

PENGARUH ROE DAN DPR TERHADAP PBV DENGAN DER SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Eugenia Putri¹, Fredella Colline^{2*}

¹ Alumni Fakultas Ekonomi dan Bisnis Ukrida Jakarta

² Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Ukrida, Jakarta

eugeniachsndr@gmail.com, fredella.colline@ukrida.ac.id

**Corresponding Author*

ABSTRACT

This study aimed to analyze the influence of Return on Equity (ROE) and Dividend Payout Ratio (DPR) on Price to Book Value (PBV) with Debt Equity Ratio (DER) as an intervening variable. This study used a sample of manufacturing companies sub-sector of various industry that were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2015-2019. The statistical methods used in this research is Partial Least Square (PLS). The result showed that Return on Equity and Debt Equity Ratio have a significant effect on Price to Book Value, Dividend Payout Ratio doesn't have effect on Price to Book Value, Return on Equity doesn't have effect on Debt Equity Ratio, Dividend Payout Ratio have significant effect on Debt Equity Ratio, Debt Equity Ratio is not able to mediate the effect of Return on Equity on Price to Book Value, and Debt Equity Ratio is able to mediate the effect of Dividend Payout Ratio on Price to Book Value

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

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menganalisa pengaruh *Return on Equity* (ROE) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap *Price to Book Value* (PBV) dengan *Debt Equity Ratio* (DER) sebagai variabel intervening. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan bidang manufaktur sub sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019. Metode statistik yang digunakan pada penelitian ini adalah *Partial Least Square* (PLS). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Return on Equity* dan *Debt Equity Ratio* signifikan berpengaruh terhadap *Price to Book Value*, *Dividend Payout Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Price to Book Value*, *Return on Equity* tidak berpengaruh terhadap *Debt Equity Ratio*, *Dividend Payout Ratio* signifikan berpengaruh terhadap *Debt Equity Ratio*, *Debt Equity Ratio* tidak dapat memediasi pengaruh *Return on Equity* terhadap *Price to Book Value*, dan *Debt Equity Ratio* dapat memediasi pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *Price to Book Value*.

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

PENDAHULUAN

Indonesia Indonesia termasuk salah satu negara berkembang dimana setiap tahunnya mengalami peningkatan jumlah perusahaan baru. Karena peningkatan jumlah perusahaan inilah yang menyebabkan tingkat persaingan antar perusahaan semakin meningkat. Selain tingkat persaingan yang tinggi, kondisi perekonomian baik secara nasional maupun internasional juga berpengaruh bagi setiap perusahaan yang menjalankan kegiatan usahanya. Terdapat beberapa parameter ekonomi yang dapat mempengaruhinya baik langsung ataupun tidak langsung bagi perusahaan yaitu, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, pertumbuhan perekonomian baik secara nasional maupun internasional, dan kurs mata uang asing. Untuk itu, setiap perusahaan berlomba-lomba dalam meningkatkan kinerja perusahaan sehingga nantinya perusahaan dapat mencapai tujuannya dan dapat menjalankan usahanya dalam jangka waktu yang panjang.

Sektor	2016	2017	2018	2019
Industri Barang Konsumsi	43	49	51	54
Industri Dasar dan Kimia	63	67	71	78
Aneka Industri	40	42	45	50
Total	146	158	167	182

(sumber: Invesnesia.com)

Setiap perusahaan dalam menjalankan usahanya pasti memiliki tujuannya masing-masing, salah satu tujuan yang utamanya adalah untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham yaitu dengan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan indikator penilaian yang digunakan bagi

para penanam modal dalam menilai apakah perusahaan tersebut aman jika ditanamkan modal dan bagaimana sudut pandang pasar dalam melihat dan menilai perusahaan tersebut secara keseluruhan. Jika nilai dari suatu perusahaan tinggi, investor akan lebih tertarik dalam menginvestasikan modalnya dan tingkat kesejahteraan pemegang saham pun juga akan semakin tinggi, begitupun sebaliknya, jika nilai perusahaan rendah, investor cenderung akan menghindari menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Terdapat berbagai indikator yang dapat menyebabkan nilai dari suatu perusahaan berubah, salah satu indikatornya adalah profitabilitas. Profitabilitas digunakan pihak investor untuk mengetahui kemampuan kinerja perusahaan untuk memperoleh suatu *profit*. Peningkatan profitabilitas dapat mengindikasikan prospek perusahaan untuk kedepannya, tingginya tingkat profitabilitas akan lebih mudah untuk menarik penanam modal yang nantinya akan berakibat terhadap meningkatnya nilai suatu perusahaan.

Faktor lainnya yang dapat berdampak pada nilai perusahaan adalah kebijakan dividen suatu perusahaan. Kebijakan dividen dapat mencerminkan nilai dari suatu perusahaan dengan melihat besarnya kemampuan perusahaan dalam memberikan dividen yang nantinya akan diberikan kepada pemegang sahamnya. Selain diberikan berupa dividen, kebijakan lain yang bisa digunakan oleh perusahaan untuk mengelola laba adalah dengan ditahan yaitu dalam bentuk laba ditahan.

Selain profitabilitas dan kebijakan dividen, investor umumnya memperhatikan struktur modal dari perusahaan tersebut. Modal untuk pendanaan perusahaan dapat diperoleh baik dari sumber internal, seperti cadangan kas dan laba ditahan maupun dari sumber eksternal seperti modal saham dan modal asing. Untuk membentuk struktur modal optimal, perlunya

perusahaan untuk menentukan kombinasi yang paling sesuai dari kedua sumber dana tersebut. Oleh karena itu, pengalokasian struktur modal pada keputusan pendanaan yang baik akan mempengaruhi tingkat profitabilitas dari perusahaan tersebut.

Pada penelitian ini, nilai perusahaan diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV), Profitabilitas dengan *Return on Equity* (ROE), kebijakan dividen dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan variabel *intervening* Struktur Modal yang diproksikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER).

Pada penelitian ini, objek penelitiannya adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan sektor manufaktur adalah salah satu yang memiliki kontribusi terbesar dalam perekonomian Indonesia. Menurut Badan Pusat Statistik (2019), kontribusi sektor industri manufaktur Indonesia menyumbang 20,07% terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), angka ini hampir setara dengan Jerman (20,6%) dan berada di atas rata-rata dari seluruh negara industri di dunia yaitu 17%. Selain itu, perusahaan manufaktur adalah salah satu perusahaan industri yang mempunyai skala terbesar sehingga akan menyebabkan tingkat persaingan pun juga akan semakin tinggi. Setiap tahunnya, jumlah perusahaan manufaktur dari berbagai sektor yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) terus mengalami penambahan. Pada penelitian ini secara spesifik akan mengambil populasi perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di BEI. Sektor aneka industri meliputi, sub sektor otomotif serta komponen, tekstil serta garmen, mesin serta alat berat, elektronika, kabel, dan alas kaki. Sektor ini dipilih dikarenakan saat ini pada masa pandemik, sektor ini sedang mengalami kemerosotan. Kemerosotan ini disebabkan karena produk yang diproduksi umumnya termasuk kebutuhan tersier, dimana pada saat

pandemik ini masyarakat cenderung mengurangi pembelian produk tersier. Kemerosotan juga diakibatkan pengaruh tutupnya pintu ekspor dan impor dimana hal ini merupakan salah satu kunci dari keberlangsungan industri manufaktur.

Terdapat ketidaksamaan hasil penelitian yang dilakukan oleh para peneliti sebelumnya. Berdasarkan penelitian dari Zuhra et al., (2019) beranggapan nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh profitabilitas. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Warouw et al., (2016) yang menyatakan nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh profitabilitas. Menurut Colline (2018) menyatakan nilai perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas secara signifikan artinya jika tingkat profitabilitas semakin tinggi maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Sedangkan struktur modal tidak terdapat pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut hasil penelitian dari Purwanti (2020) menyatakan profitabilitas dan struktur modal secara individu memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut searah dengan penelitian yang diperoleh oleh Hasanah & Arifin (2020) bahwa *Price to Book Value* (PBV) dipengaruhi oleh *Return on Equity* (ROE) secara signifikan dimana jika tingkat ROE semakin tinggi maka hal tersebut memperlihatkan bahwa perusahaan mampu dalam mendapatkan laba dan mengelola modalnya sehingga nilai perusahaan dapat ditingkatkan. Hasil penelitian ini juga menjelaskan bahwa PBV dipengaruhi signifikan oleh DER. Jika perusahaan secara bersamaan mengalami peningkatan *profit* dan memiliki utang, maka perusahaan akan lebih meningkatkan kinerja perusahaannya sehingga akan menarik penanam modal untuk menginvestasikan modal mereka sehingga akan mempengaruhi nilai dari perusahaan tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Wicaksono & Mispianiti (2020) menyatakan bahwa *Debt Equity Ratio* tidak dapat memediasi hubungan

Return on Assets terhadap *Price to Book Value* dan *Debt Equity Ratio* juga tidak mampu menjadi mediasi antara hubungan *Dividend Payout Ratio* terhadap *Price to Book Value*. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hauteasl & Muslichah (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal serta hubungan profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan secara parsial dapat di mediasi dengan struktur modal. Sedangkan hasil penelitian dari Purwohandoko (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *Return on Equity* (ROE) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap *Price to Book Value* (PBV) dengan variabel *intervening Debt Equity Ratio* (DER) pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2019.

TELAAH LITERATUR

Signalling Theory

Teori sinyal berspekulasi bahwa pihak eksternal mempunyai informasi perusahaan yang tidak lebih baik dibanding manajer perusahaan. Hal tersebut disebut sebagai *Asymmetric Information*, yaitu kondisi dimana manajer perusahaan mempunyai informasi yang tidak sama dengan investor mengenai prospek suatu perusahaan (Brigham dan Houston, 2019). Informasi perusahaan dapat menjadi gambaran bagi investor pada keadaan perusahaan pada masa terdahulu, masa ini, dan masa yang akan datang. Pengpublikasian informasi yang akurat dan lengkap akan menjadi alat analisis bagi investor.

Menurut Brigham dan Houston (2019), *Signalling Theory* menjelaskan mengenai

alasan pihak perusahaan dalam menyerahkan informasi baik dari segi finansial maupun non-finansial pada pihak eksternal perusahaan. Kebijakan dividen adalah salah satu bentuk sinyal yang bisa diberikan oleh perusahaan kepada pihak eksternal. Informasi mengenai kebijakan dividen ditafsirkan sebagai suatu sinyal oleh penanam modal untuk mengevaluasi baik atau buruknya perusahaan, sebab kebijakan dividen dapat memberikan dampak pada harga saham suatu perusahaan. Meningkatnya jumlah dividen yang diberikan perusahaan akan menjadi sinyal bahwa manajemen perusahaan sedang meramalkan kenaikan profit untuk kedepannya yang artinya, tingkat profitabilitas yang tinggi mempresentasikan kemampuan kinerja perusahaan yang baik sehingga menarik penanam modal untuk menginvestasikan modalnya.

Informasi lainnya adalah annual report. Annual report berisikan informasi yang relevan mengenai laporan keuangan maupun non-keuangan yang nantinya akan diperlukan pihak eksternal. Investor nantinya akan mengevaluasi risiko relatif setiap perusahaan sebelum membeli saham perusahaan. Jika perusahaan memiliki keinginan sahamnya dibeli oleh penanam modal, maka perusahaan perlu mempublikasikan laporan keuangan perusahaan secara transparan dan terbuka.

Berbagai informasi yang diumumkan perusahaan nantinya akan dijadikan sinyal bagi para penanam modal dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi (Jogiyanto, 2013). Jika sinyal yang diberikan positif, diharapkan adanya reaksi pasar yang nantinya akan menyebabkan bertambahnya volume permintaan saham. Dengan volume permintaan saham yang bertambah, maka akan mengakibatkan melonjaknya harga saham sehingga nilai perusahaan juga akan mengalami kenaikan.

Agency Theory

Dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan, terdapat beberapa konflik yang mungkin akan terjadi. Salah satu konflik tersebut adalah tujuan perusahaan yang bertolak belakang dengan tujuan manajer perusahaan. Konflik ini sering juga disebut *agency problem*. *Agency problem* ini sering terjadi antara pihak manajer dengan pihak investor (Sartono, 2014). Konflik yang umumnya terjadi adalah kecenderungan manajer yang menginginkan untuk menahan sumber daya perusahaan sehingga akan memiliki kontrol atas sumber daya tersebut. Untuk itu, perusahaan akan menggunakan utang sebagai pereda konflik tersebut. Jika perusahaan menggunakan utang, maka manajer perusahaan akan mengeluarkan kas perusahaan untuk membayar bunga.

Pecking Order Theory

Pecking order theory menjelaskan bahwa perusahaan dalam melakukan pendanaan cenderung memilih yang berasal dari internal perusahaan daripada dana yang berasal dari eksternal. Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi adalah perusahaan yang umumnya memiliki utang yang lebih sedikit. Jika dana eksternal dibutuhkan perusahaan akan lebih memilih utang terlebih dahulu, lalu surat berharga dan yang terakhir saham (Manurung, 2012). Namun jika perusahaan tidak membutuhkan pendanaan yang berasal dari eksternal, maka perusahaan dapat melakukan pendanaan yang bersumber dari internal seperti laba. Oleh karena itu, jika profitabilitas perusahaan mengalami peningkatan maka *leverage* perusahaan akan mengalami penurunan.

Bird in the Hand Theory

Bird in the Hand Theory menyatakan menyatakan bahwa pembagian dividen yang

dilakukan oleh perusahaan dapat mengurangi ketidakpastian, yang artinya dapat mengurangi risiko yang kemudian mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan (Hanafi, 2016). Menurut Brigham & Houston (2019), investor lebih menyukai memperoleh dividen daripada *capital gain* karena dividen memiliki risiko yang lebih rendah. Teori ini juga menyatakan bahwa target *payout ratio* yang tinggi akan memaksimalkan nilai perusahaan. hal ini dikarenakan investor memandang dividen tunai sebagai hal yang berisiko rendah dibandingkan dengan menunggu *capital gain* yang akan didapat pada masa yang akan datang (Halim, 2015).

Trade Off Theory

Trade off theory merupakan teori struktur modal yang menjelaskan bahwa perusahaan melakukan pembiayaan dengan menggunakan utang sebagai pengalihan antara manfaat pajak dari utang dan biaya kebangkrutan perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Sehingga dapat disimpulkan dalam melakukan pendanaan investasi, perusahaan akan menggunakan utang dikarenakan keuntungan dari sisi pajak atas pembayaran bunga yang dapat menekan jumlah pajak perusahaan. Namun disamping keuntungan dari penurunan jumlah pajak tersebut, perusahaan akan berhadapan dengan risiko akan kemungkinan terjadinya kebangkrutan. Penambahan utang masih bisa ditoleransi apabila manfaat yang diberikan lebih besar daripada risiko utang itu sendiri, namun jika utang sudah terlampaui tinggi maka perusahaan seharusnya tidak menambah utang lagi.

Profitabilitas

Memperoleh keuntungan atau *profit* merupakan salah satu tujuan dari menjalankan usaha. Perusahaan yang tidak menghasilkan *profit*, maka perusahaan akan sangat sulit untuk

menarik investor untuk menanamkan modal serta perusahaan akan sulit untuk berkembang.

Rasio profitabilitas diartikan sebagai rasio yang dapat melihat kinerja perusahaan dalam memperoleh *profit* (Hanafi, 2014). Semakin meningkatnya pertumbuhan profitabilitas perusahaan, maka prospek perusahaan untuk kedepannya juga akan semakin baik. Karena itu, di mata penanam modal nilai suatu perusahaan juga akan semakin baik. Pada penelitian ini, rasio profitabilitas dihitung menggunakan *Return on Equity* (ROE). ROE menggambarkan kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan *earning after tax* dengan memanfaatkan modal sendiri. Rasio ini bermanfaat bagi *stockholders* karena menggambarkan tingkat efektivitas serta efisiensi perusahaan dalam melakukan pengelolaan modal sendiri. Semakin tinggi tingkat ROE, maka pemanfaatan modal oleh perusahaan semakin efisien (Sudana, 2015).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dapat diartikan sebagai keputusan yang akan diambil oleh perusahaan dalam mengelola *profit* yang didapat apakah akan dibagikan kepada para investor atau disimpan dalam bentuk laba ditahan untuk pendanaan investasi dimasa datang (Sartono, 2014). Dividen juga dapat diberikan kepada pemegang saham dalam berbagai bentuk yaitu, dividen tunai, dividen harta, dividen sertifikat, dividen saham, serta dividen likuidasi. Pada penelitian ini, kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Penggunaan DPR adalah untuk menilai seberapa besar keuntungan bersih setelah pajak yang akan diberikan dalam bentuk laba ditahan untuk pendanaan investasi dimasa datang (Sartono, 2014). Dividen juga dapat diberikan kepada pemegang saham dalam berbagai bentuk yaitu, dividen tunai, dividen harta, dividen sertifikat, dividen saham, serta dividen likuidasi. Pada penelitian ini, kebijakan

dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Penggunaan DPR adalah untuk menilai seberapa besar keuntungan bersih setelah pajak yang akan diberikan dalam bentuk dividen kepada pihak *stockholders*. Semakin tinggi DPR, maka pendanaan menggunakan laba ditahan akan semakin rendah (Sudana, 2015).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai harga yang rela dikeluarkan oleh penanam modal jika perusahaan tersebut akan dijual (Husnan, 2013). Setiap pemilik perusahaan menginginkan nilai perusahaan yang maksimum, dikarenakan nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan tingginya tingkat kesejahteraan para *stockholders* (Hadi, 2013). Kesejahteraan pemegang saham ditunjukkan dengan tingginya harga saham yang menyebabkan semakin naiknya tingkat nilai perusahaan. Jika nilai perusahaan tinggi, maka pasar akan mengakui baik dari kinerja perusahaan maupun prospek perusahaan untuk kedepannya. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2019), berpendapat bahwa ada berbagai faktor yang dapat berimbas pada nilai dari suatu perusahaan antara lain, rasio likuiditas, rasio manajemen asset, rasio manajemen utang, serta rasio probabilitas.

Pada penelitian ini, nilai perusahaan dapat dinilai dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value* atau *Market to Book Ratio* merupakan komparasi antara harga saham dan nilai buku. Nantinya, evaluasi pasar pada manajemen suatu perusahaan akan diukur menggunakan rasio ini. Sedangkan nilai buku merepresentasikan nilai historis dari aset perusahaan. Perusahaan dengan pengendalian yang baik serta bekerja secara efisien maka dapat mempunyai lebih tingginya nilai pasar dibandingkan dengan nilai buku asetnya (Sudana, 2015).

Struktur Modal

Struktur modal merupakan presentase antara hutang (*debt*), *preferred stock*, dan *common stock* yang akan digunakan untuk sumber pendanaan aset perusahaan (Brigham dan Houston, 2019). Struktur modal berhubungan dengan pengeluaran perusahaan jangka panjang yang dihitung melalui utang jangka panjang yang dibandingkan dengan modal sendiri (Sudana, 2015).

Menurut Brigham dan Houston (2019) dalam memutuskan struktur modal perusahaan, terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan tersebut antara lain, *sales stability*, *asset structure*, *operating leverage*, *growth rate*, *profitability*, *taxes*, *control*, *management attitudes*, *lender and rating agency attitudes*, *market conditions*, *the firm's internal condition*, serta *financial flexibility*.

Pada penelitian ini, struktur modal diukur dengan menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER). Rasio ini bertujuan untuk mengukur komposisi penggunaan hutang dan modal sendiri. *Debt to Equity Ratio* yang rendah, maka modal yang disiapkan oleh *stockholders* akan semakin tinggi (Horne dan Wachowicz, 2012).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh ROE Terhadap PBV

Salah satu indikator dalam menilai kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan adalah dengan profitabilitas. Semakin meningkatnya profitabilitas perusahaan, maka akan meningkatkan minat penanam modal dalam berinvestasi, sehingga nilai perusahaan akan mengalami kenaikan. Hal ini didukung oleh penelitian oleh Widyantari & Yadnya (2017), Colline (2018), dan Hanif et al., (2020) bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H1: ROE berpengaruh positif terhadap PBV

Pengaruh DPR Terhadap PBV

Setiap investor pasti menginginkan tingkat risiko yang sekecil-kecilnya. Oleh karena itu, investor lebih tertarik untuk mendapatkan keuntungan berupa dividen daripada capital gain, karena dividen dapat dirasakan saat dividen tersebut dibagikan. Semakin besar dividen yang diberikan, maka akan semakin meningkat pula ketertarikan investor untuk menanamkan modalnya, sehingga nantinya semakin meningkat pula nilai perusahaan. Teori ini sejalan dengan hasil penelitian yang diperoleh Wicaksono & Mispiyanti (2020) bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2: DPR berpengaruh positif terhadap PBV

Pengaruh ROE Terhadap DER

Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan menghindari menggunakan utang dalam pendanaan investasi perusahaan. Oleh karena itu, manajer perusahaan akan mengelola keuangan internal dengan baik. Oleh karena itu menurut teori ini, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan menurunkan tingkat leverage. Teori ini sejalan dengan hasil penelitian dari Purwohandoko (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H3: ROE berpengaruh negatif terhadap DER

Pengaruh DPR Terhadap DER

Berdasarkan *bird in the hand theory*, investor cenderung lebih menyukai dividen daripada capital gain. Semakin banyak jumlah dividen yang dibagikan, maka akan semakin sedikit pula sumber modal internal perusahaan sehingga perusahaan cenderung menggunakan utang untuk memenuhi pendanaan perusahaan.

Teori ini sejalan dengan hasil penelitian dari Hauteasl & Muslichah (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

H4: DPR berpengaruh positif terhadap DER

Pengaruh DER Terhadap PBV

Menurut trade off theory, jika struktur modal terletak dibawah titik optimal maka setiap kenaikan tingkat utang juga akan mempengaruhi kenaikan dari nilai perusahaan. Teori ini didukung oleh hasil penelitian yang diperoleh Hauteasl & Muslichah (2019), Purwanti (2020), dan Sari & Sedana (2020) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H5: DER berpengaruh positif terhadap PBV

Pengaruh ROE Terhadap PBV dengan DER sebagai Variabel Mediasi

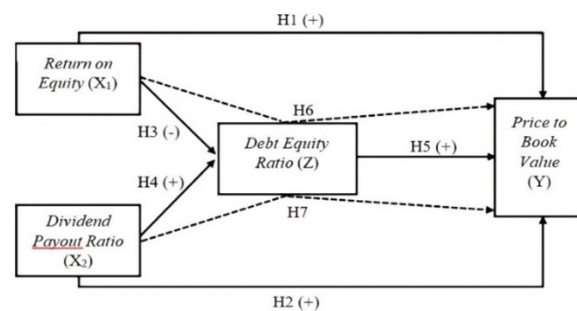
Sebelum menanamkan modalnya, investor akan memperhatikan kemampuan perusahaan dalam memperoleh profit. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka artinya utang yang digunakan perusahaan juga akan semakin tinggi. Dalam pandangan investor, pemakaian dana dari eksternal dianggap lebih menguntungkan daripada menggunakan dana internal perusahaan. Hal ini sejalan dengan *trade of theory* yang menyatakan jika pendanaan sepenuhnya bersumber dari utang atau sama sekali tidak memakai utang maka perusahaan tersebut tidak akan mencapai nilai optimal. Teori ini sejalan dengan hasil penelitian dari Hauteasl & Muslichah (2019) dan Sari & Sedana (2020) yang menyatakan bahwa struktur modal mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

H6: ROE berpengaruh terhadap PBV dengan DER sebagai variabel mediasi

Pengaruh DPR Terhadap PBV dengan DER sebagai Variabel mediasi

Pembayaran dividen kepada investor akan dilakukan jika perusahaan mendapatkan laba. Jika dividen yang dibagikan semakin rendah maka investor akan memberikan sinyal kepada pasar bahwa perusahaan memperoleh laba yang kecil yang dapat menyebabkan harga saham menurun. Oleh karena itu, perusahaan akan menggunakan utang untuk memenuhi pendanaan dan tetap bisa membagikan dividen dengan jumlah yang besar. Teori ini sejalan dengan Hauteasl & Muslichah (2019) yang menyatakan bahwa struktur modal mampu menjadi mediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

H7: DPR berpengaruh terhadap PBV dengan DER sebagai variabel mediasi



Gambar 1. Kerangka Penelitian

METODA

Jenis dari penelitian ini bersifat kuantitatif dan data diambil dari laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang telah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019 dan didapat dari *website* resmi perusahaan serta *website* Bursa Efek Indonesia.

Populasi yang dipilih pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019 yang terdiri

dari 50 perusahaan. *Purposive sampling* dipilih sebagai metode dalam pengambilan sampel, artinya sampel dipilih dengan menggunakan kriteria yang disesuaikan dengan penelitian. Kriteria tersebut antara lain:

1. Perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019 berturut-turut.
2. Perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang mempublikasikan laporan keuangan pada tahun 2015-2019 secara lengkap.
3. Perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang mendapatkan laba pada periode 2015-2019.
4. Perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang secara aktif membagikan dividen pada periode 2015-2019.

Berdasarkan kriteria yang digunakan, terdapat 12 dari total 50 perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang memenuhi kriteria tersebut dan akan dijadikan sampel pada penelitian ini (Tabel 2).

Tabel 2
Sampel Penelitian

Kode	Nama Perusahaan	Subsektor
ASII	Astra International Tbk	Otomotif & Komponen
AUTO	Astra Otoparts Tbk	Otomotif & Komponen
BATA	Sepatu Bata Tbk	Alas Kaki
BOLT	Garuda Metalindo Tbk	Otomotif & Komponen
BRAM	Indo Kordsa Tbk	Otomotif & Komponen
IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk	Kabel
KBLI	KMI Wire & Cable Tbk	Kabel
KBLM	Kabelindo Murni Tbk	Kabel
PBRX	Pan Brothers Tbk	Tekstil & Garmen
RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk	Tekstil & Garmen
SCCO	Supreme Cable Manufacturing & Commerce	Kabel
SMSM	Selamat Sempurna Tbk	Otomotif & Komponen

Tabel 3
Operasional Variabel

No.	Variabel	Definisi	Ukuran	Skala
1	<i>Return on Equity</i> (X_1)	Perbandingan laba setelah pajak dan total ekuitas	$ROE = \frac{\text{Earning after taxes}}{\text{Total equity}}$	Rasio
2	<i>Dividend Payout Ratio</i> (X_2)	Perbandingan dividen per saham dan laba yang didapat dari per saham	$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$	Rasio
3	<i>Price to Book Value</i> (Y)	Perbandingan harga saham dan nilai bukunya	$PBV = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}}$	Rasio
4	<i>Debt to Equity Ratio</i> (Z)	Perbandingan total hutang dan ekuitas	$DER = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total equity}}$	Rasio

Data pada penelitian ini akan dianalisis menggunakan alat bantu *software* SmartPLS. Uji. Multikolinearitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji korelasi antar variabel independen. Ada atau tidaknya multikolinearitas pada data dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Model dikatakan terbebas dari multikolinearitas jika nilai $VIF < 5$ (Sarstedt et al., 2017).

Tahap kedua adalah *Inner model* dilakukan untuk melihat korelasi antar variabel dengan menggunakan evaluasi *R-square*. *R-square* digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Pengujian hipotesis dan pengujian hipotesis mediasi dapat dilihat dari nilai probabilitas dan nilai t-hitung. Dengan menggunakan nilai probabilitas, maka hipotesis diterima jika nilai *p values* $< 0,05$. Sedangkan untuk melihat pengaruh mediasi dapat menggunakan t-hitung. Jika t-hitung $> t$ -tabel, maka artinya terdapat pengaruh mediasi yang signifikan (Ghozali dan Hengky, 2015).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 4
Collinearity Statistics (VIF)

	PBV	DER
ROE	1,008	1,001
DPR	1,041	1,001
DER	1,048	

(Sumber: Data diolah SmartPLS 3)

Tabel 6 memperlihatkan bahwa nilai *R-square* untuk variabel *Price to Book Value* adalah sebesar 0,275 yang artinya model mampu menjelaskan sebesar 27,5% untuk variabel yang mempengaruhi *Price to Book Value*. Sedangkan untuk variabel *Debt to Equity Ratio* diperoleh sebesar 0,045 yang artinya model mampu menjelaskan sebesar 4,5% untuk variabel yang mempengaruhi *Debt Equity Ratio*.

Tabel 5
R-Square

	R Square	R Square Adjusted
PBV	0,275	0,236
DER	0,045	0,012

(sumber: Data diolah SmartPLS 3)

Tabel 6
PathCoefficient

	Original Sample (O)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
X1 -> Y	0,448	2,980	0,003
X1 -> Z	-0,081	0,946	0,345
X2 -> Y	0,034	0,349	0,727
X2 -> Z	-0,194	3,069	0,002
Z -> Y	-0,226	2,996	0,003

(Sumber: Data diolah SmartPLS 3)

Tabel 7
IndirectEffect

	Original Sample (O)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
X1 -> Z -> Y	0,018	0,917	0,360
X2 -> Z -> Y	0,044	2,091	0,037

(Sumber: Data diolah SmartPLS 3)

Hasil pengujian *Return on Equity* terhadap *Price to Book Value* menunjukkan nilai nilai t-statistik (2,980) > t tabel (2,002), hal ini berarti *Return on Equity* signifikan berpengaruh terhadap *Price to Book Value*, maka hipotesis diterima. Semakin tinggi rasio *Return on Equity* maka akan semakin menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *profit*. Para investor tentunya lebih tertarik untuk menanamkan modal mereka di perusahaan yang memiliki Profit tinggi, yang nantinya akan menyebabkan harga saham mengalami peningkatan. Harga saham yang meningkat ini akan menyebabkan nilai perusahaan juga mengalami peningkatan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Colline (2018), Hauteasl dan Muslichah (2019), Purwanti (2020), Hanif et al. (2020), Hasanah dan Arifin (2020), dan Sari dan Sedana (2020).

Hasil pengujian *Dividend Payout Ratio* terhadap *Price to Book Value* menunjukkan nilai t-statistik (0,349) < t tabel (2,002), hal ini berarti *Dividend Payout Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Price to Book Value*, artinya tidak ada kaitannya antara tinggi atau rendahnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dengan tinggi atau rendahnya nilai suatu perusahaan maka hipotesis ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini belum cukup untuk membuktikan pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *Price to Book Value*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Colline (2018), Hauteasl dan Muslichah (2019), Hanif et al. (2020) dan Purwanti (2020).

Hasil pengujian *Return on Equity* terhadap *Debt Equity Ratio* menunjukkan nilai t-statistik $(0,946) < t$ tabel $(2,002)$, hal ini berarti *Return on Equity* tidak berpengaruh terhadap *Debt Equity Ratio*, maka hipotesis ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini belum cukup untuk membuktikan pengaruh *Return on Equity* terhadap *Debt Equity Ratio*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wicaksono dan Mispiananti (2020).

Hasil pengujian *Dividend Payout Ratio* terhadap *Debt Equity Ratio* menunjukkan nilai t-statistik $(3,069) > t$ tabel $(2,002)$, hal ini berarti *Dividend Payout Ratio* signifikan berpengaruh terhadap *Debt Equity Ratio*, maka hipotesis diterima. Hasil ini sejalan dengan *bird in the hand theory* yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen dibandingkan *capital gain*. Jika perusahaan membagikan dividen menggunakan laba ditahan, maka akan mengurangi kesempatan perusahaan melakukan pendanaan dengan menggunakan sumber internal. Oleh karena itu, perusahaan harus mencari sumber pendanaan eksternal seperti penerbitan saham baru maupun obligasi. Jika perusahaan memilih untuk menerbitkan saham baru maka ekuitas perusahaan akan meningkat. Jika perusahaan memilih menerbitkan obligasi, maka utang perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hauteasl dan Muslichah (2019) dan Wicaksono dan Mispiananti (2020).

Hasil pengujian *Debt Equity Ratio* terhadap *Price to Book Value* menunjukkan nilai t-statistik $(2,996) > t$ tabel $(2,002)$, hal ini berarti *Debt Equity Ratio* signifikan berpengaruh terhadap *Price to Book Value*, maka hipotesis diterima. Hasil ini sejalan dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa rasio struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Jika penggunaan utang dapat memberikan manfaat

yang lebih besar daripada risikonya, maka hal tersebut akan menjadi sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modal di perusahaan yang akan mengakibatkan nilai perusahaan akan meningkat. Namun, perusahaan dengan tingkat utang yang sudah tidak wajar akan menunjukkan semakin besarnya beban dan ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal. Hal ini dapat memberikan sinyal negatif bagi investor karena dianggap memiliki tingkat risiko yang tinggi. Oleh karena itu, investor akan cenderung menghindari untuk menanamkan modalnya yang nantinya akan mengakibatkan harga saham menurun yang kemudian menyebabkan nilai perusahaan juga akan mengalami penurunan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hauteasl dan Muslichah (2019), Hasanah dan Arifin (2020, Purwanti (2020), dan Sari dan Sedana (2020).

Hasil pengujian *Return on Equity* terhadap *Price to Book Value* melalui *Debt Equity Ratio* menunjukkan nilai t-statistik $(0,917) < t$ tabel $(2,002)$, hal ini berarti *Debt Equity Ratio* tidak dapat memediasi pengaruh *Return on Equity* terhadap *Price to Book Value*, maka hipotesis ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini belum cukup untuk membuktikan pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *Price to Book Value*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hanif et al. (2020) dan Wicaksono dan Mispiananti (2020).

Hasil pengujian *Dividend Payout Ratio* terhadap *Price to Book Value* melalui *Debt Equity Ratio* menunjukkan nilai t-statistik $(2,091) > t$ tabel $(2,002)$, hal ini berarti *Debt Equity Ratio* dapat memediasi pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *Price to Book Value*, maka hipotesis diterima. Untuk meningkatkan nilai saham, perusahaan harus mampu untuk menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Salah satunya adalah dengan pembagian dividen.

Besar kecilnya tingkat dividen yang dibagikan perusahaan dapat mempengaruhi keputusan investor. Semakin tinggi tingkat dividen yang dibagikan, maka akan semakin menarik minat investor. Namun dalam pembagian dividen ini, perusahaan akan memerlukan dana yang tidak sedikit. Oleh karena itu, jika perusahaan menggunakan laba ditahan sebagai sumber dana untuk pembagian dividen, maka perusahaan akan memerlukan dana eksternal berupa utang untuk keperluan pendanaan operasional perusahaan sehingga perusahaan dapat memenuhi pendanaan perusahaan dan tetap dapat membagikan dividen dengan jumlah yang besar. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hauteasl dan Muslichah (2019).

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis PLS dengan menggunakan *SmartPLS 3.00* serta pembahasan yang telah dijelaskan sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat diambil dari hasil analisis penelitian ini adalah sebagai berikut:

Dari 7 hipotesis yang diuji, 4 yang signifikan yaitu:

1. *Return on Equity* signifikan berpengaruh terhadap *Price to Book Value*
2. *Dividend Payout Ratio* signifikan berpengaruh terhadap *Debt Equity Ratio*
3. *Debt Equity Ratio* signifikan berpengaruh terhadap *Price to Book Value*
4. *Debt Equity Ratio* dapat memediasi pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *Price to Book Value*

Peran *Debt Equity Ratio* sebagai variabel mediasi adalah *Debt Equity Ratio* dapat memediasi penuh pengaruh *Dividend*

Payout Ratio terhadap *Price to Book Value*, karena *Dividend Payout Ratio* tidak signifikan berpengaruh terhadap *Price to Book Value*.

Implikasi

1. Perusahaan

Adanya pengaruh yang signifikan dari profitabilitas (ROE) dan struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV), diharapkan perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya dalam menghasilkan keuntungan sehingga dapat mengirimkan sinyal positif bagi para investor dalam pengambilan keputusan untuk menanamkan modalnya. Selain itu, hasil penelitian ini membuktikan bahwa struktur modal (DER) mampu memediasi pengaruh kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV), hal ini menunjukkan penggunaan laba ditahan untuk pembayaran dividen akan menyebabkan perusahaan menggunakan utang untuk sumber pendanaan operasional lainnya. Penggunaan utang dalam batas yang wajar akan direspon positif oleh investor dan akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

2. Investor

Berdasarkan hasil penelitian ini, investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi dapat mempertimbangkan tingkat profitabilitas dan struktur modal suatu perusahaan. Investor dapat menanamkan modal di perusahaan yang memiliki prospek yang tinggi dalam menghasilkan keuntungan.

Keterbatasan Penelitian

- a. Variabel penelitian masih terbatas rasio tertentu, dapat ditambahkan variabel lain di penelitian berikutnya.
- b. Periode penelitian masih terbilang terbatas yaitu, 2015-2019 maka disarankan untuk

peneliti selanjutnya dapat menambah atau memperbarui periode penelitian sehingga hasil penelitian dapat menghasilkan informasi yang lebih akurat dan baru.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F. dan Houston, J. F. 2019. *Fundamentals of Financial Management 15 Edition* (15th ed.). Cengage Learning.
- Colline, F. 2018. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Lq45 Periode Tahun 2015-2017. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*, 18(2), 131–140.
- Ghozali, I dan Hengky, L 2015. *Partial Least Squares* Konsep Teknik dan Aplikasi Dengan Program Smart PLS 3.0. Semarang: Universitas Diponegoro Semarang.
- Hadi, N. 2013. Pasar Modal (Edisi Pertama). Yogyakarta: Graha Ilmu
- Halim, A. 2015. Manajemen Keuangan Bisnis: Konsep dan Aplikasinya. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hanafi, M. M. 2014. Manajemen Keuangan. Yogyakarta: BPFE
- Hanafi, M. M. 2016. Analisis Laporan Keuangan (Edisi Kelima). Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Hanif, Z. L., Yulianti, dan Amilahaq, F. 2020. Dampak Mediasi Struktur Modal Terhadap Hubungan Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan serta Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 9(1),65.
- Hasanah, A. N. dan Arifin, W. 2020. Pengaruh Return On Equity dan Debt To Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transaction Cost Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Vokasi*, 3(1), 1–17.
- Hauteasl, O. S. dan Muslichah. 2019. Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 8(2), 177–192.
- Horne, J. C. dan Wachowicz, J. 2012. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan (Fundamentals of Financial Statement) (13 ed., Vol. Buku 1). Jakarta: Salemba Empat
- <https://www.invesnesia.com/daftar-perusahaan-di-bei-berdasarkan-sektor>. Diakses 5 Desember 2020.
- Husnan, S. 2013. Manajemen Keuangan, Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang) (Buku 1). Yogyakarta: BPFE
- Jogiyanto, H. 2013. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Yogyakarta:BPFE Yogyakarta
- Purwanti, T. 2020. The Effect of Profitability, Capital Structure, Company Size, and Dividend Policy on Company Value on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Seocology*, 01(02), 060–066
- Purwohandoko. 2017. The Influence of Firm's Size, Growth, and Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator: A Study on the Agricultural Firms Listed in the Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 9(8), 103–110
- Manurung, A. H. 2012. Teori Keuangan Perusahaan, PT. Adler Manurung Press. Jakarta
- Sari, I. A. G. D. M. dan Sedana, I. B. P. 2020. Profitability and Liquidity on Firm Value and Capital Structure as Intervening Variable. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 7(1), 116-127
- Sarstedt, M., Hair, J.F., Tomas, G.M.H., Ringle, dan Christian, M. 2017. *A Primer Partial Least Squares Structural Equation Modeling*. Los Angeles: SAGE Publication.Ltd.

- Sartono, R. A. 2014. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPF
- Sudana. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga
- Warouw, C., Nangoy, S., & Saerang, I. (2016). Pengaruh Perputaran Modal Kerja Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(2), 366–375
- Wicaksono, R. dan Mispriyanti. 2020. Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 396
- Widyantari, N. L. P., & Yadnya, I. P. 2017. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen*
- www.idx.co.id. Diakses 10 Desember 2020
- Zuhra, I., Hasrina, C. D., & Yusri. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Bank Yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018. *SEMDI UNAYA*, 417-427.