



# PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DIMEDIASI OLEH KEBIJAKAN HUTANG

(Studi Kasus Pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di BEI kecuali Perusahaan Keuangan dan BUMN Periode 2012-2014)

Ahmad Fadil Barkah T

Budi Widiyo Iryanto

Jurusan Manajemen Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Yos Sudarso Kav. 87<sup>th</sup> Sunter - Jakarta 14350

## ABSTRAK

*Dividend policy becomes an important policy to determine the value of the company. In addition, the debt policy become a serious concern for the company, due to the use of debt will be followed by a risk. This study was conducted to examine the impact of dividend policy on firm value mediated by the debt policy of the companies listed on the Stock Exchange except for financial companies and SOEs in 2012-2014. The theories used in this research is signaling theory and the pecking order theory. Indicators used to measure the dividend policy is a dividend payout ratio (DPR). The indicator used to measure debt policy is the debt to equity ratio (DER). Finally, the indicators used to measure the value of the firm is a price book value (PBV). Sampling method is done by using purposive sampling, and based on predetermined criteria then obtained the number of samples are 43 companies. The research data is secondary data obtained from ICMD-year period 2012-2014. Research hypothesis testing using path analysis techniques with tools SPSS version 20. This research resulted in the finding that the Dividend Policy positive and significant impact on corporate value, no effect on the Dividend Policy Debt Policy, Policy Against Debt does not affect the Company Value, Dividend Policy does not affect the value of companies that are mediated by Debt Policy.*

**Keywords:** *Dividend Payout Ratio, Debt to Equity Ratio, Price Book Value*

## ABSTRAK

Kebijakan dividen menjadi sebuah kebijakan penting yang dapat menentukan nilai perusahaan. Selain itu, kebijakan hutang menjadi perhatian yang serius bagi perusahaan, karena penggunaan hutang akan diikuti oleh risiko yang dihadapi. Penelitian ini dilakukan untuk meneliti dampak kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan hutang pada perusahaan yang terdaftar di BEI kecuali perusahaan keuangan dan BUMN tahun 2012-2014. Teori-teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah *signaling theory* dan *pecking order theory*. Indikator yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah *dividend payout ratio* (DPR). Indikator yang digunakan untuk mengukur kebijakan hutang

Korespondensi dengan Penulis:

**Ahmad Fadil:** +62 9532 048 9563

E-mail: fadil9299@yahoo.com



adalah *debt to equity ratio* (DER). Terakhir, indikator yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *price book value* (PBV). Metode penarikan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*, dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka didapat jumlah sampel penelitian sebanyak 43 perusahaan. Data penelitian merupakan data sekunder yang diperoleh dari ICMD periode tahun 2012-2014. Pengujian hipotesis penelitian menggunakan teknik *path analysis* dengan alat bantu aplikasi SPSS versi 20. Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, Kebijakan Hutang tidak berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh Kebijakan Hutang.

Kata Kunci: *Dividend Payout Ratio, Debt to Equity Ratio, Price Book Value*

## PENDAHULUAN

Memasukkan nilai perusahaan (*firm value*) saat ini disepakati sebagai tujuan dari setiap perusahaan, terutama yang berorientasi laba (Weston & Copeland, 1997). Nilai perusahaan yang dimaksud merupakan sejumlah harga yang bersedia dibayarkan oleh investor jika perusahaan tersebut akan dijual (Sartono, 2008). Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai asset yang dimiliki oleh perusahaan dan semakin tinggi nilai perusahaan maka perusahaan akan memiliki citra yang semakin baik. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, sehingga semakin tinggi harga saham maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan dan sebaliknya.

Salvatore (2005) mengatakan bahwa tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan tercermin pada harga sahamnya (Fama, 1978). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan, sehingga kemakmuran pemilik saham juga semakin meningkat.

Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Tujuan perusahaan tersebut dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi-fungsi manajemen keuangan dengan hati-hati dan tepat, mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan memengaruhi keputusan keuangan yang lain sehingga berdampak pada nilai perusahaan (Fama & French, 1998).

Keputusan keuangan dalam sudut pandang manajemen keuangan diantaranya yaitu kebijakan dividen dan kebijakan hutang. Kebijakan dividen meliputi keputusan untuk membagikan keuntungan atau menahannya untuk investasi perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal dapat menyebabkan keseimbangan antara pembayaran dividen dan pertumbuhan perusahaan untuk masa yang akan datang dimana hal tersebut dilakukan dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen harus dianggap sebagai bagian terpadu suatu keputusan keuangan perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan penentuan proporsi keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham.

Dalam kebijakan dividen masih banyak kontroversi yang terjadi baik dalam penetapan dividen maupun dalam pembayaran dividen hal ini terlihat dari hasil penelitian yang sudah dilakukan. Modigliani dan Miller (1961) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen yang diambil perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan teori lain mengatakan bahwa kebijakan dividen relevan terhadap nilai perusahaan.



Berdasarkan teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen relevan terhadap nilai perusahaan sehingga kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan tentunya berdampak terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga saham perusahaan. Kebijakan dividen hanya mempengaruhi harga saham jika kebijakan tersebut merubah pengharapan para pemodal terhadap prospek dan risiko perusahaan.

Pembayaran dividen yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan yang bagus dan ini direspon oleh investor dengan membeli saham sehingga nilai perusahaan meningkat. Hal ini sesuai dengan teori *signaling* yang menyatakan pembayaran dividen yang tinggi oleh perusahaan dianggap perusahaan tersebut memiliki prospek keuntungan yang baik sedangkan penurunan besarnya jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan dapat menjadi informasi yang kurang baik bagi perusahaan karena akan berdampak pada penurunan harga saham dan akhirnya menurunkan nilai perusahaan.

Selain kebijakan dividen, kebijakan hutang juga memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Miller dan Modigliani (1958) keputusan pendanaan tidak relevan terhadap nilai perusahaan yang artinya nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh jumlah hutang yang dimilikinya. Namun sebaliknya Modigliani dan Miller (1963) mengemukakan bahwa penambahan hutang akan menaikkan nilai perusahaan. Hal ini berarti perusahaan yang berhutang mempunyai nilai perusahaan yang tinggi.

Menurut Walhs (2004:123) bahwa penggunaan hutang yang semakin tinggi akan meningkatkan profitabilitas, kemudian menaikkan harga saham, sehingga meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan membangun potensi pertumbuhan yang lebih besar.

Berdasarkan *Trade off Theory* bahwa kenaikan hutang akan bermanfaat jika dapat meningkatkan nilai perusahaan artinya bahwa penambahan hutang belum mencapai titik optimal (suatu batas optimal dari jumlah hutang yang dapat menyebabkan nilai perusahaan tersebut maksimal). Jika manfaat hutang menjadi lebih kecil dibandingkan nilai kebangkrutan maka penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan.

Menurut Soliha dan Taswan (2002), hutang merupakan instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Proporsi hutang yang tinggi dapat meningkatkan harga saham. Pembayaran bunga pinjaman secara periodik dapat menghemat pajak penghasilan dengan sifatnya yang berupa *deductible expense*, namun jumlah hutang yang melewati titik optimalnya justru akan menurunkan nilai perusahaan karena biaya yang ditimbulkannya (*agency cost of debt*) lebih besar dibandingkan dengan manfaat penghematan pajak. Dengan demikian, perusahaan harus dapat menciptakan hutang pada tingkat tertentu agar tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat tercapai.

Kebijakan hutang dan kebijakan dividen memiliki kaitan satu sama lain sehingga perlu diperhatikan dampaknya baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap nilai perusahaan. Kombinasi yang optimal dari dua keputusan keuangan tersebut akan memaksimalkan nilai perusahaan yang akan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh Fenomena *gap* dan *research gap*. Dari data rata-rata *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Price Book Value* (PBV) perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2012 sampai 2014 (Lihat Tabel 1 di lampiran) Pada tabel 1.1 menunjukkan adanya *fenomena gap*. Terlihat variabel DPR terhadap PBV, pada tahun 2012 sampai 2013 DPR mengalami penurunan dari 43,43 menjadi 40,62, begitupula dengan PBV yang mengalami penurunan dari 3,57 menjadi 2,85, hal ini mengindikasikan bahwa DPR dan PBV memiliki hubungan yang positif. Akan tetapi, terjadi pergerakan yang berlawanan arah antara DPR dan PBV pada tahun 2013 sampai 2014 yang mengindikasikan bahwa DPR dan PBV memiliki hubungan yang negatif, dimana DPR meningkat dari 40,62 menjadi 61,41 dan PBV mengalami penurunan dari 2,85 menjadi 2,46.



Kemudian untuk variabel DER terhadap PBV sama saja seperti variabel DPR terhadap PBV. Dimana pada tahun 2012 sampai 2013 terindikasi hubungan yang positif, hal ini dapat dilihat dari penurunan DER dari 0,78 menjadi 0,77 dan PBV yang ikut mengalami penurunan dari 3,57 menjadi 2,85. Pada tahun 2013 sampai 2014, DER terhadap PBV terindikasi hubungan yang negatif, hal ini dapat dilihat dari peningkatan DER dari 0,77 menjadi 0,81, sedangkan PBV mengalami penurunan dari 2,85 menjadi 2,46.

Selain fenomena *gap* adapula *research gap*, dimana pengaruh variabel kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang diteliti oleh Itturiga dan Crisostomo (2010) memiliki hasil berpengaruh positif, sedangkan Yang Analisa (2011) berpengaruh negatif dan Efni, Hadiwidjojo, Salim, Rahayu (2011) tidak berpengaruh. Untuk variabel kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang yang diteliti oleh Melanie Sugiarto (2011) memiliki hasil adanya hubungan positif antar variabel tersebut, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Eva Larasati (2011) berpengaruh negatif. Hasil lain juga diperoleh dari penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2011) bahwa kedua variabel tersebut tidak memiliki pengaruh apapun. Untuk pengaruh variabel kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan yang diteliti oleh Nia Hardiyanti (2012) bahwa kedua variabel tersebut memiliki hubungan positif, peneliti lain yaitu Lusya Octavia (2013) memiliki hasil penelitian berbeda dimana kedua variabel tersebut tidak berpengaruh satu sama lain, sedangkan Rahmawati (2012) memiliki hasil penelitian bahwa kedua variabel tersebut berpengaruh negatif.

## HIPOTESIS

Pembayaran dividen merupakan sinyal positif bagi investor. Selain meningkatkan kemakmuran investor, dividen yang tinggi mencerminkan baiknya kinerja manajer perusahaan. Kenaikan pembayaran dividen merupakan indikasi adanya kelebihan laba bersih yang digunakan untuk investasi. Selain itu meningkatnya pembayaran dividen juga dapat diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Thimoty Mahalang (2012) serta Umi, Gata dan Ria (2012) juga menunjukkan adanya pengaruh positif dari kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis mengenai kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan ialah:

H<sub>1</sub>: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Kebijakan dividen yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah dividen yang tetap tersebut (Indahningrum dan Handayani, 2009).

Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Hal ini dapat diperkuat dengan *Pecking Order Theory* yang menjelaskan urutan perusahaan dalam mengambil keputusan pendanaan. Dimana untuk pertama kalinya perusahaan akan memanfaatkan pendanaan dari laba ditahan, apabila laba ditahan tidak mencukupi maka barulah akan digunakan pendanaan dengan hutang. Dengan demikian jika perusahaan meningkatkan pembayarannya maka dana yang tersedia untuk pendanaan perusahaan dalam bentuk laba ditahan akan semakin kecil. Sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, manajer lebih cenderung untuk menggunakan hutang lebih banyak (Indahningrum dan Handayani, 2009). Dari uraian tersebut maka disusun hipotesis :

H<sub>2</sub> : Kebijakan Dividen berpengaruh positif Terhadap Kebijakan Hutang

Penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan, yang mana pendapatan dipengaruhi faktor eksternal sedangkan hutang menimbulkan beban tetap tanpa memperdulikan besarnya pendapatan (Rahmawati, 2012). Semakin besar hutang, maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai tersebut dikaitkan dengan harga saham dan penurunan hutang akan menurunkan harga saham (Masulis, 1988). Modigliani dan Miller (1963) berpendapat bahwa



bila ada pajak penghasilan perusahaan maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*tax deductible expense*). Namun bila peningkatan hutang tidak diimbangi dengan penggunaan yang hati-hati maka akan menimbulkan risiko kebangkrutan. Dari uraian tersebut maka dapat disusun hipotesis :

H<sub>1</sub>: Kebijakan Hutang berpengaruh positif Terhadap Nilai Perusahaan

Dengan adanya pembayaran dividen seera tunai, dana yang tersedia untuk reinvestasi akan semakin rendah. Menurut Karsana dan Supriyadi (2005), kebijakan dividen ini selanjutnya dapat menyebabkan terjadinya perilaku *pecking order* oleh perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa apabila *internal equity* yang ada dalam perusahaan tidak mencukupi untuk mengatasi masalah kebutuhan dana, maka perusahaan akan menggunakan sumber dana eksternal mulai yang paling kecil risikonya, yaitu hutang. Selain itu, pembagian dividen yang tinggi berarti perusahaan lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai investasinya dan menjaga struktur modal optimalnya tetap (Ismiyanti dan Hanafi, 2004). Tingkat hutang yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan, berkaitan dengan penghematan pajak penghasilan. Karena sifat biaya bunga yang *deductible*, penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan hutang diduga sebagai variabel intervening dalam pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka disusun hipotesis:

H<sub>2</sub>: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Hutang

## METODE PENELITIAN

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI kecuali perusahaan keuangan dan BUMN pada tahun 2012-2014 dengan kategori selalu menyajikan informasi keuangan yang dibutuhkan selama periode pengamatan.

Dalam penelitian menggunakan metode penilaian deskriptif dan *path analysis*. Penilaian deskriptif adalah penelitian yang dilakukan untuk mengetahui nilai variabel mandiri, baik satu variabel atau lebih. Metode analisis lainnya menggunakan analisis jalur (*path analysis*). Analisis jalur merupakan suatu teknik untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang terjadi pada regresi linier berganda jika variabel eksogen mempengaruhi variabel endogen tidak hanya secara langsung tetapi juga secara tidak langsung yang tercermin dalam koefisien jalur yang melibatkan variabel intervening. Untuk melakukan regresi peneliti menggunakan jenis data *cross section* dan *time series*.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan peneliti dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*. Dalam *purposive sampling*, sampel-sampel akan dipilih apabila sampel-sampel tersebut memenuhi beberapa persyaratan/kriteria yang sebelumnya telah ditetapkan oleh peneliti. Adapun kriteria yang dijadikan sampel yaitu :

1. Perusahaan yang terdaftar di BEI kecuali perusahaan keuangan dan BUMN tahun 2012-2014 dan tidak mengalami *delisting*. Hal ini dikarenakan perusahaan jenis keuangan dan perbankan memiliki regulasi mengenai kebijakan pendanaan yang berbeda (Jensen dan Meckling, dalam Karsana dan Supriyadi, 2005). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa industri-industri dengan regulasi yang tinggi seperti public utilities atau bank akan mempunyai *debt equity ratio* yang tinggi yang se-ekuivalen dengan tingginya risiko yang melekat pada industri yang bersangkutan daripada *non regulated firms*.
2. Perusahaan yang memiliki data lengkap *price to book value*, *debt to equity ratio*, dan membagikan dividen selama periode tahun pengamatan.



Jumlah sampel berdasarkan kriteria-kriteria tersebut dapat dilihat pada tabel 2 di lampiran.

Pengujian ini dilakukan untuk menjawab permasalahan yang telah dirumuskan di sub bab satu pada identifikasi masalah. Berdasarkan teori *signaling*, teori MM dengan pajak, dan teori *bird in the hand* bahwa pembayaran dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan. Teori *pecking order* juga menjelaskan bahwa pembayaran dividen dapat meningkatkan hutang perusahaan.

Sebagaimana hipotesis yang telah dijabarkan pada bab dua maka secara matematis dapat digambarkan sebagai berikut:

Struktur 1

$$DER_i = \beta_1 DPR_i + \varepsilon_1$$

Struktur 2

$$PBV_i = \beta_2 DPR_i + \beta_3 DER_i + \varepsilon_2$$

Untuk menjawab masalah dalam penelitian ini, maka dilakukan tahapan-tahapan pengujian sebagai berikut:

## 1. Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, dan minimum dari variabel-variabel yang diteliti (Ghozali, 2006:19). Pengujian ini dilakukan untuk mempermudah memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

## 2. Uji Model

Sebelum model regresi digunakan, model harus memenuhi beberapa uji, adapun langkah-langkah pengujianya menurut Imam Ghozali (2006) sebagai berikut:

### a. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik ini bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Pengujian ini juga dimaksudkan untuk memastikan bahwa dalam model regresi yang digunakan tidak terdapat multikolinieritas dan heteroskedastisitas serta untuk memastikan bahwa data yang dihasilkan berdistribusi normal (Ghozali, 2006).

#### 1) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2009). Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov Smirnov*, dimana apabila nilai *Asympt. Sig. (2-tailed) > 0,05* maka residual berdistribusi normal.

#### 2) Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2006: 95) uji multikolinieritas dilakukan agar mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independent*). Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi maka variabel-



variabel ini tidak *orthogonal* (nilai korelasi tidak sama dengan nol). Analisis umum digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinearitas adalah analisis dengan matriks koefisien korelasi (*coefficient correlation*) serta nilai *tolerance* dan lawannya yaitu nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Suatu model dikatakan bebas dari multikolinearitas jika nilai koefisien korelasinya kurang dari  $|0,90|$  dan/ atau memiliki nilai *tolerance* yang tidak kurang dari 0,10 dan memiliki nilai VIF yang kurang dari 10 (Ghozali, 2011)

### (3) Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi linier tidak ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson (*DW test*), dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Jika nilai DW lebih dari 0 dan kurang dari  $d_1$ , maka terjadi autokorelasi.
2. Jika nilai DW berada diantara  $d_1$  dan  $d_u$ , maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.
3. Jika nilai DW lebih dari  $4 - d_1$ , maka terjadi autokorelasi.
4. Jika nilai DW berada diantara  $4 - d_u$  dan  $4 - d_1$ , maka tidak dapat disimpulkan.
5. Jika nilai DW lebih dari  $4 - d_1$ , maka tidak terjadi autokorelasi.

### (4) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2006: 129). Analisa untuk mengetahui apakah data yang digunakan terkena heteroskedastisitas atau tidak bisa dilihat pada grafik *scatterplot*. Hal ini bisa dilakukan dengan melihat plot antara nilai prediksi variabel terikat (*ZPRED*) dengan residualnya (*SRESID*). Syarat model regresi yang baik tanpa adanya heteroskedastisitas adalah:

- 1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- 2) Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

## b. Menilai *Goodness of Fit* Suatu Model

Tujuan analisis regresi ialah menerangkan sebanyak mungkin variasi dalam variabel tergantung dengan menggunakan variabel bebas dalam model. Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*-nya. Secara statistik pengujian ini dapat diukur dari pengujian koefisien determinasi ( $R^2$ ), uji F dan uji T.

### (1) Uji F

Uji signifikansi simultan digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama (simultan dan serentak) terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006). Pengujian dapat dilakukan berdasarkan probabilitas. Dalam skala probabilitas lima persen, jika probabilitas (signifikan) lebih besar dari  $\alpha$  (0,05) maka variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel terikat, jika lebih kecil dari 0,05 maka variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat.



## (2) Uji R

Uji R mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2005). Nilai  $R^2$  mempunyai interval antara 0 sampai 1 ( $0 \leq R^2 \leq 1$ ). Semakin besar  $R^2$  (mendekati 1), semakin baik hasil untuk model regresi tersebut dan semakin mendekati 0, maka variabel independen secara keseluruhan tidak dapat menjelaskan variabel dependen (Sulaiman, 2004). Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2005).

## 3. Uji Hipotesis

Uji hipotesis digunakan untuk menguji signifikansi hipotesis yang telah dirumuskan pada bab dua. Pengujian ini menggunakan uji statistik  $t$  dan untuk menguji hipotesis pada variabel *intervening* menggunakan analisis jalur (*path analysis*).

### a. Uji $t$

Uji  $t$  pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2005). Pengujian statistik  $t$  dapat dilakukan berdasarkan probabilitas. Jika probabilitas (signifikansi) lebih besar dari 0,05 ( $\alpha$ ) maka variabel bebas secara individu tidak berpengaruh terhadap variabel terikat, jika lebih kecil dari 0,05 maka variabel bebas secara individu berpengaruh terhadap variabel terikat.

### b. Analisis Jalur

Analisis jalur ialah suatu teknik untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang terjadi pada regresi berganda jika variabel bebasnya mempengaruhi variabel tergantung tidak hanya secara langsung tetapi juga secara tidak langsung (Robert D. Retherford, 1993). Analisis jalur adalah metode yang mengkaji efek langsung maupun tidak langsung dari variabel-variabel yang dihipotesiskan sebagai akibat pengaruh perlakuan terhadap variabel tersebut. Tujuan analisis jalur adalah menerangkan akibat langsung dan tidak langsung seperangkat variabel, sebagai variabel penyebab, terhadap variabel lainnya yang merupakan variabel akibat (Sudaryono, 2011).

### Penjelasan Penggunaan taraf Signifikansi ( $\alpha$ ) Sebesar 0,05

Setiap penggunaan teknik statistika untuk menerima atau menolak hipotesis nihil akan mengandung resiko adanya kesalahan (eror) pengambilan keputusan. Dalam suatu penelitian kita tidak akan pernah dapat memiliki tingkat kepastian atau tingkat kepercayaan 100% pada keputusan kita mengenai apakah data empirik mendukung atau tidak mendukung hipotesis. Artinya, sedikit atau banyak, keputusan penolakan atau penerimaan hipotesis tentu mengandung probabilitas (peluang) terjadinya kesalahan. Semakin kecil peluang terjadinya kesalahan, maka kepercayaan kita terhadap keputusan akan semakin besar (Saruuddin, 2005).

Pertimbangan apa yang dipergunakan untuk menentukan tingkat signifikansi dalam riset tergantung dari besaran nilai tingkat keyakinan (*confidence level*) yang dipilih peneliti. Besaran probabilitas 0,05 dipilih karena secara historis merupakan pilihan secara arbitrer dan sudah diterima secara meluas dalam dunia riset).





## b. Menilai *Goodness of Fit* Suatu Model

### Uji F

Berdasarkan tabel 4 untuk struktur pertama uji F terdapat hasil nilai signifikansi sebesar 0,074 yang berarti bahwa variabel *dividend payout ratio* (DPR) tidak memiliki pengaruh terhadap *debt to equity ratio* (DER) karena nilai signifikansinya lebih besar dari  $\alpha = 0,05$  ( $0,074 > 0,05$ ).

Pada tabel 4 hasil uji F pada struktur kedua memperlihatkan hasil bahwa *dividend payout ratio* (DPR) dan *debt to equity ratio* (DER) memiliki pengaruh terhadap *price book value* (PBV) secara simultan, hal tersebut dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar  $0,002 < \alpha = 0,05$ .

### Uji R

Dari tabel 5 terlihat besarnya nilai R square yaitu 0,032 atau 3,2%, yang artinya hanya 3,2% variabel *dividend payout ratio* (DPR) mempengaruhi variabel *debt to equity ratio* (DER) dan sisanya 96,8% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain diluar penelitian ini.

Pada tabel 5 didapatkan hasil besarnya R square yaitu 0,116 atau sebesar 11,6%. Hal ini berarti hanya 11,6% pengaruh dari variabel *dividend payout ratio* (DPR) dan *debt to equity ratio* (DER) yang mempengaruhi *price book value* (PBV) dan sisanya 88,4% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain diluar penelitian ini.

## 2. Uji Hipotesis

### a. Uji t

Terlihat dari tabel 6, terdapat nilai signifikansi sebesar 0,074. Artinya *dividend payout ratio* (DPR) tidak memiliki pengaruh terhadap *debt to equity ratio* (DER) karena nilai signifikansinya tersebut lebih besar dari  $\alpha$  ( $0,074 > 0,05$ ).

Pada tabel 6 didapatkan nilai signifikansi sebesar 0,001 pada variabel *dividend payout ratio* (DPR), yang artinya variabel DPR tersebut memiliki pengaruh terhadap *price book value* (PBV), karena nilai signifikansinya lebih kecil dari  $\alpha$  ( $0,001 < 0,05$ ). Selain itu untuk variabel *debt to equity ratio* (DER) didapatkan nilai sebesar 0,710, yang artinya variabel DER tersebut tidak berpengaruh terhadap PBV karena nilai signifikansinya yang lebih besar dari  $\alpha$  ( $0,710 > 0,05$ ).

### b. Analisis Jalur

Berdasarkan hasil analisis jalur menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* dapat berpengaruh secara langsung terhadap *price book value*, hal ini dapat dilihat dari pengaruh langsungnya sebesar 0,338. Akan tetapi *dividend payout ratio* pada penelitian ini tidak berpengaruh terhadap *price book value* melalui *debt to equity ratio*, hal ini dapat dilihat dari total pengaruhnya sebesar 0,004. Adapun perhitungan pengaruh langsung dan tidak langsungnya, dapat dilihat pada tabel 7.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Untuk variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) mempunyai nilai signifikan yaitu 0,001 lebih kecil dari taraf nyata yaitu 0,05. Dapat disimpulkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara variabel kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan hipotesis pertama yang mengatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sehingga  $H_1$  diterima.



Dari perhitungan uji parsial, diketahui bahwa ada pengaruh positif dan signifikan antara kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value*. Kondisi ini terjadi karena kebijakan dividen berhubungan dengan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Lusy Octavia (2013), Paramitha Dewi Nagraheni (2013) dan Oktavina Tiara Sari (2013) kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Mendukung teori *signaling* yaitu pembayaran dividen yang semakin meningkat merupakan sinyal positif yang menyatakan bahwa prospek perusahaan semakin baik sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham dan nilai perusahaan akan meningkat. Sejalan dengan *Bird in the hand theory* bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen tinggi dibandingkan dengan *capital gain*. Investor/pemegang saham akan merespon positif jika perusahaan membagikan dividen dan nilai perusahaan akan meningkat.

Pada penjelasan sebelumnya, variabel *dividend payout ratio* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *debt to equity ratio* karena tingkat signifikansinya lebih besar dari 0,05 yaitu 0,074 ( $0,074 > 0,05$ ). Artinya dalam penelitian ini  $H_2$  ditolak.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Indahningrum dan Handayani (2009) yang menyatakan DPR tidak berpengaruh terhadap DER. Komitmen perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen secara teratur menyebabkan kemampuan pembayaran dividen tidak terpengaruh oleh besar kecilnya hutang perusahaan bahkan kenaikan hutang dapat meningkatkan kemampuan perusahaan membayar dividen selama penggunaan hutang harus selalu diiringi dengan peningkatan laba perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori keuangan yang menyatakan jangan lakukan hutang baru jika tidak menghasilkan tambahan laba (Marlina dan Danica, 2009).

Hasil dari uji parsial memperlihatkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap PBV, hal ini dilihat dari nilai signifikansinya 0,710 lebih besar dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa  $H_3$  pada penelitian ini ditolak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indah Yunita (2011) dan Lusy Octavia (2013) dan mendukung pernyataan Miller dan Modigliani (1958) pada teori MM tanpa pajak yang menyatakan keputusan pendanaan tidak relevan terhadap nilai perusahaan yang artinya nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh jumlah hutang yang dimilikinya. Brealey, Myers dan Marcus (1999) menyimpulkan dari teori MM tanpa pajak ini yaitu tidak membedakan antara perusahaan berhutang atau pemegang saham berhutang pada saat kondisi tanpa pajak dan pasar yang sempurna. Nilai perusahaan tidak bergantung pada struktur modalnya. Dengan kata lain, manajer keuangan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan merubah proporsi debt dan equity yang digunakan untuk membiayai perusahaan (<http://jurnal-sdm.blogspot.co.id>).

Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang, hal ini dapat dilihat dari total pengaruhnya sebesar 0,004 yang artinya korelasinya sangat lemah. Dari pernyataan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa  $H_4$  ditolak.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Melanie Sugiarto (2011) yang meneliti pengaruh struktur kepemilikan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel *intervening*. Pada hasil temuan Melanie Sugiarto (2011) kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang yang artinya Pembayaran dividen dapat meningkatkan penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBILKKG.



eksternal dalam operasi perusahaan. Dengan adanya penggunaan hutang akan terjadi penghematan pajak yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Penelitian ini menguji pengaruh dari kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung melalui kebijakan hutang sebagai variabel *intervening*. Adapun kesimpulannya sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti dapat disimpulkan bahwa semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik dan pada akhirnya nilai perusahaan akan meningkat.
2. Kebijakan hutang tidak dapat memediasi antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan investor lebih memedulikan implikasi jangka panjang sehingga mengabaikan implikasi jangka pendeknya. Investor cenderung memilih dividen daripada *capital gain*.

### Saran

Penelitian ini terbilang masih jauh dari sempurna karena banyaknya keterbatasan, maka beberapa pertimbangan yang perlu diperhatikan dalam pengembangan dan perluasan penelitian ini adalah:

1. Pada penelitian ini proksi yang digunakan untuk masing-masing variabel hanya satu. Pada penelitian mendatang diharapkan dapat menambah atau mengganti dengan proksi lainnya yang dapat lebih mewakili variabel independen, dependen maupun *intervening*.
2. Variabel *dividend payout ratio* terhadap *debt to equity ratio* memiliki korelasi yang lemah, hal ini dapat dilihat dari uji model dan uji hipotesisnya. Pada penelitian mendatang diharapkan dapat mengganti variabel lain untuk memperkuat temuan empiris.
3. *Debt to equity ratio* terbukti tidak dapat berperan sebagai mediasi antara *dividend payout ratio* dan *price book value*, maka penelitian mendatang sebaiknya mencari variabel *intervening* yang lain.

## UCAPAN TERIMA KASIH

Puji syukur kepada Allah SWT Tuhan semesta alam, karena berkat rahmat dan karunia-Nya lah sehingga penulis dapat menyusun dan menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi Oleh Kebijakan Hutang (Studi Kasus Pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di BEI kecuali Perusahaan Keuangan dan BUMN Periode 2012-2014)” dapat selesai dengan baik. Skripsi ini disusun guna untuk memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan program strata-1, Jurusan Manajemen Keuangan, Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie.

Penulis menyadari bahwa selesainya penulisan skripsi ini berkat bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. M. Budi Widiyo Iryanto selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu, tenaga dan pikirannya serta dengan sabar dan baik dalam memberikan bimbingan, kritik, saran dan masukan yang berarti demi kemajuan skripsi penulis selama proses pembuatan skripsi ini.
2. Seluruh Dosen Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie yang telah memberikan ilmu pengetahuan yang sangat berarti sebagai investasi masa depan kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan strata satu ini.
3. Harullah dan Hajerah selaku orangtua tercinta, Nuzul dan Kiki selaku kakak terbaik, dan Ocha, Ana dan Ais selaku adik, yang mendukung penulis secara moral dan finansial dan tidak bosannya memberikan nasihat-nasihat supaya menjadi pribadi yang baik selama kuliah dan pengerjaan skripsi ini. *Love you all*.



4. Sahabat-sahabat kampus yang telah bersama-sama menjalani masa yang menyenangkan dan tak terlupakan selama ini.
  5. Pihak-pihak yang telah membantu proses penyelesaian skripsi ini yang tidak mungkin disebutkan satu per satu, terima kasih semuanya.
- Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna sebagai suatu karya ilmiah, namun peneliti berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi para pembaca serta pihak-pihak yang bersangkutan lainnya.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Anavia, Natasha Rizky (2013), Skripsi: *Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed Di BEI Tahun 2008-2011)*, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Analisa, Yangs (2011), Skripsi: *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008)*, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Angga, Ferry (2014), *Menangani Hasil Pengujian Hipotesis yang Tidak Signifikan (Bagian Pertama : Pengertian Signifikan)*, diakses 25 Februari 2016, <http://fnistatistics.blogspot.co.id/2014/03/PengertianSignifikan.html>
- Andita, Galuh (2015), Skripsi: *Analisis Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Wholesale Dan Retail Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2008-2012)*, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Bagus, Denny (2009), *Teori Struktur Modal*, diakses 23 Februari 2016, <http://jurnal-sdm.blogspot.co.id/2009/06/teori-struktur-modal.html>.
- Emi, Yuli (2012), *Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen: Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia)*, Jurnal Aplikasi Manajemen, Volume 10, Nomor 1, Maret 2012.
- Fitriyati, Nisa (2003), *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan*, Jurnal Ekonomi, Manajmene dan Akuntasnsi, Vol.1, No.1, Januari, Hlm. 17-34.
- Friana, Hingkan Mayosi (2014), Skripsi: *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2012)*, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hardiyanti, Nia (2012), Skripsi: *Analisis Pengaruh Insider Ownership, Leverage, Profitabilitas, Firm Size Dan Dividen Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2007-2010)*, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Henry (2010), *Analisis Jalur (Path Analysis) Bag. 1*, diakses 23 Februari 2016, <https://teorionline.wordpress.com/2010/01/30/analisis-jalur-path-analysis/>
- Hasnawati, S (2005), *Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*, Usahawan Indonesia, 34(9): 33-41.
- Indahningrum, Rizka Putri. dan Ratih Handayani (2009), *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow Dan Profitabilitas*





Subekti, Imam. dan Indra Wijaya Kusuma (2003), *Asosiasi Antara Set Kesempatan Investasi Dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, Serta Implikasinya Pada Perubahan Harga Saham*, Simposium Nasional Akuntansi VI, hlm. 820-849.

Sugianto, Melanie (2011), *Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Intervening*, Jurnal Akuntansi Kontemporer, Vol.3, No.1, Januari 2011.

Umrie, H.S.R., et al (2011), *Analisis Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Go Publik di Indonesia*, Jurnal Manajemen dan Bisnis Universitas Sriwijaya, 19(17): 13-31.

Wahyudi, Untung. dan Hartini Prasetyaning Pawestri (2006), *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. Makalah disajikan dalam Simposium Nasional Akuntansi IX Padang, Padang, 23-26 Agustus 2006.

Wahyuni, Tri. et al (2013), *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Di Sektor Property, Real Estate Dan Building Construction Yang Terdaftar Di BEI Periode 2008-2012*, Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya, Vol.2, No.1, 2013.

Wihardjo, Djoko Satrio (2014), Skripsi: *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2009-2011)*, Universitas Diponegoro, Semarang.

Wijaya, Bayu Irfandi. dan I.B. Panji Sedana (2015), *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi)*, E-Jurnal Manajemen Unud, Vol.4, No.12, 2015: 4477-4500.

Yuliani, et al (2013), *Keputusan Investasi, Pendanaan, Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Risiko Bisnis Sebagai Variabel Mediasi*, Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.17, No.3 September 2013, hlm. 362-375.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis atau tanpa nama pencantumkan dan menyebutkan sumber:  
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.  
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.  
 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.

## LAMPIRAN (PERTAMA) TABEL

**Tabel 1**

**Rata-rata DPR,DER, dan PBV Perusahaan yang terdaftar di BEI kecuali perusahaan keuangan dan BUMN tahun 2012-2014**

Variabel	Tahun		
	2012	2013	2014
DER (%)	43,43	40,62	61,41
DER (x)	0,78	0,77	0,81
PBV (x)	3,57	2,85	2,46

Sumber : ICMD 2012-2014 (data diolah)

**Tabel 2**

**Prosedur Pemilihan Sampel**

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012- 2014.	513
Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Bel) tahun 2012- 2014 kecuali BUMN dan perusahaan keuangan	415
Perusahaan yang memiliki data lengkap <i>price book value, debt to equity ratio</i> , dan tidak membagikan dividen berturut-turut pada periode tahun pengamatan.	43
Jumlah perusahaan yang menjadi sampel penelitian	43
Periode penelitian	3
Jumlah uji analisis	129

Sumber : data diolah penulis

**Tabel 3**

**Hasil Uji Asumsi Klasik**

Uji Asumsi Klasik	Hasil	Keterangan
Uji Normalitas	PBV (0.083), DPR (0.111), DER (0.262) > $\alpha$ (0.05)	Terdistribusi Normal
Uji Multikolonieritas	DPR (1.033), DER (1.033) < 10	Tidak Terjadi Multikolonieritas
Uji Autokorelasi	Struktur 1 (1,637 < 2,058 < 2,283), Struktur 2 (1,617 < 1,623 < 2,262)	Tidak Terjadi Autokorelasi





Uji Heterokedastisitas	Struktur 1 (Pola Menyebar), Struktur 2 (Pola Menyebar)	Tidak Terjadi Heterokedastisitas
------------------------	--	----------------------------------

**C** Hak cipta milik Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

**Tabel 4**  
**Hasil Uji F**

Struktur (Model)	Hasil	Keterangan
$DER_i = \beta_1 DPR_i + \varepsilon_1$ <b>Pertama</b>	0,074 > $\alpha=0,05$	Tidak Berpengaruh
$PBV_i = \beta_2 DPR_i + \beta_3 DER_i + \varepsilon_2$ <b>Kedua</b>	0,002 < $\alpha = 0,05$	Berpengaruh

**Tabel 5**  
**Hasil Uji R**

Struktur (Model)	Hasil	Keterangan
$DER_i = \beta_1 DPR_i + \varepsilon_1$ <b>Pertama</b>	3,2%	Pengaruh Sangat Lemah
$PBV_i = \beta_2 DPR_i + \beta_3 DER_i + \varepsilon_2$ <b>Kedua</b>	11,6%	Pengaruh Lemah

**Tabel 6**  
**Hasil Uji t**

Struktur (Model)	Hasil	Keterangan
$DER_i = \beta_1 DPR_i + \varepsilon_1$ <b>Pertama</b>	0,074 > $\alpha=0,05$	Tidak Berpengaruh
$PBV_i = \beta_2 DPR_i + \beta_3 DER_i + \varepsilon_2$ <b>Kedua</b>	DPR → PBV (0,001 < $\alpha=0,05$ ), DER → PBV (0,710 > $\alpha=0,05$ )	DPR → PBV (Berpengaruh), DER → PBV (Tidak Berpengaruh)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang  
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:  
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.  
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Tabel 7

Hasil Perhitungan Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Antar Variabel

Variabel	Pengaruh	
	Langsung	Tidak Langsung (Melalui DER)
DPR terhadap DER	-0,178	-
DER terhadap PBV	-0,025	-
DPR terhadap PBV	0,338	$(-0,178)*(-0,025)= 0,004$

LAMPIRAN (KEDUA) OUTPUT SPSS

Output Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		PBV	DPR	DER
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	102	102	102
	Std. Deviation	2.0686	27.9276	.7425
Most Extreme Differences	Absolute	.125	.119	.100
	Positive	.125	.119	.100
	Negative	-.077	-.107	-.075
Kolmogorov-Smirnov Z		1.262	1.202	1.008
Asymp. Sig. (2-tailed)		.083	.111	.262

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Output Uji Multikolonieritas

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	DPR	.968	1.033
	DER	.968	1.033

a. Dependent Variable: PBV

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.

© Hak cipta milik IBKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie) dan dilindungi Undang-Undang.



## Output Uji Autokorelasi

### 1. Persamaan Pertama

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.178 <sup>a</sup>	.032	.022	.44139	2.058

a. Predictors: (Constant), DPR

b. Dependent Variable: DER

### 2. Persamaan Kedua

Model Summary<sup>b</sup>

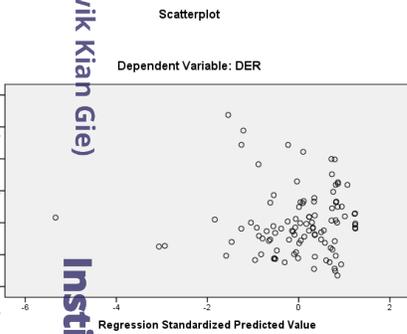
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.340 <sup>a</sup>	.116	.098	1.07468	1.623

a. Predictors: (Constant), DER, DPR

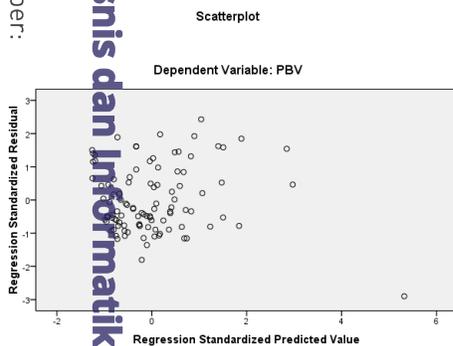
b. Dependent Variable: PBV

## Output Uji Heterokedastisitas

### 1. Struktur Pertama



### 2. Struktur Kedua



Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



**Output Hasil Regresi SPSS**

**1. Struktur Pertama**

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.635	1	.635	3.260	.074 <sup>a</sup>
	Residual	19.482	100	.195		
	Total	20.117	101			

a. Predictors: (Constant), DPR  
b. Dependent Variable: DER

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.178 <sup>a</sup>	.032	.022	.44139	2.058

a. Predictors: (Constant), DPR  
b. Dependent Variable: DER

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.842	.070		11.996	.000		
	DPR	-.004	.002	-.178	-1.806	.074	1.000	1.000

a. Dependent Variable: DER

**Correlations**

		DPR	DER
DPR	Pearson Correlation	1	-.178
	Sig. (2-tailed)		.074
		102	102
DER	Pearson Correlation	-.178	1
	Sig. (2-tailed)	.074	
		102	102

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan sumber dan menyebutkan sumbernya untuk kepentingan akademik, penelitian, pengabdian masyarakat, dan penyusunan laporan.  
Hak Cipta Dilindungi Undang-undang  
Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan sumber dan menyebutkan sumbernya untuk kepentingan akademik, penelitian, pengabdian masyarakat, dan penyusunan laporan.  
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



## 2. Struktur Kedua

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	14.932	2	7.466	6.465	.002 <sup>a</sup>
	Residual	114.339	99	1.155		
	Total	129.271	101			

a. Predictors: (Constant), DER, DPR

b. Dependent Variable: PBV

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.340 <sup>a</sup>	.116	.098	1.07468	1.623

a. Predictors: (Constant), DER, DPR

b. Dependent Variable: PBV

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.514	.267		5.677	.000		
	DPR	.017	.005	.344	3.586	.001	.968	1.033
	DER	.091	.243	.036	.373	.710	.968	1.033

a. Dependent Variable: PBV

Correlations

		PBV	DPR	DER
PBV	Pearson Correlation	1	.338**	-.025
	Sig. (2-tailed)		.001	.800
		102	102	102
DPR	Pearson Correlation	.338**	1	-.178
	Sig. (2-tailed)	.001		.074
		102	102	102
DER	Pearson Correlation	-.025	-.178	1
	Sig. (2-tailed)	.800	.074	
		102	102	102

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.  
b. Penguatipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.  
Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



**Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian**



**KWIK KIAN GIE**  
SCHOOL OF BUSINESS

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.