

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum dan Objek Penelitian

Manufaktur adalah perusahaan yang bergerak dibidang pengolahan barang mentah menjadi barang siap pakai. Perusahaan manufaktur saat ini berkembang sangat pesat setiap tahunnya baik dari segi laporan keuangan maupun saham yang telah go publik. Prospek bisnis di bidang manufaktur juga terbukti sangat menguntungkan setiap tahunnya yang nantinya akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan tersebut. Saham perusahaan manufaktur setiap tahun juga mengalami kenaikan karena banyak investor yang tertarik menanamkan modalnya disektor perusahaan ini untuk keperluan investasi guna memenuhi kebutuhan dimasa yang akan datang. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Subjek penelitiannya adalah laporan tahunan perusahaan manufaktur yang datanya diambil langsung dari website Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Pemilihan sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* dengan beberapa ketentuan. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan manufaktur selama 5 tahun, dari 123 perusahaan manufaktur hanya 12 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Pengambilan sampel penelitian ini digambarkan pada tabel di bawah ini :

Tabel 4.1.
Proses Pemilihan Sampel

Kriteria Sampal	Keterangan (£)
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014	124
Perusahaan yang memiliki laba negatif	(64)
Perusahaan yang melaporkan dalam Dollar	(6)
Perusahaan yang tidak membayarkan dividen	(33)
Perusahaan yang tidak mengungkapkan kegiatan CSR	(9)
Jumlah perusahaan	12
Jumlah sampel penelitian	60

Sumber: *data yang diolah*

Data diperoleh melalui *annual report* dari perusahaan sampel selama tahun 2010-2014, sehingga dilakukan 60 observasi. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian dapat dilihat di Tabel 4.2 berikut.

Tabel 4.2.
Daftar Perusahaan Sampel Penelitian

No.	Nama Perusahaan	Kode
1	PT. Merck Tbk	MERK
2	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN
3	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM
4	PT. Gajah Tunggal Tbk	GJTL
5	PT. Indofood CPB Sukses Makmur Tbk	ICBP
6	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
7	PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	INTP

8	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk	KAEF
9	PT. Kalbe Farma Tbk	KLBF
10	PT. SUCACO Tbk	SCCO
11	PT. Selamat Sempurna Tbk	SMSM
12	PT. Unilever Indonesia Tbk	UNVR

Sumber: *Data IDX*

B. Hasil Penelitian

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan informasi mengenai variabel-variabel penelitian yaitu kinerja keuangan, *Corporate Social Responsibility*, kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Data yang dilihat adalah jumlah data, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi (Gozhali 2011). Adapun nilai statistik deskriptif variabel penelitian disajikan dalam tabel 4.2. berikut :

Tabel 4.3.
Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	Jumlah Sampel	Min	Maks	<i>Mean</i>	Std. Deviation
ROA	60	0.008	0.404	0.16488	0.103810
CSR	60	0.063	0.750	0.35471	0.172304
DPR	60	0.002	1.515	0.46321	0.296035
TobinsQ	60	0.279	17.936	3.55281	3.724084

Sumber: *Lampiran 5*

Tabel diatas memberikan gambaran statistik dari setiap variabel mengenai jumlah nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Jumlah pengamatan dalam penelitian yaitu 60 sampel. Variabel nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q memiliki nilai minimum sebesar 0.279 dan nilai maksimum sebesar 17.936. Nilai rata-rata sebesar 3.55281 dengan standar deviasi sebesar 3.724084. Variabel *Return On Asset* (ROA) memiliki nilai minimum sebesar 0.008 dan nilai maksimum sebesar 0.404. Nilai rata-rata sebesar 0.16488 dengan standar deviasi sebesar 0.103810. Variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) memiliki nilai minimum sebesar 0.063 dan nilai maksimum 0.750. Nilai rata-rata sebesar 0.35471 dengan standar deviasi sebesar 0.172304. Dan yang terakhir adalah variabel Kebijakan Dividen (DPR) memiliki nilai minimum 0.002 dan nilai maksimum sebesar 1.515. Nilai rata-rata sebesar 0.46328 dengan standar deviasi sebesar 0.296035.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk melihat apakah asumsi-asumsi yang diperlukan dalam analisis regresi linear terpenuhi. Uji asumsi klasik ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan, uji autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi variable dependen, variable independen atau keduanya berdistribusi normal atau tidak. Hasil uji normalitas dengan metode *On-Sample kolmogorov*

smirnov. Hasil pengujian diperoleh nilai kolmogorov smirnov berada diatas nilai kritis 0.05 yang berarti bahwa data berdistribusi normal. Hasil pengujian normalitas disajikan pada tabel 4.3. berikut :

Tabel 4.4.
Hasil Uji Normalitas

Variabel	Asymp. Sig.	Nilai kritis	Keterangan
Residual	0.389	0.05	Data berdistribusi normal

Sumber: *Lampiran 6*

b. Uji Multikoleniaritas

Uji multikolonearitas merupakan uji yang digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variable independen pada nilai *tolerance* dan nilai *variance inflation factor* (VIF) dalam *collinearity statistics*. Nilai *cut off* yang dipakai untuk menunjukkan adanya multikoleniaritas adalah nilai $VIF < 10$ atau nilai $tolerance > 0.1$. Tabel 4.5. menunjukkan ringkasan hasil uji multikolonearitas.

Tabel 4.5.
Ringkasan Hasil Uji Multikolonearitas

Variabel bebas	Collinearity Statistics		Kesimpulan
	Tolerance	VIF	
ROA	0.832	1.202	Tidak terjadi multikolonearitas
CSR	0.933	1.072	Tidak terjadi multikolonearitas

DPR	0.888	1.126	Tidak terjadi multikolinearitas
-----	-------	-------	---------------------------------

Sumber: *Lampiran 6*

Nilai *tolerance* ROA sebesar 0.832 dan nilai VIF sebesar 1.202. Nilai *tolerance* CSR sebesar 0.933 dan nilai VIF sebesar 1.072. Nilai *tolerance* DPR sebesar 0.888 dan nilai VIF sebesar 1.126.

Hasil pengujian tidak ada satu variable bebas yang memiliki nilai *tolerance* > 0.1. Nilai *variance inflation factor* (VIF) pada masing-masing variable bebas < 10. Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak terjadi multikolonearitas antar variabel independen dalam model regresi ini.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah data mempunyai varian yang sama atau data mempunyai varian yang tidak sama. Pendeteksian ada tidaknya heteroskedastisitas dengan menggunakan uji glejser. Jika nilai sig > α 0,05 maka tidak ada masalah heteroskedastisitas. Tabel 4.6. menunjukkan ringkasan uji heteroskedastisitas sebagai berikut :

Table 4.6.

Ringkasan Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel bebas	Nilai sig	Keterangan
ROA	0.957	Tidak terjadi heteroskedastisitas
CSR	0.108	Tidak terjadi heteroskedastisitas
DPR	0.249	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : *Lampiran 6*

Variabel ROA nilai signifikansinya sebesar 0.957. Variabel CSR nilai signifikansinya sebesar 0.108 dan variabel DPR nilai signifikansinya sebesar 0.249.

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa variabel *Return On Asset*, variabel CSR dan DPR memiliki nilai signifikansi diatas α (0,05) yang berarti data ini tidak mengandung heteroskedastisitas. Jadi dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas di data ini.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara residual (kesalahan pengganggu) pada periode t dengan residual pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi (Ghozali,2011). Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan Durbin Watson statistic. Nilai Durbin Watson yang berada diantara nilai du dan $4-du$ ($du < d < 4-du$) menunjukkan model yang tidak terkena masalah autokorelasi disajikan pada tabel 4.7. sebagai berikut :

Tabel 4.7.

Ringkasan Hasil Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi	dU	Dw-test	4-dU	Keterangan
Durbin-Watson	1.69	1.889	2.31	Tidak terdapat masalah autokorelasi

Sumber : *Lampiran 6*

Hasil pengujian pada table 4.7. menunjukkan bahwa nilai DW yang diperoleh adalah sebesar 1.889. Nilai tabel du untuk $k = 3$ dan data sebanyak 60 sampel diperoleh sebesar 1.69. Dengan demikian nilai $DW = 1.889$ berada diantara du 1.69 dan $4-du = 2.31$. Maka model regresi ini tidak terdapat autokorelasi positif atau negatif sehingga tidak terjadi autokorelasi.

3. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

a. Hasil Uji Hipotesis 1 (H1)

1) Hasil Uji Koefisien Determinasi

Dari output SPSS pada tabel 4.8, menunjukkan besarnya nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,245. Nilai ini menerangkan besarnya peran atau kontribusi variabel independen ROA yang mampu menjelaskan variabel Tobins Q sebesar 24,5%. Nilai *Standard Error of the Estimate* (SEE) yang kecil yaitu sebesar 0,4615659241, membuat model regresi ini tepat digunakan dalam memprediksi variabel dependen.

Tabel 4.8.
Hasil Uji Goodness Fit of Test ROA Terhadap Tobins Q

R square	Adj R square
0.258	0.245

Lampiran: *Lampiran 7*

2) Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Dari tabel 4.10 terlihat nilai t (t-hitung) dalam regresi menunjukkan pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. ROA memiliki t hitung sebesar 4,488 dengan signifikansi 0,000, berarti terdapat pengaruh ROA terhadap Tobins Q.

Tabel 4.9.
Hasil Uji t ROA terhadap TobinsQ

Model	Ustandardized coefficient		Standardized coefficient	t	Sig
	B	Std. Error	Beta		
(constan)	0.887	0.140		6.354	0.000
ROA	0.724	0.161	0.508	4.488	0.000
Variabel dependen : Nilai Perusahaan					

Sumber: *Lampiran 7*

b. Hasil Uji Hipotesis 2 (H2) dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA)

1) Hasil Uji Koefisien Determinasi

Dari output SPSS pada tabel 4.11, menunjukkan besarnya nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,280. Nilai ini menerangkan besarnya peran atau kontribusi variabel independen ROA, CSR, ROA*CSR yang mampu menjelaskan variabel Tobins Q sebesar 28%. Nilai *Standard Error of the Estimate* (SEE) sebesar 0,4508287940.

Tabel 4.10.
Hasil Uji Koefisien Determinasi ROA, CSR, ROA*CSR

R square	Adj R square
0.316	0.280

Sumber: *Lampiran 8*

2) Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Hasil uji statistik F yang terdapat dalam tabel 4.12, dapat diperoleh nilai probabilitas (F hitung) sebesar 8,635 dan signifikan pada 0,000. Jadi dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel independen mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependennya yaitu Tobins Q.

Tabel 4.11.
Hasil Uji F ROA, CSR, ROA*CSR

Model	<i>Sum of Squares</i>	df	<i>Mean Square</i>	F	Sig.
<i>regression</i>	5.265	3	1.755	8.635	0.000

Sumber: *Lampiran 8*

3) Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Dari ketiga variabel yang dimasukkan dalam model regresi, hanya variabel CSR yang signifikan terhadap Tobins Q, mempunyai nilai t hitung -2,190, koefisien parameter -1,365 dengan probabilitas

signifikansi $0,033 < 0,05$. Sedangkan variabel ROA memberikan koefisien parameter $-0,052$ dengan tingkat signifikansi $0,898$, variabel ROA*CSR memberikan koefisien parameter $-1,708$ dengan tingkat signifikansi $0,052$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ROA*CSR bukan merupakan variabel *moderating*.

Tabel 4.12.
Hasil Uji t ROA, CSR, ROA*CSR

Model	Ustandardized coefficient		Standardized coefficient	t	Sig
	B	Std. Error	Beta		
(constan)	0.228	0.332		0.686	0.495
ROA	-0.052	0.406	-0.037	-0.128	0.898
CSR	-1.365	0.624	-0.597	-2.190	0.033
ROA*CSR	-1.708	0.861	-0.654	-1.984	0.052
Variabel dependen : Nilai Perusahaan					

Sumber: *Lampiran 8*

Dilihat dari signifikansi CSR sebesar $0,033$ (signifikan) dengan signifikansi ROA*CSR sebesar $0,052$ (tidak signifikan), maka variabel CSR merupakan variabel pure moderator. Pengujian terhadap pure moderator dilakukan dengan membuat regresi interaksi, tetapi variabel moderator tidak berfungsi sebagai variabel independen (Ghozali, 2011).

Hasil Uji Pure Moderator

Tabel 4.13.
Hasil Uji Koefisien Determinasi CSR, ROA*CSR

R square	Adj R square
0.316	0.292

Sumber: *Lampiran 9*

Tabel 4.14.
Hasil Uji F CSR, ROA*CSR

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
<i>regression</i>	5.265	2	2.631	13.172	0.000

Sumber: *Lampiran 9*

Tabel 4.15.
Hasil Uji t CSR, ROA*CSR

Model	Ustandardized coefficient		Standardized coefficient	t	Sig
	B	Std. Error	Beta		
(constan)	0.266	0.142		1.874	0.066
CSR	-1.295	0.300	-0.566	-4.320	0.000
ROA*CSR	-1.607	0.343	-0.615	-4.690	0.000

Variabel dependen : Nilai Perusahaan

Sumber: *Lampiran 9*

Hasil *output* terlihat bahwa variabel ROA*CSR memberikan koefisien -0,615 dan signifikansi sebesar 0.000 yang berarti bahwa variabel CSR adalah pure moderator.

c. **Hasil Uji Hipotesis 3 (H3) dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA)**

1) **Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Tampilan output SPSS pada tabel 4.14 menunjukkan besarnya adjusted R² sebesar 0,409, hal ini berarti hanya 40,9% variasi Tobins Q yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen ROA, DPR, dan ROA*DPR. Sedangkan sisanya (100% - 40,9% = 59,1%) dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model.

Tabel 4.16.
Hasil Uji Koefisien Determinasi ROA, DPR, ROA*DPR

R square	Adj R square
0.439	0.409

Sumber: *Lampiran 10*

2) **Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F)**

Uji statistik F menghasilkan F hitung sebesar 14,583 dengan tingkat signifikansi 0,00. Karena probabilitas signifikansi < 0,05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi Tobins Q atau dapat dikatakan bahwa ROA, DPR, dan ROA*DPR secara bersama-sama berpengaruh terhadap Tobins Q.

Tabel 4.17.
Hasil Uji F ROA, DPR, ROA*DPR

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
regression	7.301	3	2.434	14.583	0.000

Sumber: *Lampiran 10*

3) Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Dari ketiga variabel yang dimasukkan dalam model regresi, semuanya menunjukkan hasil yang signifikan. Variabel ROA mempunyai nilai t hitung 6,143, koefisien parameter 1,545 dengan probabilitas signifikansi $0,000 < 0,05$. Variabel DPR mempunyai nilai t hitung 4,154, koefisien parameter 1,628 dengan probabilitas signifikansi $0,000 < 0,05$. Sedangkan variabel ROA*DPR mempunyai nilai t hitung 4,215, koefisien parameter 1,732 dengan probabilitas signifikansi $0,000 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ROA*DPR merupakan variabel moderating.

Tabel 4.18.
Hasil Uji t ROA, DPR, ROA*DPR

Model	Ustandardized coefficient		Standardized coefficient	t	Sig
	B	Std. Error	Beta		
(constan)	1.588	0.206		7.700	0.000
ROA	1.545	0.251	1.082	6.143	0.000
DPR	1.682	0.405	1.345	4.154	0.000
ROA*DPR	1.732	0.411	1.643	4.215	0.000
Variabel dependen : Nilai Perusahaan					

Sumber: *Lampiran 10*

Dilihat dari signifikansi DPR sebesar 0,000 (signifikan) dengan signifikansi ROA*DPR sebesar 0,000 (signifikan), maka variabel DPR merupakan variabel quasi moderator.

d. Hasil Pengujian Hipotesis

Dari model persamaan regresi yang digunakan, terdapat tiga hipotesis yang diuji, hasil perhitungan regresi ditunjukkan dalam Tabel 4.17 sebagai berikut.

Tabel 4.19.
Hasil Perhitungan Regresi

H	Persamaan	Adjusted R ²	t Hitung	Sig.	Keputusan
H1	$Q = 0,887 + 0,724ROA$	0,245	4,488	0,000	Diterima
H2	$Q = 0,228 - 0,052ROA - 1,365CSR - 1,708ROA*CSR$	0,280	-1,984	0,052	Ditolak
H3	$Q = 1,588 + 1,545ROA + 1,682DPR + 1,732ROA*DPR$	0,409	4,215	0,000	Diterima

Uji Hipotesis Pertama (H1)

Hipotesis pertama menguji pengaruh variabel ROA terhadap Tobins Q. Dari tabel 4.17 terlihat bahwa tingkat signifikansi probabilitas ROA sebesar 0,000. Karena tingkat signifikansi probabilitas ROA lebih kecil dari 0,05, maka **hipotesis pertama (H1) diterima.**

Uji Hipotesis Kedua (H2)

Hipotesis kedua menguji pengaruh variabel pengungkapan CSR yang diduga mampu memperkuat hubungan antara variabel ROA dan Tobins Q. Dari tabel 4.17 ditampilkan nilai signifikansi ROA*CSR sebesar 0,052. Tingkat signifikansinya diatas 0,05, maka dapat disimpulkan **hipotesis kedua (H2) ditolak.**

Uji Hipotesis Ketiga (H3)

Hipotesis ketiga menguji pengaruh variabel kebijakan dividen (DPR) yang diduga mampu memperkuat hubungan antara variabel ROA dan Tobins Q. Tabel 4.17 menunjukkan nilai signifikansi ROA*DPR sebesar 0,000 yang berarti dibawah tingkat signifikansi yaitu 0,05. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa **hipotesis kedua (H3) diterima.**

C. Pembahasan (Interpretasi)

Penelitian ini menguji pengaruh kinerja keuangan, *corporate social responsibility* (CSR) dan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi, terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pada pengujian yang telah dilakukan terhadap 3 (tiga) hipotesis dalam penelitian, hasilnya menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, CSR sebagai variabel pemoderasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel pemoderasi kebijakan dividen mampu memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

1. Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

Hasil uji parsial kinerja keuangan (ROA) terhadap Nilai Perusahaan diketahui bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap Tobins Q. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Purwaningsih dan Wirajaya (2014), Erlangga (2009), Fachrurrozie dan Utaminingsih (2014) yang menunjukkan hasil bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh profitabilitas dalam hal ini ROA yang signifikan terhadap nilai perusahaan sejalan dengan teori sinyal (*signalling theory*). Profitabilitas merupakan sinyal yang berupa informasi yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Profitabilitas juga mampu mengurangi informasi asimetri, karena profitabilitas merupakan informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang, dan jika perusahaan mampu memberikan harapan yang mantap terhadap nilai (hasil) di masa datang maka menyebabkan perusahaan tersebut akan dinilai tinggi oleh masyarakat (Indriyo, 1984 dalam Fachrurrozie dan Utaminingsih, 2014).

2. Pengaruh pengungkapan CSR terhadap hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Dari hasil pengujian diketahui bahwa pengungkapan CSR tidak mampu memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian Fachrurrozie dan Utaminingsih (2014), Munawaroh dan Priyadi (2014), Purwaningsih dan Wirajaya (2014).

Secara teori, pengungkapan CSR seharusnya dapat menjadi pertimbangan investor sebelum berinvestasi, karena didalamnya mengandung informasi sosial yang telah dilakukan perusahaan. Akan tetapi hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor tidak merespon atas pengungkapan CSR yang telah dilakukan oleh perusahaan. Dalam UU Perseroan Terbatas No 40 Tahun 2007 mengenai Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan disebutkan bahwa perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan.

Terdapat indikasi bahwa para investor tidak perlu melihat pengungkapan CSR yang telah dilakukan oleh perusahaan, karena terdapat jaminan yang tertera pada UU Perseroan Terbatas No. 40 Tahun 2007, bahwa perusahaan pasti melaksanakan CSR dan mengungkapkannya, karena apabila perusahaan tidak melaksanakan CSR, maka perusahaan akan terkena sanksi sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan. Pengungkapan CSR adalah mekanisme bagi suatu organisasi untuk secara

sukarela mengintegrasikan perhatian terhadap lingkungan dan social kedalam oprasinya dan interaksinya dengan *stakeholder*.

3. Pengaruh kebijakan dividen terhadap hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Dari hasil pengujian diketahui bahwa kebijakan dividen mampu memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Erlangga (2009) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Hal tersebut sesuai dengan *A bird in the Hand Theory* dicetuskan oleh Myron Gordon dan John Lintner yang berpendapat bahwa pembagian dividen berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Teori ini mengacu pada konsep *time value of money* dimana dividen saat ini seharusnya memiliki nilai yang lebih tinggi dibanding *capital gain* dimasa depan.

Pembayaran dividen juga dapat mengurangi ketidakpastian yang berarti mengurangi resiko yang pada giliran selanjutnya mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham. Investor mengharapkan *cash* dividen karena menghindari risiko perusahaan yang sudah tidak bisa ekspansi.

Hasil ini juga sesuai dengan *Information content* atau *signalling hypothesis*. *Information content* atau *signalling hypothesis* adalah teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba. Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen.