran deviden kas. *Jurnal bisnis dan akuntansi*, 11 (1): h: 57-64

Darminto. 2008. Pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur modal, struktur kepemilikan saham terhadap kebijakan deviden. *Jurnal ilmu-ilmu social (social sciences). 20 (2), h: 87-97*

Diana, nur. 2009. Pengaruh kinerja keuangan terhadap kebijakan deviden pada industry barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal* fakultas Ekonomi Universitas Guanadarma, Jakarta.

Fenandar, Gany Ibrahim dan Surya Raharja. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Journal Of Accounting*, 1 (2):h:1-10

Fira, Puspita. 2009. Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan Dividen Payout Ratio.*Tesis* Dipublikasikan.Jurusan manajemen. Universitas Diponogora. Semarang.

Ghozali, Imam.2001. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro ISBN 979. 704. 015. 1

Gill, Amarjit.and Obradovich, John D. 2012.The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms.International Research Journal of Finance and Economics. 91.

Hartono, Jogiyant. 2009. *Teori Portopolio* dan *Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.

Hardiatmo, Budi., dan Daljono. 2013. Analisis factor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden (studi emperis perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2008-2010). Diponogoro journal of accounting, 2 (1): 1-13.

Hardiyanti, Nia. 2012. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Leverage, Profitability, Firm Size dan Dividen Payout Ratio terhadap Nilai Perusahaan

(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2007-2010). Skripsi S1 Universitas Diponegoro, Semarang.

Hermuningsih, Sri. 2013. Profitability, Growth Opportunity, Capital Structure and The Firm Value. Bulletin of Monetary, Economics and Banking.

Hermuningsih, Sri. 2012. *Pengantar Pasar Modal Indonesia*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN

Husnan, suad. 2010. Dasar-dasar teori portopolio dan analisis sekuritas. Edisi keempat. Yogyakarta: UPP STIM YKPN

Jiang, Jun and Komain Jiranyakul. 2013. Capital Atructure, Cost Of Debt And Dividend Payout of Firm in New York And Shanghai Stock Exchanges. *International Journal Of Economics and Financial Issues*, 3(1): pp:113-121.

Kasmir, 2010.Dasar-dasar perbankan.Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.

Kusumadilaga, Rimba. 2010. Pengaruh corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Modetering (Studi Empiris pada Perusahaan Manifaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia), *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Diponogora Semarang.

Lopolusi, Ita. 2013. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011.*Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2 (1): h: 1-18.

Marietta, Unzu dan sampurno, Djoko. 2013. Analisis pengaruh Chas ratio, Return On Asset, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio : (Stadi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesi Tahun 2008-2011). *Diponogoro Journal of Management*, 2 (3): h: 1-11.

Marlina, Lisa., dan Danica, Clara. 2009. Analisis Pengaruh Cash Position, debt to Equity Ratio, dan Return on Asset Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen bisnis*, 2 (1) : h: 1-6.

Mehta, Anupam. (2012). An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy-Evidene from the UAE Companies. Global Review of Acounting and Finance, 3 (1), pp: 18-31

Wati, Ni Kadek Ari Lina dan Ni Putu Ayu darmayanti. 2013. Pengaruh kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan terhadap kebijakan deviden dan nilai perusahaan. Jurnal Fakultas ekonomi universiras Udayana, h: 1559-1577.

Wijanti, Ni Wayan Nurani dan I.B Panji Sedana. 2013. Pengaruh likuiditas, Efektivitas Aktiva dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden dan harga saham. Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Udayana, h: 1649-1661.

Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Denpasar: Udayana University Press.

Wongso, Amada. 2012. Pengaruh kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, dan Kebijakan Hutang terhadaop nilai Perusahaan dalam Perspektif Teori.