

# MENINGKATKAN KESEJAHTERAAN PEMEGANG SAHAM MELALUI KEBIJAKAN DIVIDEN BERKOMITMEN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN

**Jeudi Agustina Taman Parulian Sianturi**  
Universitas Methodist Indonesia, Medan, Indonesia  
Email: [jeudisianturi@yahoo.co.id](mailto:jeudisianturi@yahoo.co.id)

DOI: <https://doi.org/10.46880/methoda.Vol12No3.pp289-299>

## **ABSTRACT**

*The purpose of this research is to examine the role of a company's growth-oriented dividend policy in mediating financial effectiveness on firm value. Profitability which shows the financial condition of a company does not have a consistent effect on company value. To fill this gap, it is proposed to implement a dividend policy on company growth as a mediator of the impact of profitability on firm value. Therefore, a sample of all quality manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2010-2017 was analyzed in its Warpls 5.0. The results achieved indicate that the dividend policy implemented for company growth can have a profitability impact on increasing company value. These results support signaling theory and the Pecking Order theory that profitability as an indicator of financial performance can further increase firm value by implementing a dividend policy that is committed to company growth.*

**Keyword:** Profitability, DPCTCG, Tobin q.

## **ABSTRAK**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji peran kebijakan dividen berorientasi pertumbuhan perusahaan dalam memediasi efektivitas keuangan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang menunjukkan kondisi keuangan suatu perusahaan tidak memiliki pengaruh yang konsisten terhadap nilai perusahaan. Untuk mengisi kesenjangan tersebut, diusulkan untuk melakukan kebijakan dividen terhadap pertumbuhan perusahaan sebagai mediator dampak profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, sampel seluruh perusahaan manufaktur berkualitas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2017 dianalisis dalam Warpls 5.0 miliknya. Hasil yang dicapai menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang dilakukan untuk pertumbuhan perusahaan dapat membawa dampak profitabilitas pada peningkatan nilai perusahaan. Hasil ini mendukung teori signaling dan teori Pecking Order pemesanan bahwa profitabilitas sebagai indikator kinerja keuangan dapat lebih meningkatkan nilai perusahaan dengan menerapkan kebijakan dividen yang berkomitmen pada pertumbuhan perusahaan.

**Kata Kunci:** Profitabilitas, KDBPP, Tobin q.

## **PENDAHULUAN**

Perusahaan yang berkembang ditandai dengan aktivitas investasi. Tanpa kegiatan

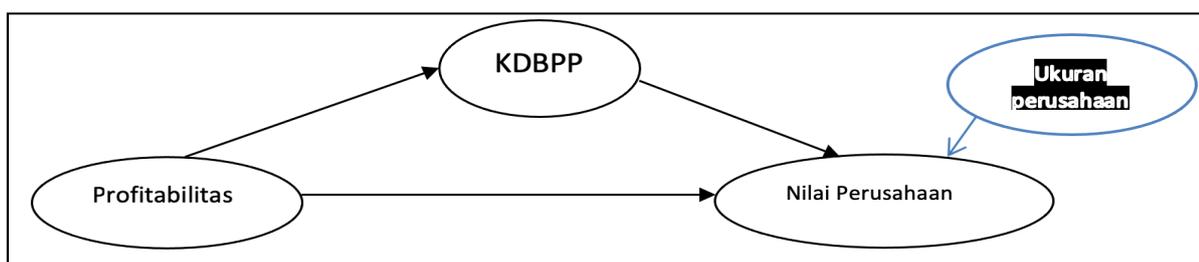
ini, bisnis tidak dapat berkembang. Ini tidak menambah nilai bagi perusahaan, dan lebih buruk lagi, itu bisa merugikannya. Oleh

karena itu, sangat penting bagi perusahaan untuk melakukan kegiatan ini secara terus menerus. Di sisi lain, kegiatan investasi membutuhkan dana yang besar, sehingga perbedaan sumber pendanaan adalah biaya bunga yang harus ditanggung oleh investor, dan sumber pendanaan harus dipertimbangkan dengan cermat. Tidak ada beban bunga bila menggunakan sumber dana internal, namun ada beban berupa biaya modal bila menggunakan sumber dana eksternal. Dana internal juga terbatas, tetapi dana eksternal tidak terbatas. Kondisi ini memperjelas keuntungan dan kerugian dari pembiayaan investasi dari dana sendiri dan dari dana pinjaman.

Mengacu pada *Pecking order theory* (Donaldson, 1961) yang menjelaskan hierarki pendanaan, sumber pendanaan internal merupakan pilihan pertama dan terpenting dalam mendanai aktivitas investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dalam situasi ini, perusahaan harus mampu memaksimalkan kemampuannya untuk meningkatkan laba. Profitabilitas yang meningkat dapat mengirimkan sinyal positif kepada investor karena menunjukkan bahwa perusahaan lebih efisien secara finansial. Meningkatkan daya tarik investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan atau meningkatkan kesejahteraan pemegang saham sebagai pemilik perusahaan. Situasi ini jelas menunjukkan betapa signifikannya dampak profitabilitas terhadap peningkatan nilai

perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh peneliti sebelumnya (Allini et al., 2018; Iswajuni et al., 2018; Kieschnick dan Moussawi, 2018) yang menemukan bahwa profitabilitas berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Namun dampak profitabilitas terhadap nilai perusahaan tetap kompleks, sebagaimana dibuktikan oleh peneliti sebelumnya (Dinata dan Yadnya, 2013; Kodongo et al., 2015; Tamrin et al., 2017). Peneliti lain (Fama dan French, 1998; Suranta dan Merdistuti, 2004; Carningsih, 2008; Herawati, 2013) juga menemukan bahwa profitabilitas berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Perbedaan dalam hasil ini menunjukkan kesenjangan penelitian dalam dampak profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Untuk mengisi celah ini, kita perlu menambahkan variabel mediasi. Oleh karena itu, perlu direkonsiliasi teori dan hasil penelitian sebelumnya sehingga akhirnya dapat dipastikan bahwa kebijakan dividen yang berkomitmen pada pertumbuhan perusahaan (KDBPP) dapat diusulkan sebagai parameter dampak profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pemaparan di atas, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh mediasi kebijakan dividen berkomitmen pertumbuhan perusahaan (KDBPP) dalam memitigasi perbedaan dampak profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Untuk tujuan tersebut, kita dapat membuat model teoritis untuk penelitian ini, seperti yang ditunjukkan pada gambar 1 di bawah ini.



**Gambar 1.** Model Teoretikal

Gambar 1 di atas, menjelaskan bahwa penelitian ini memberikan kontribusi pada teori *pecking order* dan *signaling*. Untuk pengujian kerangka teoretis tersebut maka landasan teori dan pengembangan hipotesis dapat diuraikan pada bagian berikut ini.

## LANDASAN TEORI & PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Sebagai alat valuasi yang menunjukkan kondisi keuangan suatu perusahaan dan mengukur kemampuannya dalam menghasilkan laba, profitabilitas menjadi salah satu tolok ukur minat investor dalam berinvestasi. Semakin menguntungkan suatu perusahaan, semakin menarik bagi investor untuk berinvestasi dan akibatnya, semakin bernilai perusahaan tersebut. Pernyataan ini sesuai dengan *signaling theory* (Ross, 1977) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan masa lalu yang baik memberikan prospek masa depan yang cerah bagi perusahaan.

Profitabilitas sebagai indikator kinerja keuangan memberikan sinyal positif kepada pasar jika melihat tingkat profitabilitas yang tinggi dan bereaksi dengan segera membeli saham perusahaan. Semakin banyak investor membeli saham ini, nilai perusahaan meningkat. Pernyataan ini juga didukung oleh penelitian sebelumnya (Allini et al., 2018; Iswajuni et al., 2018; Kieschnick and Moussawi, 2018), yang menemukan bahwa profitabilitas berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, Hipotesis 1 dapat dirumuskan sebagai berikut:

**Hipotesis 1:** Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Berkomitmen Pertumbuhan Perusahaan

Tingkat profitabilitas yang tinggi mendukung kemampuan perusahaan untuk mendanai aktivitas investasi yang menciptakan nilai bagi perusahaan. Situasi ini sesuai dengan teori *pecking order* (Donaldson, 1961) yang menyatakan bahwa pendanaan internal lebih disukai untuk mendanai aktivitas investasi yang menghasilkan NPV (*net present value*) positif. Sumber pendanaan internal ini kurang berisiko karena tidak memerlukan biaya modal (*cost capital*). Karena risikonya rendah, jumlah dana sendiri tidak sebesar dana pinjaman, sehingga tidak cukup bagi perusahaan untuk hanya mengumpulkan dana untuk kegiatan investasi dari cadangan internal sebagai dana sendiri. Oleh karena itu, perusahaan sebaiknya mengadopsi konsep *Corporate Growth Commitment Dividend Policy* (KDBPP) untuk mendukung pembiayaan kegiatan investasi dengan sumber internal. Konsepnya adalah strategi pengambilan keputusan pembagian dividen yang selaras dengan pertumbuhan perusahaan, menekankan investasi yang memberi nilai tambah bagi perusahaan, dan menggunakan sumber daya keuangan internal untuk mencapai tujuan memaksimalkan nilai pemegang saham. fokus (Sianturi, 2020).

Konsep KDBPP diturunkan dari *residual dividend theory* (Smith, 2009) dan teori IOS-nya (Myers, 1977; Smith dan Watts, 1986; Kallapur dan Trombley, 1999, 2001). Konsep ini berlaku ketika profitabilitas perusahaan berada pada tahap optimal. Penjelasan ini memperjelas bahwa profitabilitas memiliki dampak positif pada kebijakan dividen yang dilakukan untuk pertumbuhan perusahaan. Selain itu, peneliti sebelumnya telah menemukan bahwa

profitabilitas memiliki dampak positif terhadap kebijakan dividen (Abor dan Bokpin, 2010; Arko et al., 2014) dan lainnya (Riahi-Belkaoui, 2002; Utama). juga didukung oleh dan Sulistika, 2015) menemukan bahwa profitabilitas berdampak positif terhadap peluang investasi. Oleh karena itu, Hipotesis 2 dapat dirumuskan sebagai berikut:

**Hipotesis 2:** Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen berkomitmen pertumbuhan

### **Kebijakan Dividen Berkomitmen Pertumbuhan Perusahaan Memediasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Perusahaan yang bertumbuh adalah perusahaan yang melakukan kegiatan investasi. Ada dua sumber pendanaan yang dapat digunakan oleh perusahaan dalam mendanai kegiatan investasi, yaitu sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Berlandaskan pada Teori *pecking order*, menganjurkan perusahaan untuk mendanai kegiatan investasinya dengan menggunakan dana internal. Untuk itu, maka kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba harus dapat ditingkatkan terlebih dahulu agar dapat menopang atau menangkap peluang investasi yang memberikan NPV (*net present value*) positif. Namun jika hanya bergantung pada laba ditahan saja tidaklah cukup sehingga perusahaan perlu menerapkan kebijakan dividen berkomitmen pertumbuhan perusahaan dalam membiayai kegiatan investasi yang dapat menciptakan nilai yang lebih baik bagi perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka semakin memungkinkan perusahaan untuk menerapkan Kebijakan dividen berkomitmen pertumbuhan

perusahaan dan pada akhirnya akan semakin meningkatkan nilai perusahaan.

Pernyataan ini sejalan dengan teori *signaling* yang memberikan sinyal positif kepada pasar atas kemampuan perusahaan yang tinggi dalam menghasilkan laba dan memungkinkan perusahaan untuk membayar dividen. Namun mengacu pada teori dividen residual yang menjelaskan bahwa dividen akan dibayarkan jika masih ada dana yang tersisa setelah membiayai seluruh kegiatan investasi. Ketika peluang investasi yang memberikan NPV positif ini dapat dilaksanakan dan dibiayai maka akan memberikan sinyal yang positif kepada pasar atas prospek perusahaan di masa depan sehingga menimbulkan daya tarik yang besar bagi para investor. Semakin banyak investor yang berinvestasi pada perusahaan tersebut maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Uraian ini menyiratkan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan bukanlah suatu hubungan yang sederhana atau hubungan langsung, namun lebih kepada hubungan tidak langsung. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis 3 sebagai berikut:

**Hipotesis 3:** Kebijakan dividen berkomitmen pertumbuhan perusahaan memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh Kebijakan Dividen Berkomitmen Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Perusahaan yang dapat menangkap dan memanfaatkan peluang investasi harus memanfaatkan peluang yang ada dengan sebaik-baiknya. Keadaan ini berarti perusahaan sangat menyadari bahwa peluang investasi dapat tumbuh dan menciptakan nilai bagi perusahaan. Oleh

karena itu, manajemen harus mempertimbangkan sumber dana yang digunakan untuk mendanai kegiatan investasi tersebut. Berdasarkan teori hirarki yang menjelaskan tier pendanaan, sumber pendanaan internal berada pada tier pertama. Artinya, mereka diprioritaskan dalam pendanaan kegiatan investasi sehingga perusahaan dapat terhindar dari risiko masalah keuangan dengan menggunakan sumber dana eksternal. Namun laba ditahan sebagai unsur sumber pendanaan internal tidak cukup untuk membiayai kegiatan investasi yang membutuhkan kas dalam jumlah besar dan masih harus ditambah dengan dana lain yang merupakan sumber pendanaan internal. Dana internal adalah dividen yang sementara tidak dibagikan kepada pemegang saham untuk memungkinkan mereka meningkatkan tingkat laba ditahan. Hal ini sesuai dengan teori residual dividend, di mana dividen dibayarkan kepada pemegang saham ketika mereka memiliki sisa uang setelah mereka mendanai peluang investasi yang menambah nilai perusahaan. Konsep kebijakan dividen yang berkomitmen terhadap pertumbuhan perusahaan (Sianturi, 2020) merupakan konsep yang menjelaskan keadaan tersebut dan sejalan dengan teori residual dividend. Karena konsep ini sebenarnya diturunkan dari *Residual Dividend Theory* dan *IOS (Investment Opportunity Set)* nya. ) hipotesis. Semakin baik kebijakan dividen komitmen pertumbuhan perusahaan ini dijalankan, semakin berharga perusahaan tersebut. Oleh karena itu, Hipotesis 4 dapat dirumuskan sebagai berikut:

**Hipotesis 4:** Kebijakan dividen  
berkomitmen pertumbuhan  
perusahaan berpengaruh  
positif terhadap nilai  
perusahaan

## METODE PENELITIAN

### Data Sampel Penelitian

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam industri manufaktur dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2017. Perusahaan yang dijadikan sampel mengikuti teknik *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: 1) Perusahaan menyajikan dan menerbitkan laporan keuangan dan tahunan secara berkala dalam mata uang Rupiah selama periode pengamatan. 2) Perusahaan yang tidak pernah dibekukan. 3) Perusahaan memiliki informasi yang lengkap tentang pengukuran variabel-variabel yang diteliti selama periode pengamatan. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel ini, 51 perusahaan digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini, sehingga total pengamatan adalah 408 (jumlah sampel dikalikan dengan periode pengamatan). Data yang ditinjau dan dianalisis berasal dari Institut Pasar Modal Indonesia dan Bloomberg.

### Pengukuran Variabel

#### *Variabel Dependen*

Nilai perusahaan merupakan variabel dependen dalam penelitian ini. Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai jual perusahaan sebagai bisnis, yang tercermin dalam nilai hutang dan ekuitasnya. Selain itu, ini juga merupakan bukti kepercayaan publik terhadap perusahaan setelah beberapa tahun beraktifitas. Proksi untuk mengukur nilai perusahaan ini menggunakan Tobin's Q yang didasarkan pada nilai pasar. Tobin's q adalah rasio nilai pasar suatu saham terhadap total kewajiban dan total asetnya (Nguyen et al., 2015) dan dapat dirumuskan secara matematis sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } q = (\text{MVS} + \text{DA}) / \text{TA}$$

### Variabel Mediator

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen yang berkomitmen terhadap pertumbuhan perusahaan diusulkan sebagai variabel mediasi. Kebijakan dividen yang berkomitmen untuk pertumbuhan perusahaan adalah strategi pengambilan keputusan untuk membayar dividen sejalan dengan pertumbuhan perusahaan, menekankan investasi yang memberi nilai tambah bagi perusahaan dan fokus pada pencapaian tujuan memaksimalkan nilai pemegang saham. fokus pada pendayagunaan sumber pendanaan internal sesuai target (Sianturi, 2020). Kebijakan dividen yang dilakukan untuk pertumbuhan perusahaan dapat dihitung dengan mengalikan *retention ratio* dengan PER (*Price Earnings Ratio*). Secara matematis, dapat ditulis sebagai berikut:

$$Kdbpp = \text{Retention ratio} \times \text{PER}$$

### Variabel Independen

Profitabilitas dalam penelitian ini merupakan variabel bebas. Profitabilitas didefinisikan sebagai kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dan dinyatakan dalam ROA (*Return on Assets*). ROA dapat dihitung dengan membandingkan pendapatan setelah pajak dengan total aset (Warrad et al., 2013). Secara matematis, rumus ROA terlihat seperti ini:  $ROA = \text{EAT} / \text{TA}$

### Variabel Kontrol

Studi mempertahankan validitas internal yang baik dengan menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Hal ini diperlukan untuk menyusun temuan-temuan untuk variabel confounding (Sholihin dan Ratmono, 2013). Ukuran perusahaan didefinisikan sebagai ukuran total aset suatu perusahaan (Kaźmierska-Jóźwiak, 2015; Kuncová et al., 2016). Oleh karena itu,

ukuran suatu perusahaan dapat ditentukan dengan mengambil *logaritma natural* dari total aset dan dapat dinyatakan secara matematis sebagai berikut:

$$\text{Size} = \text{Ln TA}$$

### Model Analisis

Teknik analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah SEM-PLS dengan menggunakan *software WarpPLs 5.0*. Berdasarkan model empiris penelitian ini, model matematis dapat disusun sebagai berikut.

$$Kdbpp = \alpha_1 + \beta_1 ROA_{it} + e_1 \dots \dots \dots (1)$$

$$\text{Tobin } q = \alpha_2 + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 Kdbpp + \beta_3 \text{LnTa} + e_2 \dots \dots \dots (2)$$

### Pembahasan

Setelah dilakukan pengujian dengan menggunakan SEM-PLS maka diperoleh hasil *goodness of fit* (GoF) seperti yang ditampilkan pada tabel 1 berikut ini.

**Tabel 1.** *Goodness of Fit Model Structural*

Kriteria	
Average path coefficient (APC)	0.388***
Average R-squared (ARS)	0.383***
Average adjusted R-squared (AARS)	0.380***
Average block VIF (AVIF)	1.028
Average full collinearity VIF (AFVIF)	1.246
Tenenhaus GoF (GoF)	0.619
Sympson's paradox ratio (SPR)	1.000
R-squared contribution ratio (RSCR)	1.000
Statistical suppression ratio (SSR)	1.000
Nonlinear bivariate causality direction ratio (NLBCDR)	1.000

Ket: \*\*\*, \*\*, \* denotes significance levels at 0.001, 0.05, and 0.1, respectively

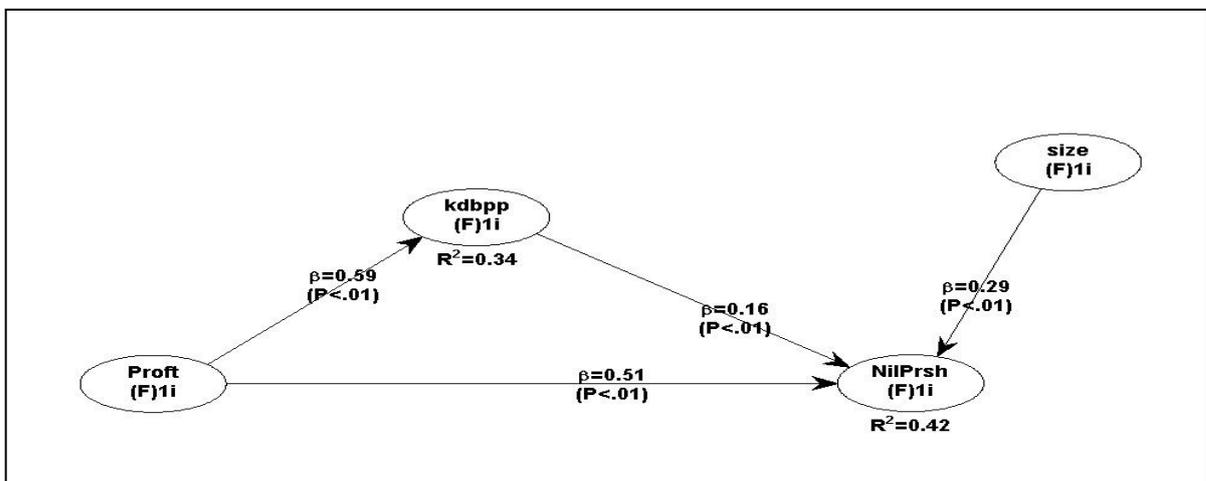
**Sumber:** *Output WarpPLs*

Mengacu pada hasil GoF yang diperoleh, sebagaimana dirangkum dalam Tabel 1 di

atas, dapat dilihat bahwa model penelitian memiliki fitting model yang baik. Selain itu, tidak ada masalah multikolinearitas antar indikator dan antar variabel eksogen. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AVIF dan AFVIF dibawah 3,3. Nilai SPR, RSCR, SSR, dan NLBCDR dianggap ideal, sehingga tidak

ada masalah kausalitas dalam model (Latan dan Ghozali, 2017).

Selanjutnya berkaitan dengan hipotesis yang telah dikembangkan dan dirumuskan sebelumnya maka setelah dilakukan pengujian terhadap hipotesis tersebut, diperoleh hasil sebagaimana yang tertera dalam gambar 2 di bawah ini.



**Gambar 2.** Model Pengujian Hipotesis

Berikutnya pada tabel 2 berikut ini memperlihatkan hasil estimasi hubungan

antar konstruk serta besaran *variance* dan yang dirangkum pada tabel 2 berikut ini:

**Tabel 2.** Hasil Pengujian Model Struktural

Description Path	Path Coefficient	Adj R <sup>2</sup>	Q <sup>2</sup>	Effect Size	Standard Error
ROA → Kdbpp	0.586***	0.341	0.308	0.343	0.046
ROA → Tobin q	0.514***	0.418	0.411	0.285	0.046
Kdbpp → Tobin q	0.162***			0.024	0.048

\*\*\*, \*\*, \* denotes significance levels at 0.001, 0.05, and 0.1, respectively

**Sumber:** Output WarpPls

Mengacu pada Tabel 2 di atas menunjukkan nilai *adjusted R-squared* (R<sup>2</sup>) dari perubahan yang mempengaruhi kebijakan dividen berkomitmen pertumbuhan (Kdbpp) sebesar 0,341. Nilai tersebut menginterpretasikan dampak fluktuasi profitabilitas sebesar 34,1%, sedangkan sisanya sebesar 65,9% dipengaruhi oleh variabel lain yang ada di luar model penelitian. Berdasarkan *rule of*

*thumb*, penilaian model struktural untuk nilai *adjusted R-squared variability* yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan pertumbuhan (Kdbpp) sebesar 0,341 menunjukkan bahwa model ini termasuk dalam kategori *moderate* (≤0,45).

Dalam hal ini, nilai *adjusted R-squared* dari perubahan yang mempengaruhi nilai perusahaan (Tobin's q) adalah 0,418, dan profitabilitas (ROA), kebijakan dividen

yang berkomitmen terhadap pertumbuhan perusahaan (Kdbpp), ukuran perusahaan (Ln TA), dan perubahan nilai perusahaan (Q Tobin.) sebesar 41,8%, dan sisanya sebesar 58,2% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian. Nilai 0,418 ditempatkan pada kategori *moderate* ( $\leq 0,45$ ), menunjukkan variabilitas yang dapat dijelaskan oleh 41,8% variabel independen dan mediator.

Nilai *Q-squared* yang didapatkan dari Kdbpp dan Tobin's q adalah  $0.308 > 0$  dan  $0.411 > 0$ . Nilai ini menjelaskan bahwa model mempunyai validitas prediktif. *Effect size* dari variabel profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (Tobin q) menghasilkan 0.285. Mengacu pada tiga kategori *effect size* (referensi) yaitu lemah (0.02), medium (0.15), dan besar (0.35) maka profitabilitas (ROA) tergolong memberikan *effect size* yang besar terhadap nilai perusahaan (Tobin q). Kemudian nilai *effect size* untuk profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen berkomitmen pertumbuhan perusahaan (Kdbpp) adalah sebesar 0.343. Nilai ini juga termasuk dalam kategori besar dan bahkan lebih besar pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen berkomitmen pertumbuhan perusahaan (Kdbpp) daripada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Tobin q). Sementara nilai *effect size* sebesar 0.024 dari kebijakan dividen berkomitmen pertumbuhan perusahaan (Kdbpp) terhadap nilai perusahaan (Tobin q) termasuk dalam kategori lemah. Secara keseluruhan, nilai *effect size* yang terbesar dalam mempengaruhi nilai perusahaan adalah variabel profitabilitas (ROA) sehingga dapat dinyatakan bahwa secara empiris profitabilitas (ROA) memiliki peran penting dalam menentukan nilai perusahaan (Tobin q). Demikian juga peran profitabilitas (ROA) dalam mengoptimalkan

penerapan kebijakan dividen berkomitmen pertumbuhan perusahaan (Kdbpp) terhadap nilai perusahaan (Tobin q) juga memiliki peran yang cukup penting dalam meningkatkan nilai perusahaan secara empiris.

Hasil estimasi hubungan antar konstruk untuk variabel profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (Tobin q) memperlihatkan adanya pengaruh positif dengan nilai koefisien jalurnya sebesar 0.514. Temuan ini berarti **menerima hipotesis 1** dan mendukung teori *signaling* (Ross, 1977) serta hasil penelitian empiris sebelumnya (Allini *et al.*, 2018; Kieschnick dan Moussawi, 2018) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Tobin q).

Hasil estimasi hubungan antar konstruk untuk variabel profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen berkomitmen pertumbuhan perusahaan (Kdbpp) memperlihatkan adanya pengaruh positif dengan nilai koefisien jalurnya sebesar 0.586. Temuan ini juga bermakna **menerima hipotesis 2** sehingga temuan ini sejalan dengan teori *pecking order* (Donaldson, 1961) dan mendukung hasil penelitian empiris sebelumnya (Abor dan Bokpin, 2010; Arko *et al.*, 2014) yang menemukan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan penelitian empiris lainnya (Riahi-Belkaoui, 2002; Utama dan Sulistika, 2015) yang menemukan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kesempatan investasi.

Hasil estimasi hubungan antar konstruk untuk variabel kebijakan dividen berkomitmen pertumbuhan perusahaan (Kdbpp) terhadap nilai perusahaan (Tobin q) memperlihatkan pengaruh yang positif dengan nilai koefisien jalur sebesar 0.162. Hasil ini berarti **menerima hipotesis 4** sehingga sejalan dengan teori *signaling*

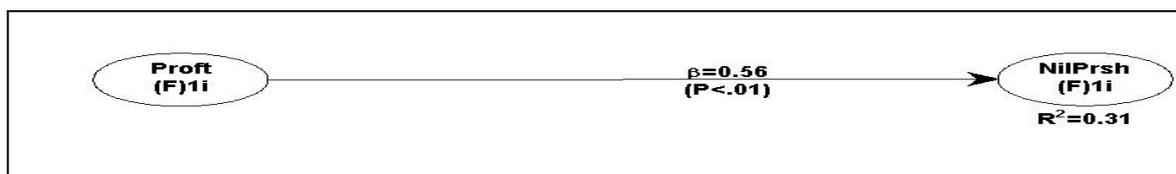
(Ross, 1977) yang menyatakan kebijakan dividen berkomitmen pertumbuhan perusahaan (Kdbpp) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Tobin q).

Pengujian hipotesis 3 (tiga) mengikuti pendekatan 2 langkah (Baron dan Kenny, 1986; Kock, 2011; Hair *et al.*, 2012; Kock, 2013) dalam upaya membuktikan kebijakan dividen berkomitmen pertumbuhan perusahaan (Kdbpp) mampu memediasi pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (Tobin q). Adapun pendekatan 2 langkah tersebut, yaitu: Pertama, mengestimasi pengaruh langsung dari variabel profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (Tobin q), apabila hasil estimasi yang diperoleh signifikan maka dapat dilanjutkan; Kedua, mengestimasi pengaruh tidak langsung secara simultan dengan *triangle* PLS-SEM yaitu profitabilitas → nilai perusahaan; profitabilitas → kebijakan dividen berkomitmen pertumbuhan perusahaan; dan kebijakan dividen berkomitmen pertumbuhan perusahaan → nilai perusahaan. Setelah dua langkah ini selesai dilakukan maka untuk menguji variabel kebijakan dividen berkomitmen pertumbuhan perusahaan sebagai variabel mediasi telah memenuhi persyaratan terlebih dahulu yaitu setelah diestimasi pengaruh langsung ataupun pengaruh tidak langsung antar variabel tersebut sudah signifikan. Selanjutnya untuk mengambil keputusan apakah variabel kebijakan dividen tergolong dalam mediasi *partial* atau mediasi penuh atau tidak memediasi maka dapat mengacu

pada persyaratan (Sholihin dan Ratmono, 2013) berikut ini:

- Jika koefisien jalur profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada langkah kedua tetap signifikan dan tidak berubah (koefisien jalur ROA → Tobin q pada langkah kedua sama dengan koefisien jalur ROA → Tobin q pada langkah pertama) maka variabel kebijakan dividen berkomitmen pertumbuhan perusahaan tidak dapat memediasi
- Jika koefisien jalur profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada langkah kedua nilainya turun (koefisien jalur ROA → Tobin q pada langkah kedua < koefisien jalur ROA → Tobin q pada langkah pertama) namun tetap signifikan maka variabel kebijakan dividen berkomitmen pertumbuhan perusahaan dapat memediasi secara *partial (partial mediation)*
- Jika koefisien jalur profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada langkah kedua nilainya turun (koefisien jalur ROA → Tobin q pada langkah kedua < koefisien jalur ROA → Tobin q pada langkah pertama) dan menjadi tidak signifikan maka variabel kebijakan dividen berkomitmen pertumbuhan perusahaan dapat memediasi penuh (*full mediation*).

Untuk itu perlu ditampilkan hasil estimasi untuk pengaruh langsung dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan seperti yang tersaji pada gambar 3 berikut ini:



**Gambar 3.** Model *Direct Effect*

Berlandaskan pada analisis gambar 3 dan gambar 2 dan juga kriteria persyaratan yang

harus dipenuhi maka tampaklah kebijakan dividen berkomitmen pertumbuhan

perusahaan mampu memediasi secara *partial* pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, temuan ini mendukung atau **menerima hipotesis 3**.

Setelah dilakukan pengujian hipotesis maka output penelitian ini menggambarkan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan akan menjadi lebih besar jika merupakan pengaruh tidak langsung daripada pengaruh langsung. Hal ini terbukti dari variabel kebijakan dividen berkomitmen pertumbuhan perusahaan yang mampu memediasi secara *partial* pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas akan mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui penerapan kebijakan dividen berkomitmen pertumbuhan perusahaan atau dapat juga dikatakan bahwa profitabilitas akan mampu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui penerapan kebijakan dividen berkomitmen pertumbuhan perusahaan yang efektif.

## KESIMPULAN

Temuan dari hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa profitabilitas dapat meningkatkan nilai perusahaan ataupun kesejahteraan pemegang saham dengan cara menerapkan kebijakan dividen berkomitmen pertumbuhan perusahaan secara efektif.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abor, J., & Bopkin, G. A. (2010). "Investment opportunities, corporate finance, and dividend payout policy: Evidence from emerging markets". *Studies in Economics and Finance*, 27(3), 15.
- Allini, A., Rakha, S. McMillan, D. G. & Caldarelli, A. (2018). Pecking order and market timing theory in emerging markets: The case of Egyptian firms. *Research in International Business and Finance*, 44(1), 297-308.
- Arko, A. C., Abor, J., Adjasi, C. K. D. & Amidu. M. (2014). What influence dividend decisions of firms in Sub-Saharan African?. *Journal of accounting in emerging economies*, 4(1), 57-78.
- Baron, R. M. & Kenny, D. A. (1986). The moderator–mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of personality and social psychology*, 51(6), 1173.
- Carningsih. (2008). *Pengaruh GCG terhadap Hubungan antara Kinerja Keuangan dengan Nilai Perusahaan*.
- Dinata, I. M. A. S., & Yadnya, I. P. (2013). Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan". *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(11).
- Donaldson, G. (1961). *Corporate debt capacity*.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1998). Value versus Growth: The International Evidence. *The Journal of Finance*, 53(6).
- Hair, J. F., Sarstedt, M., Ringle, C. M. & J. Mena, A. (2012). An assessment of the use of partial least squares structural equation modeling in marketing research. *Journal of the academy of marketing science*, 40(3), 414-433.
- Herawati, T. (2013). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen* 2(02).
- Iswajuni, I., Manasikana, A. & Soetedjo, S. (2018). The effect of enterprise risk management (ERM) on firm value in manufacturing companies listed on Indonesian Stock Exchange year 2010-2013. *Asian Journal of Accounting Research*.
- Kallapur, S., & Trombley, M. A. (1999). "The association between investment opportunity set proxies and realized growth". *Journal of Business Finance & Accounting*, 26(4), 505-519.

- Kallapur, S. (2001). The investment opportunity set: determinants, consequences and measurement. *Managerial finance*, 27(3), 3-15.
- Kaźmierska-Joźwiak, B. (2015). Determinants of Dividend Policy: Evidence from Polish Listed Companies. *Procedia Economics and Finance*, 23(1), 473-477.
- Kieschnick, R., & Moussawi, R. (2018). Firm age, corporate governance, and capital structure choices. *Journal of Corporate Finance*, 48(1), 597-614.
- Kock, N. (2011). Using WarpPLS in e-collaboration studies: Mediating effects, control and second order variables, and algorithm choices" *International Journal of e-Collaboration (IJeC)*, 7(3), 1-13.
- Kock, N. (2013). Using WarpPLS in e-collaboration studies: What if I have only one group and one condition?. *International Journal of e-Collaboration (IJeC)*, 9(3), 1-12.
- Kodongo, O., Mokoaleli-Mokoteli, T. & Maina, L. N. (2015). Capital structure, profitability and firm value: panel evidence of listed firms in Kenya. *African Finance Journal*, 17(1), 1-20.
- Kuncová, M., Hedija, V. & Fiala, R. (2016). Firm size as a determinant of firm performance: The case of swine raising. *AGRIS on-line Papers in Economics and Informatics*, 8(1), 77.
- Latan, H., & Ghozali, I. (2017). *Partial Least Squares: Konsep, Metode dan Aplikasi menggunakan Program WarpPLS 5.0 (Third Edit)*.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147-175.
- Nguyen, T., Locke, S. & Reddy, K. (2015). Ownership concentration and corporate performance from a dynamic perspective: Does national governance quality matter?. *International review of financial analysis*, 41(1), 148-161.
- Riahi-Belkaoui, A. (2002). Profitability, multinationality and the investment opportunity set. *Advances in International Accounting*, 15, 1-12.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *The bell journal of economics*, 23-40.
- Sholihin, M., & Ratmono, D. (2013). *Analisis SEM-PLS Dengan WarpPLS 3.0*.
- Sianturi, J. A. T. P. (2020). Penerapan Kebijakan Dividen Berkomitmen Pertumbuhan Perusahaan dalam Profitabilitas dan Implikasinya pada Nilai Perusahaan, Economics Doctoral Program, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Smith, C., & Watts, R. (1986). *The investment opportunity set and corporate policy choices*.
- Smith, D. M. (2009). Residual dividend policy. *Dividends and dividend policy*, 1, 115-126.
- Suranta, E., & Merdistuti, P. P. (2004). "Income smoothing, Tobin's Q, agency problems dan kinerja perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi VII*.
- Tamrin, M., Mus, H. R. & Arfah, A. (2017). Effect of profitability and dividend policy on corporate governance and firm value: Evidence from the Indonesian manufacturing Sectors. *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, 19(10), 66-74.
- Utama, C. A., & Sulistika, M. (2015). Determinants of investment opportunity set (degree of internationalization and macroeconomic variables). *Gadjah Mada International Journal of Business*, 17(2), 107.
- Warrad, L., Almahamid, S. M., Slihat, N. & Alnimer, M. (2013). The Relationship between Ownership Concentration and Company Performance: A Case of Jordanian Non-Financial Listed Companies. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business* 4(9), 17-38.