

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia atau yang di kenal dengan Indeks, penelitian ini di lakukan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2015-2017. Jumlah keseluruhan perusahaan manufaktur yang terdaftar pada setiap periode adalah sebanyak 143 perusahaan, sedangkan perusahaan yang sesuai dengan kriteria dalam metode *purposive sampling* yang dapat menjadi sampel penelitian adalah sebanyak 14 perusahaan.

Dimana variabel penelitiannya adalah *Net Profit Margin*, *Sales Growth*, *Dividend Payout Ratio*, dan Nilai Perusahaan. Dimana *Net Profit Margin* di ukur dengan membagi *Earning After Tax* dengan *Sales*, *Sales Growth* di ukur dengan membandingkan penjualan pada tahun berjalan dengan tahun sebelumnya dan membaginya dengan penjualan tahun sebelumnya, *Dividend Payout Ratio* di ukur dengan membandingkan antara *Dividend Per Share* dan *Earning Per Share* , dan Nilai Perusahaan diproksikan dengan *Tobin's Q*.

B. Karakteristik Sampel Penelitian

Jumlah keseluruhan perusahaan yang terdaftar pada setiap periode adalah sebanyak 143 perusahaan, sedangkan perusahaan yang menjadi sampel

adalah 14 perusahaan. Perusahaan tersebut antara lain adalah Asahimas Flat Glass Tbk, PT. Sepatu Bata Tbk, Duta Pertiwi Nusantara Tbk, Ekadharma International Tbk, Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk, Indal Aluminium Industry Tbk, Indofood Sukses Makmur Tbk, Kabelindo Murni Tbk, Kalbe Farma Tbk, Mayora Indah Tbk, Tempo Scan Pasific Tbk, Unilever Indonesia Tbk, PT. Selamat Sempurna Tbk. Dengan jumlah perusahaan sebanyak 14 perusahaan dengan periode tahunan selama tahun pengamatan yaitu 3 tahun, yaitu sejak tahun 2015 sampai dengan tahun 2017.

C. Hasil Penelitian

1. Analisis Deskriptif

Tabel 4.1

Analisis Deskriptif Variabel *Net Profit Margin, Sales Growth, Dividend Payout Ratio* dan Nilai Perusahaan

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NPM	42	-2,080	17,440	8,09429	5,212752
SG	42	-23,680	48,340	4,43976	11,185916
DPR	42	-60,470	99,880	37,79690	30,783487
Q	42	,507	23,286	3,11298	4,977592
Valid N (listwise)	42				

Sumber : Data Diolah, 2019.

Dari tabel Statistik Deskriptif di atas jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 42 observasi. Sehingga dapat dijelaskan hasil sebagai berikut :

- 1) *Net Profit Margin* menunjukkan nilai minimum -2,080 dan maksimum 17,440 dengan mean 8,09429 sedangkan standar deviasinya 5,212752.
- 2) *Sales Growth* menunjukkan nilai minimum -23,680 dan maksimum 48,340 dengan mean 4,43976 sedangkan standar deviasinya 11,185916.
- 3) *Dividend Payout Ratio* menunjukkan nilai minimum -60,470 dan maksimum 99,880 dengan mean 37,79690 sedangkan standar deviasinya 30,783487.
- 4) Nilai Perusahaan menunjukkan nilai minimum 0,507 dan maksimum 23,286 dengan mean 3,11298 sedangkan standar deviasinya 4,977592.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas di lakukan untuk menguji apakah data dalam penelitian terdistribusi secara normal. Dalam penelitian ini uji normalitas menggunakan Jarque Bera Test.

Tabel 4.2

Uji Normalitas dengan Jarque Bera Test

Descriptive Statistics					
	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error

Unstandardized Residual	42	-,125	,365	,011	,717
Unstandardized Residual	42	1,638	,365	2,923	,717
Valid N (listwise)	42				

Sumber : Data statistik di olah, 2019

Perhitungan Nilai Jarque Bera Persamaan 1

$$\begin{aligned}
 JB &= n \left(\frac{S^2}{6} + \frac{(K - 3)^2}{24} \right) \\
 &= 42 \left(\frac{(-0,125)^2}{6} + \frac{(0,011 - 3)^2}{24} \right) \\
 &= 15,75
 \end{aligned}$$

Perhitungan Nilai Jarque Bera Persamaan 2

$$\begin{aligned}
 JB &= n \left(\frac{S^2}{6} + \frac{(K - 3)^2}{24} \right) \\
 &= 42 \left(\frac{1,638^2}{6} + \frac{(2,923 - 3)^2}{24} \right) \\
 &= 18,78
 \end{aligned}$$

Tabel 4.3

Hasil Perhitungan Jarque Bera

	Jarque Bera
Persamaan 1	15,75
Persamaan 2	18,78

1. Persamaan 1 menunjukkan nilai Jarque Bera sebesar 15,75. Nilai ini jika di bandingkan dengan c^2 tabel dengan df hitung = $(n-k) = 42 - 2 = 40$ dan tingkat signifikansi 0,05 adalah sebesar 55,76. Oleh karena nilai $JB < c^2$ tabel, maka dapat disimpulkan bahwa nilai residual terstandarisasi dinyatakan berdistribusi normal.
2. Pada persamaan 2 nilai Jarque Bera adalah sebesar 18,78. Nilai ini jika di bandingkan dengan nilai c^2 tabel dengan df hitung = $(n-k) = 42 - 3 = 39$ dan tingkat signifikansi 0,05 di dapat nilai c^2 hitung sebesar 54,57. Oleh karena nilai $JB < c^2$ tabel, maka dapat di simpulkan bahwa nilai residual terstandarisasi dinyatakan berdistribusi normal.

b. Uji Linieritas

Pengujian *Lagrange Multiplier* merupakan salah satu cara untuk menguji linieritas dalam model regresi, dengan membandingkan nilai c^2 hitung dengan c^2 tabel. Apabila nilai dari c^2 hitung $< c^2$ tabel, maka hipotesis yang menyatakan bahwa model linier dapat di terima.

Tabel 4.4

Hasil Uji Linieritas dengan *Lagrange Multiplier*

Model Summary	
	R Square
Persamaan 1	0,031
Persamaan 2	0,255

Sumber : Data Diolah, 2019.

1. Hasil *output* menunjukkan bahwa nilai R Square pada persamaan 1 adalah 0,031. Dengan jumlah n observasi sebanyak 42, maka besarnya nilai c^2 hitung pada persamaan 1 adalah $42 \times 0,031 = 1,302$. Nilai ini di bandingkan dengan nilai c^2 tabel dengan df hitung = $42 - 2 = 40$ dan tingkat signifikansi 0,05 di dapat nilai c^2 tabel sebesar 55,76. Oleh karena nilai c^2 hitung $< c^2$ tabel, maka dapat di simpulkan bahwa model persamaan 1 adalah model linier.
2. Hasil *output* menunjukkan bahwa nilai R Square pada persamaan 2 adalah sebesar 0,255. Dengan jumlah n observasi sebanyak 42, maka besarnya c^2 hitung pada persamaan 2 adalah $42 \times 0,255 = 10,71$. Nilai ini di bandingkan dengan nilai c^2 tabel dengan df hitung = $(n-k) = 42 - 3 = 39$ dan tingkat signifikansi 0,05 di dapat nilai c^2 tabel sebesar 54,57. Oleh karena nilai c^2 hitung $< c^2$ tabel. Maka dapat disimpulkan bahwa model persamaan 2 adalah model linier.

c. Uji Multikolinieritas

Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel bebas dalam kata lain tidak terjadi multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas dalam dilihat pada nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Berikut hasil *output* uji multikolinieritas pada persamaan 1 dan persamaan 2 :

Tabel 4.5

Hasil Uji Multikolinieitas dengan *Tolerance* dan VIF

Model	Collinearity Statistics			
	Persamaan 1		Persamaan 2	
	Tolerance 1	VIF	Tolerance 2	VIF
NPM	0,972	1,029	0,824	1,214
SG	0,972	1,029	0,884	1,132
DPR	-	-	0,749	1,335

Sumber : Data Diolah, 2019.

Dari tabel di atas dapat di lihat bahwa nilai *Tolerance* pada persamaan 1 dan persamaan 2 semua variabel menunjukkan hasil < 1 . Begitu pula dengan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dari semua variabel yang menunjukkan hasil < 10 , sehingga dapat di simpulkan bahwa dalam persamaan 1 dan persaman 2 tidak terjadi multikolinieritas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah ada korelasi antar variabel itu sendiri. Pada penelitian ini uji autokorelasi

menggunakan metode Durbin-Watson Test. Data yang baik adalah data yang tidak memiliki autokorelasi, yakni dengan angka D-W di antara -2 sampai +2.

Tabel 4.6

Hasil Uji Autokorelasi dengan Durbin-Watson

Durbin Watson		
Model	Persamaan 1	Persamaan 2
1	1,720	1,161

Sumber : Data Diolah, 2019.

Berdasarkan Table 4.6 di ketahui nilai DW pada persamaan 1 adalah sebesar 1,720 dan nilai DW pada persamaan 2 adaalh 1,161. Berdasarkan kriteria pengambilan keputusan ialah apabila nilai DW di antara -2 sampai +2, maka dapat di simpulkan bahwa dalam model persamaan 1 dan persamaan 2 tidak terjadi autokorelasi.

e. Uji Heterokedastisitas

Dalam penelitian ini heterokedastisitas di uji menggunakan uji White dengan melihat melihat nilai R Square, jika nilai R Square $> \alpha = 0,05$ maka dapat di pastikan bahwa model tidak memiliki gejala heterokedastisitas.

Tabel 4.7

Hasil Uji Heterokedastisitas dengan Uji Wahite

Model Summary	
	R Square
Persamaan 1	0,198
Persamaan 2	0,803

Sumber : Data Diolah, 2019.

1. Pada persamaan 1 nilai R Square adalah sebesar 0,198 dengan jumlah n observasi 42, maka besarnya nilai c^2 hitung = $42 \times 0,198 = 8,316$. Nilai ini jika di bandingkan dengan nilai c^2 tabel dengan $df = (n-k) = 42 - 2 = 40$ dengan tingkat signifikansi 0,05, di dapat nilai c^2 tabel sebesar 55,76. Oleh karena nilai c^2 hitung $< c^2$ tabel, maka dapat disimpulkan bahwa dalam model tidak terjadi heterokedastisitas.
2. Pada persamaan 2 nilai R Square adalah sebesar 0,803 dengan jumlah n observasi sebanyak 42, maka besarnya nilai c^2 hitung = $42 \times 0,803 = 33,73$. Nilai ini jika di bandingkan dengan nilai c^2 tabel dengan $df = (n-k) = 42 - 3 = 39$ dengan tingkat signifikansi 0,05 di dapat nilai c^2 tabel sebesar 54,57. Oleh karena nilai c^2 hitung $< c^2$ tabel, maka dapat di simpulkan bahwa dalam model tidak terjadi heterokedastisitas.

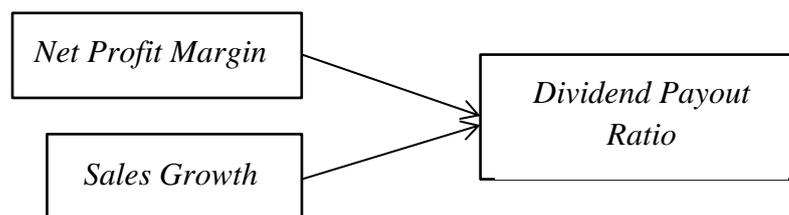
3. Path Analysis

a. Hasil Analisis Substruktural 1

$$M (\text{DPR}) = \alpha + \beta \text{NPM} + \beta \text{SG} + e_{it} \quad (\text{Persamaan Struktural 1})$$

Gambar 4.1

Skema Persamaan Substruktural I



1) Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Tabel 4.8.

Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Model	Adjusted R Square
1	0,212

Sumber : Data statistik di olah, 2019

Dari hasil pengujian yang dilakukan dengan menggunakan program SPSS, maka dapat di ketahui dari tabel 4.8 nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) dari pengujian ini, yakni sebesar 0,212 atau 21,2%. Sehingga dapat di artikan bahwa pengaruh yang diberikan oleh kombinasi dari variabel *net profit margin* dan *sales growth* terhadap variabel *dividend payout ratio* adalah sebesar 21,2%.

2) Hasil Uji F

Kelayakan dari model regresi di gambarkan dalam angka-angka dari tabel ANOVA berikut.

Tabel 4.9.

ANOVA dengan Nilai F dan Sig.

Model	F	Sig
Regression	6,523	0,004
Residual		
Total		

Sumber : Data statistik di olah, 2019

Apabila $F\text{-hitung} > F\text{-tabel}$, maka H_0 di tolak dan H_a di terima, begitu pula sebaliknya jika $F\text{-hitung} < F\text{-tabel}$ maka H_0 di terima dan H_a di tolak. Dari hasil perhitungan, diperoleh angka $F\text{-hitung}$ sebesar $6,523 > F\text{-tabel}$ sebesar $3,24$ sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian model regresi tersebut sudah layak dan benar. Kesimpulannya adalah *Net Profit Margin* dan *Sales Growth* secara simultan mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*. Besar pengaruhnya adalah $21,2\%$ dan signifikan dengan signifikansi $0,004 < \alpha = 0,05$. Besar pengaruh variabel lain di luar regresi tersebut di hitung dengan rumus : $(1-r^2)$ atau $(1-0,212) = 0,788$ atau sebesar $78,8\%$.

3) Hasil Uji T

Tabel 4.10.
**Pengaruh *Net Profit Margin* dan *Sales Growth* Terhadap
*Dividend Payout Ratio***

Model		Standardized Coefficients Beta	T	Sig.
1	(Constant)		2,107	,042
	NPM	,373	2,650	,012
	SG	,278	1,977	,055

Sumber : Data statistik di olah, 2019

Jika nilai t-hitung lebih besar dari t-tabel, maka H_0 di tolak dan H_a diterima dan sebaliknya jika nilai t-hitung lebih kecil dari t-tabel, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Besarnya angka t-tabel dengan ketentuan $\alpha = 0,05$ dan $dk = (n-2) = 42-2 = 40$. Dari ketentuan tersebut di peroleh angka t-tabel sebesar 1,684. Pengaruh *Net Profit Margin* dan *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* adalah sebagai berikut :

- a) Nilai t-hitung variabel *net profit margin* berdasarkan pada tabel di atas adalah sebesar $2,650 > t\text{-tabel } 1,684$. Sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya *net profit margin* memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Besarnya pengaruh *net profit margin* terhadap *dividend payout ratio* = 0,373 atau 37,3% dianggap signifikan positif dengan signifikansi $0,012 < \alpha = 0,05$.
- b) Berdasarkan hasil perhitungan, di peroleh angka t-hitung dari *sales growth* sebesar $1,977 > t\text{-tabel } 1,684$. Sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya ada pengaruh *sales growth* terhadap

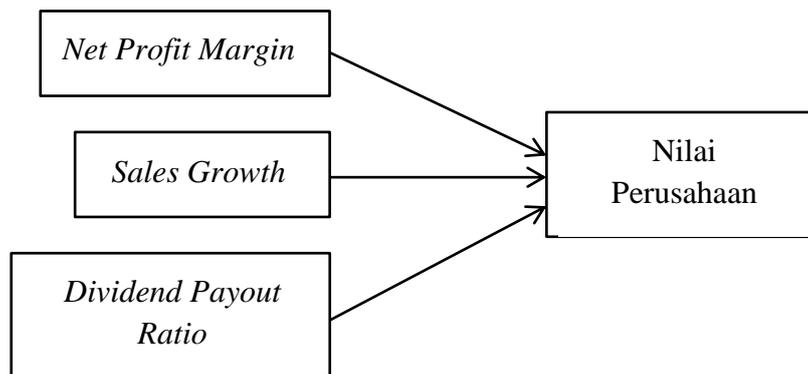
dividend payout ratio. Besarnya pengaruh *sales growth* terhadap *dividend payout ratio* = 0,278 atau 27,8% dianggap tidak signifikan dengan angka signifikansi $0,055 > \alpha = 0,05$.

b. Hasil Analisis Substruktural II

$$Q = \alpha + \beta NPM + \beta SG + \beta DPR + e_{it} \quad (\text{Persamaan Struktural 2})$$

Gambar 4.2

Skema Persamaan Substruktural II



1) Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Tabel 4.11

Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Model	Adjusted R Square
1	0,454

Sumber : Data statistik di olah, 2019

Dari hasil pengujian yang dilakukan dengan menggunakan program SPSS, maka dapat di ketahui dari tabel 4.11 nilai koefisien

determinasi (*Adjusted R²*) dari pengujian ini, yakni sebesar 0,454 atau 45,4%. Sehingga dapat di artikan bahwa pengaruh yang diberikan oleh kombinasi dari variabel *net profit margin*, *sales growth* dan *dividend payout ratio* terhadap variabel nilai perusahaan adalah sebesar 45,4%.

2) Hasil Uji F

Kelayakan dari model regresi di gambarkan dalam angka-angka dari tabel ANOVA berikut.

Tabel 4.12

ANOVA dengan Nilai F dan Sig.

Model	F	Sig
Regression	12,348	0,000
Residual		
Total		

Sumber : Data statistik di olah, 2019

Apabila $F\text{-hitung} > F\text{-tabel}$, maka H_0 di tolak dan H_a di terima, begitu pula sebaliknya jika $F\text{-hitung} < F\text{-tabel}$ maka H_0 di terima dan H_a di tolak. Dari hasil perhitungan, diperoleh angka $F\text{-hitung}$ sebesar $12,348 > F\text{-tabel}$ sebesar 2,85 sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian model regresi tersebut sudah layak dan benar. Kesimpulannya adalah *Net Profit Margin*, *Sales Growth* dan *Dividend Payout Ratio* secara simultan mempengaruhi Nilai Perusahaan. Besar pengaruhnya adalah 45,4% dan signifikan dengan signifikansi $0,000 < \alpha = 0,05$. Besar pengaruh variabel lain di luar

regresi tersebut di hitung dengan rumus : $(1-r^2)$ atau $(1-0,454) = 0,546$ atau sebesar 54,6%.

3) Hasil Uji T

Tabel 4.13
Pengaruh *Net Profit Margin, Sales Growth* dan *Dividend Payout Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan

Model		Standardized Coefficients Beta	T	Sig.
1	(Constant)		-2,245	,031
	NPM	,373	2,929	,006
	SG	-,143	-1,165	,251
	DPR	,496	3,717	,001

Sumber : Data statistik di olah, 2019

Jika nilai t-hitung lebih besar dari t-tabel, maka H_0 di tolak dan H_a diterima dan sebaliknya jika nilai t-hitung lebih kecil dari t-tabel, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Besarnya angka t-tabel dengan ketentuan $\alpha = 0,05$ dan $dk = (n-2) = 42-2 = 40$. Dari ketentuan tersebut di peroleh angka t-tabel sebesar 1,684. Pengaruh *Net Profit Margin, Sales Growth* dan *Dividend Payout Ratio* terhadap Nilai Perusahaan adalah sebagai berikut :

- a) Nilai t-hitung variabel *net profit margin* berdasarkan pada tabel di atas adalah sebesar $2,929 > t\text{-tabel } 1,684$. Sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya *net profit margin* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Besarnya pengaruh *net profit margin*

terhadap nilai perusahaan = 0,373 atau 37,3% dianggap signifikan positif dengan signifikansi $0,006 < \alpha = 0,05$.

b) Berdasarkan hasil perhitungan, di peroleh angka t-hitung dari *sales growth* sebesar $-1,165 < t\text{-tabel } 1,684$. Sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya tidak ada pengaruh *sales growth* terhadap nilai perusahaan. Besarnya pengaruh *sales growth* terhadap nilai perusahaan = $-0,143$ atau $-14,3\%$ dianggap tidak signifikan dengan angka signifikansi $0,251 > \alpha = 0,05$.

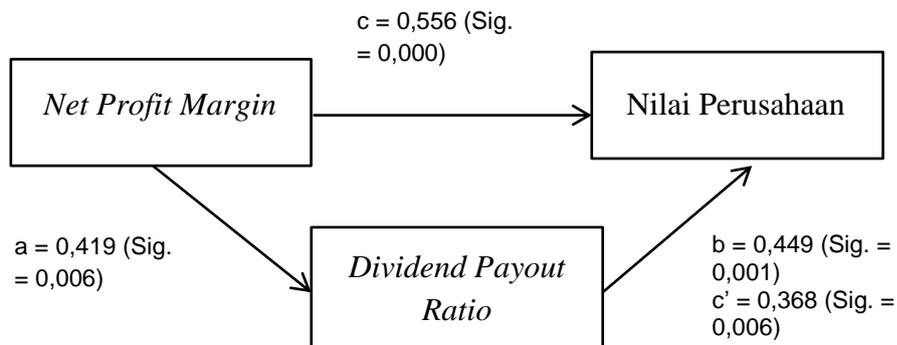
c) Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh angka t-hitung *dividend payout ratio* sebesar $3,717 > t\text{-tabel } 1,684$. Sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya ada pengaruh *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan. Besarnya pengaruh *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan = $0,496$ atau $49,6\%$ dianggap signifikan positif dengan signifikansi $0,001 < \alpha = 0,05$.

4. Hasil Analisis Variabel Intervening/Mediasi (Versi Baron and Kenny dengan Strategi *Casual Step*)

a) Pengaruh *Net Profit Margin* Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Dividend Payout Ratio* sebagai variabel Intervening

Gambar 4.3

Skema Hasil Analisis dengan *Casual Step*



Tiga persamaan regresi yang harus di estimasi dalam strategi *casual step* antara lain :

- a) Persamaan regresi sederhana variabel independen *Net Profit Margin* (X1) terhadap variabel Intervening *Dividend Payout Ratio* (M). Hasil analisis ditemukan bukti bahwa *Net Profit Margin* signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan nilai signifikansi $0,006 < \alpha = 0,05$ dan koefisien regresi (a) = 0,419.
- b) Persamaan regresi sederhana variabel dependen Nilai Perusahaan (Y) pada variabel independen *Net Profit Margin* (X1). Hasil analisa menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* signifikan

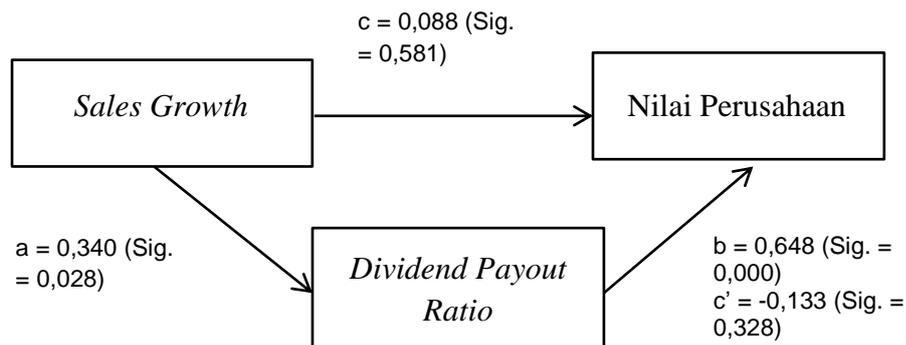
terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai signifikansi $0,000 < \alpha = 0,05$ dan koefisien regresi $(c) = 0,556$.

- c) Persamaan regresi berganda variabel dependen Nilai Perusahaan (Y) pada variabel independen *Net Profit Margin* (X1) serta variabel Intervening *Dividend Payout Ratio* (M). Hasil analisis ditemukan bahwa *Dividend Payout Ratio* signifikan terhadap Nilai Perusahaan setelah mengontrol *Net Profit Margin* dengan nilai signifikansi $0,001 < \alpha = 0,05$ dan koefisien regresi $(b) = 0,449$. Selanjutnya ditemukan *direct effect c'* sebesar 0,006 yang lebih besar dari $c = 0,000$. Pengaruh variabel independen *Net Profit Margin* terhadap variabel dependen Nilai Perusahaan dengan signifikansi $0,006 < \alpha = 0,05$ setelah mengontrol variabel intervening *Dividend Payout Ratio*. Dapat disimpulkan bahwa model ini termasuk *Partial Mediation* yang artinya variabel independen mampu mempengaruhi secara langsung variabel dependen dengan atau tanpa variabel mediasi.

b) Pengaruh *Sales Growth* Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Dividend Payout Ratio* sebagai variabel Intervening

Gambar 4.4

Skema Hasil Analisis dengan *Casual Step*



Tiga persamaan regresi yang harus di estimasi dalam strategi *casual step* antara lain :

- a) Persamaan regresi sederhana variabel independen *Sales Growth* (X2) terhadap variabel Intervening *Dividend Payout Ratio* (M). Hasil analisis ditemukan bukti bahwa *Sales Growth* signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan nilai signifikansi $0,028 < \alpha = 0,05$ dan koefisien regresi (a) = 0,340.
- b) Persamaan regresi sederhana variabel dependen Nilai Perusahaan (Y) pada variabel independen *Sales Growth* (X2). Hasil analisa menunjukkan bahwa *Sales growth* tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai signifikansi $0,581 > \alpha = 0,05$ dan koefisien regresi (c) = 0,088.

c) Persamaan regresi berganda variabel dependen Nilai Perusahaan (Y) pada variabel independen *Sales Growth* (X2) serta variabel Intervening *Dividend Payout Ratio* (M). Hasil analisis ditemukan bahwa *Dividend Payout Ratio* signifikan terhadap Nilai Perusahaan setelah mengontrol *Sales Growth* dengan nilai signifikansi $0,000 < \alpha = 0,05$ dan koefisien regresi (b) = 0,648. Selanjutnya ditemukan *direct effect c'* sebesar 0,328 yang lebih besar kecil dari $c = 0,581$. Pengaruh variabel independen *Sales Growth* terhadap variabel dependen Nilai Perusahaan dengan signifikansi $0,328 > \alpha = 0,05$ setelah mengontrol variabel intervening *Dividend Payout Ratio*. Dapat disimpulkan bahwa model ini termasuk *Full* atau *Complete* atau *Perfect Mediation* yang artinya variabel independen tidak mampu mempengaruhi secara signifikan variabel dependen tanpa melalui variabel mediasi.

5. Perhitungan Pengaruh

1) Pengaruh langsung/*direct effect*

(a) Pengaruh X_1 (*Net Profit Margin*) terhadap M (*Dividend Payout Ratio*)

$$X_1 \rightarrow M = 0,419$$

Pengaruh langsung *Net Profit Margin* terhadap *Dividend Payout Ratio* adalah sebesar 0,419.

(b) Pengaruh variabel X_2 (*Sales Growth*) terhadap M (*Dividend Payout Ratio*)

$$X_2 \rightarrow M = 0,340$$

Pengaruh langsung *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* adalah sebesar 0,340

(c) Pengaruh variabel X_1 (*Net Profit Margin*) terhadap Y (Nilai Perusahaan)

$$X_1 \rightarrow Y = 0,556$$

Pengaruh langsung *Net Profit Margin* terhadap Nilai Perusahaan adalah sebesar 0,556.

(d) Pengaruh variabel X_2 (*Sales Growth*) terhadap Y_1 (Nilai Perusahaan)

$$X_2 \rightarrow Y = 0,088$$

Pengaruh langsung *Sales Growth* terhadap Nilai Perusahaan adalah sebesar 0,088.

(e) Pengaruh variabel M (*Dividend Payout Ratio*) terhadap Y (Nilai Perusahaan)

$$M \rightarrow Y = 0,449$$

Pengaruh langsung *Dividend Payout Ratio* terhadap Nilai Perusahaan adalah sebesar 0,449.

2) Pengaruh tidak langsung/*indirect effect*

- (a) Pengaruh variabel X_1 (*Net Profit Margin*) terhadap Y (Nilai Perusahaan) melalui M (*Dividend Payout Ratio*)

$$X_1 \rightarrow M \rightarrow Y = (0,419 \times 0,449) = 0,188$$

Pengaruh tidak langsung *Net Profit Margin* terhadap Nilai Perusahaan melalui *Dividend Payout Ratio* adalah sebesar 0,188.

- (b) Pengaruh variabel X_2 (*Sales Growth*) terhadap Y (Nilai Perusahaan) melalui M (*Dividend Payout Ratio*)

$$X_2 \rightarrow M \rightarrow Y = (0,340 \times 0,449) = 0,153$$

Pengaruh tidak langsung *Sales Growth* terhadap Nilai Perusahaan melalui *Dividend Payout Ratio* adalah sebesar 0,153.

3) Pengaruh total/*total effect*

- (a) Pengaruh variabel X_1 (*Net Profit Margin*) terhadap Y (Nilai Perusahaan) melalui M (*Dividend Payout Ratio*)

$$X_1 \rightarrow M \rightarrow Y = (0,419 + 0,449) = 0,868$$

Pengaruh variabel *Net Profit Margin* terhadap Nilai Perusahaan melalui *Dividend Payout Ratio* adalah sebesar 0,868.

- (b) Pengaruh variabel X_2 (*Sales Growth*) terhadap Y (Nilai Perusahaan) melalui M (*Dividend Payout Ratio*)

$$X_2 \rightarrow M \rightarrow Y = (0,340 + 0,449) = 0,789$$

Pengaruh variabel *Sales Growth* terhadap Nilai Perusahaan melalui *Dividend Payout Ratio* adalah sebesar 0,789.

D. Ringkasan Penelitian

Tabel 4.14

Ringkasan Hasil Penelitian

No.	Hipotesis	Hasil Penelitian
1.	H1 = <i>Net Profit Margin</i> berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	<i>Net Profit Margin</i> berpengaruh signifikan positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> . Besarnya pengaruh <i>Net Profit Margin</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> = 0,373 atau 37,3% dengan angka signifikansi $0,012 < \alpha = 0,05$.
2.	H2 = <i>Sales Growth</i> berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	<i>Sales Growth</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> . Besarnya pengaruh <i>Sales Growth</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> = 0,278 atau 27,8% dengan angka signifikansi $0,055 > \alpha = 0,05$.
3.	H3 = <i>Net Profit Margin</i> berpengaruh positif terhadap	<i>Net Profit Margin</i> berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai

	Nilai Perusahaan	Perusahaan. Besarnya pengaruh <i>Net Profit Margin</i> terhadap Nilai Perusahaan = 0,373 atau 37,3% dengan angka signifikansi $0,006 < \alpha = 0,05$.
4.	H4 = <i>Sales Growth</i> tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan	<i>Sales Growth</i> tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Besarnya pengaruh <i>Sales Growth</i> terhadap Nilai Perusahaan = -0,143 atau -14,3% dengan angka signifikansi $0,251 > \alpha = 0,05$.
5.	H5 = <i>Dividend Payout Ratio</i> berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	<i>Dividend Payout Ratio</i> berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan. Besarnya pengaruh <i>Dividend Payout Ratio</i> terhadap Nilai Perusahaan = 0,496 atau 49,6% dengan angka signifikansi $0,001 < \alpha = 0,05$.
6.	H6 = <i>Net Profit Margin</i> berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dengan <i>Dividend Payout Ratio</i>	<i>Dividend Payout Ratio</i> memediasi (<i>Partial Mediation</i>) pengaruh <i>Net Profit Margin</i> terhadap Nilai Perusahaan. Dengan nilai sig.

	sebagai variabel intervening	persamaan a dan b 0,006 dan 0,001 $< \alpha = 0,05$ sehingga memenuhi syarat mediasi. Kemudian nilai sig. $c = 0,000 < c' = 0,006$ sehingga terjadi <i>Partial Mediation</i> .
7.	H7 = <i>Sales Growth</i> berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dengan <i>Dividend Payout Ratio</i> sebagai variabel intervening	<i>Dividend Payout Ratio</i> memediasi (<i>Full Mediation</i>) pengaruh <i>Sales Growth</i> terhadap Nilai Perusahaan. Dengan nilai sig. persamaan a dan b 0,028 dan $0,000 < \alpha = 0,05$ sehingga memenuhi syarat mediasi. Kemudian nilai sig. $c = 0,581 > c' = 0,328$ sehingga terjadi <i>Full Mediation</i> .

E. Pembahasan

1. Pengaruh *Net Profit Margin* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil penelitian statistik dengan menggunakan SPSS 22 dat terlihat bahwa *Net Profit Margin* berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Artinya kenaikan *Net Profit Margin* akan diikuti oleh *Dividend Payout Ratio*.

Robert Ang dalam Rindi Lestari¹ mengatakan nilai *Net Profit Margin* yang meningkat menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan keuntungan yang diperoleh pemegang saham akan meningkat pula. Keuntungan pemegang tersebut adalah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan yang digambarkan oleh *Dividend Payout Ratio*.

Sesuai dengan yang disebutkan dalam QS. Al-Zalzalah ayat 7-8, bahwa kebaikan atau kejahatan yang sebesar dzarrahpun akan menerima balasan, maka jika dikaitkan dengan investasi, saat seorang investor menanamkan modalnya, maka perusahaan akan berusaha maksimal untuk mengembalikan jasa yang diberikan oleh investor berupa modal saham tersebut dalam bentuk dividen yang dibagikan setiap tahun kepada investor. Selain itu seperti yang disebutkan dalam firman Allah tersebut, tersirat makna dimana investor lebih baik menanamkan kebaikan atau dapat dikatakan investor sebaiknya memilih untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang menjalankan usaha yang halal sehingga nantinya ia juga akan menerima balasan berupa dividen yang baik juga hala, sebab usaha yang dijalankan oleh perusahaan adalah usaha muamalah yang baik dan sesuai syariat Islam.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rizky Adyvian, Ronny Malavia Mardani dan Budi Wahono (2017) yang juga menunjukkan hasil bahwa *Net Profit Margin* berpengaruh positif dan

¹ Rindi Lestari. *Pengaruh Net Profit Margin dan Price Earning Ratio Terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2012)*. Skripsi Publikasi. Universitas Komputer Indonesia. Hlm. 2.

signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Kadek Dwi Mahendra Yasa dan Ni Gusti Putu Wirawati (2016) serta penelitian milik Sri Mertayani, Surya Darnawan, Sri Werastuti (2015).

2. Pengaruh *Sales Growth* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil penelitian statistik di atas, *Sales Growth* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Yang artinya, kenaikan *Sales Growth* akan diikuti dengan kenaikan *Dividend Payout Ratio*.

Menurut Winatha dalam Ni Kadek Desi Damayanti² perusahaan yang mencapai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menetapkan *dividend per share* yang tinggi pula, karena sebagian besar kebutuhan dana bisa dipenuhi dari sumber dana ekstern yang lain, sehingga tidak perlu mengambil dari sumber intern yang berupa laba ditahan, sehingga jumlah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham semakin besar.

Smith and Watts dalam Poernawarman³ dasar teori mengatakan dasar teori dari ukuran yang di ukur melalui melalui *Sales Growth* perusahaan terhadap kebijakan dividen sangat kuat. Perusahaan besar

² Ni Kadek Desi Damayanti dan I Ketut Mustanda. 2016. *Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Jaminan Aset, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividend pada Sektor Industri Barang Konsumsi*. E-Journal Manajemen Unud. Vol. 5. No. 8. ISSN : 2302-8912. Hlm. 4928.

³ Poernawarman. 2015. *Pengaruh Return On Asset, Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow dan Likuiditas Terhadap Dividend Payout Ratio Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013*. Jom FEKON Vol. 2. No. 1. Fakultas Ekonomi Universitas Riau. Hlm. 11.

dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya, sehingga antara *Sales Growth* dan pembayaran dividen memiliki hubungan yang positif.

Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Laksono (2006), Nurmadinah (2014) dan Anna Elvina Santoso, Chacib, Pangestuti (2015) yang menunjukkan hasil dimana variabel *Sales Growth* berpengaruh positif terhadap variabel *Dividend Payout Ratio*.

3. Pengaruh *Net Profit Margin* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian statistik dengan SPSS menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan. Artinya setiap terjadi kenaikan *Net Profit Margin* maka akan diikuti oleh kenaikan Nilai Perusahaan.

Menurut Analisa dalam Ayu Sri Mahatma Dewi⁴ nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan perusahaan. Dengan memeriksa margin laba bersih perusahaan pada tahun-tahun sebelumnya, investor dapat menilai efisiensi kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba bersih, serta melihat status persaingan perusahaan dengan perusahaan lain⁵. Kemudian semakin tinggi keuntungan atau profit margin yang didapat perusahaan akan menandakan adanya kenaikan aset perusahaan tersebut. Berdasarkan *Sygnalling Theory*

⁴ Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya. 2013. *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan*. E-Journal Akuntansi Universitas Udayana. ISSN : 2302-8556. Hlm. 359.

⁵ Irham Fahmi. 2016. *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung : Penerbit Alfabeta. Hlm. 81.

semakin tinggi nilai *Net Profit Margin* suatu perusahaan, maka investor akan semakin baik pula menilai perusahaan tersebut. Sebab semakin tinggi laba, maka kinerja perusahaan akan dinilai semakin baik pula. Selain itu peningkatan persentase rasio *net profit margin* akan berimbas pada naiknya harga saham perusahaan tersebut. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi persentase *Net Profit Margin* sebuah perusahaan maka semakin baik pula nilai perusahaan tersebut dimata para investor.

Sesuai dengan firman Allah SWT dalam QS. At-Taubah ayat 105, dimana apa yang kita kerjakan maka akan diperlihatkan kembali kepada kita. Perusahaan yang menjalankan usahanya di jalan yang baik juga halal dan sesuai syariat Islam tentunya akan menghasilkan profit yang baik dan halal pula, sehingga dampaknya akan diperlihatkan melalui nilai dari perusahaan tersebut, terutama nilai perusahaan dimata para investor muslim yang pastinya menilai suatu perusahaan bukan hanya melalui jumlah profitnya saja namun juga menilai bagaimana usaha yang dilakukan oleh perusahaan untuk mendapatkan profit tersebut.

Hasil penelitian ini di dukung oleh kesimpulan dalam penelitian Paranita dalam Tikawati (2016) yang menyatakan bahwa faktor profitabilitas dengan proksi *Net Profit Margin* berpengaruh signifikan dalam meningkatkan Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*). Penelitian Taswan dan Solihah yang juga dikutip dalam Tikawati (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk meningkatkan

permintaan saham yang selanjutnya akan diikuti dengan peningkatan Nilai Perusahaan. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Leonardy Gunawan (2016) dan Rahmatul Mu'azizah, Sri Ruwanti, Tumpal Manik (2018) yang menyatakan adanya pengaruh *Net Profit Margin* terhadap Nilai Perusahaan.

4. Pengaruh *Sales Growth* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian statistik dengan SPSS dapat dilihat bahwa *Sales Growth* tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Artinya, jika *Sales Growth* mengalami kenaikan atau penurunan maka tidak akan diikuti dengan kenaikan atau penurunan Nilai Perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya pertumbuhan penjualan dari tahun ke tahun tidak memberi pengaruh terhadap naiknya nilai perusahaan. Sehingga dapat diartikan bahwa para investor tidak memperhatikan pertumbuhan penjualan dalam berinvestasi pada perusahaan, karena pertumbuhan penjualan masih harus dikurangi dengan biaya operasi dan lain sebagainya, sehingga pertumbuhan penjualan bukan merupakan pendapatan bersih perusahaan yang menyebabkan investor tidak tertarik untuk melihat pertumbuhan penjualan perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian milik Kristanti Rahman (2018), Lissa Mariyana (2018), Verawati Hansen dan Juniarti (2014), Rahmatul Mu'azizah, Sri Ruwanti dan Tumpal Manik (2018),

serta Fista dan Widyawati (2017) yang menunjukkan bahwa *Sales Growth* atau pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

5. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pada penelitian statistik dengan SPSS 22 didapatkan hasil dimana *Dividend Payout Ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan. Artinya kenaikan dari *Dividend Payout Ratio* akan diikuti oleh kenaikan Nilai Perusahaan.

Dividend Payout Ratio yang tinggi akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat, sebab pembagian dividen merupakan jaminan kesejahteraan bagi investor, sehingga investor akan memberikan penilaian tinggi terhadap perusahaan sehingga nilai perusahaan akan meningkat⁶. Pernyataan tersebut sesuai dengan *Sygnalling Theory* yang menyatakan bahwa kenaikan dividen akan memberikan sinyal kepada para investor atau pemegang saham bahwa manajemen perusahaan menunjukkan prospek yang baik di masa mendatang dan menyebabkan nilai perusahaan meningkat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari (2013) dalam Stella Aurelia (2017) yang menyimpulkan bahwa semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik dan pada

⁶ Marcia Julifar Ardianto, dkk. 2017. *Pengaruh Kepemilikan Institusional, DER, ROA, dan Current Ratio Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividend Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode Tahun 2011-2015)*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro.

akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Stella Aurelia (2017) juga menyimpulkan bahwa karena kebijakan dividen berhubungan dengan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh oleh investor, dimana keuntungan inilah yang akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan, sehingga semakin besar dividen yang dibagikan maka kinerja perusahaan akan dianggap semakin baik dan akan berdampak pada nilai perusahaan yang semakin baik pula. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Anisa dan Subardjo (2014), Clementin dan Priyadi (2016), serta Senata (2016) yang menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan.

6. Pengaruh *Net Profit Margin* Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Dividend Payout Ratio* Sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan hasil penelitian *Net Profit Margin* secara langsung berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, dan *Net Profit Margin* juga berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Setelah variabel intervening dalam penelitian ini yakni *Dividend Payout Ratio* mengontrol *Net Profit Margin* terhadap Nilai Perusahaan, maka ditemukan bukti bahwa *Net Profit Margin* tetap dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan di mediasi oleh *Dividend Payout Ratio*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh M. Rizky Adyvian, Ronny Malavia Mardani dan Budi Wahono (2017)

yang menunjukkan hasil dimana *Net Profit Margin* berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio*, penelitian yang dilakukan Rahmatul Mu'azizah, Sri Ruwanti, Tumpal Manik (2018) yang menyatakan adanya pengaruh *Net Profit Margin* terhadap Nilai Perusahaan, di samping itu ada penelitian milik Clementin dan Priyadi (2016), serta Senata (2016) yang menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan.

7. Pengaruh *Sales Growth* Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Dividend Payout Ratio* Sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan hasil penelitian statistik dengan SPSS di dapatkan hasil bahwa *Sales Growth* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, tetapi *Sales Growth* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Setelah variabel intervening dalam penelitian ini yakni *Dividend Payout Ratio* mengontrol *Sales Growth* terhadap Nilai Perusahaan, maka ditemukan bukti bahwa *Sales Growth* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan di mediasi oleh *Dividend Payout Ratio*.

Dalam QS. An-Nisa ayat 29 telah disebutkan bagaimana prinsip jual beli dalam Islam yakni dengan cara yang baik atau suka sama suka dan menghindari jalan yang batil seperti penipuan, gharar atau ketidak jelasan dan sebagainya. Kemudian jika dikaitkan dengan QS. Al-Zalzalah ayat 7-8 mengenai balasan yang didapat dalam kebaikan atau kejahatan yang kita kerjakan. Maka sudah sangat jelas, jika investor menanamkan modalnya

pada perusahaan syariah yang dalam usahanya perusahaan tersebut melakukan jual-beli atau muamalah yang sesuai dengan syariat Islam dan prinsip jual beli dalam Islam serta menghindari jalan yang batil dalam usahanya maka balasan kebaikan akan datang, dimana investor akan mendapatkan balasan berupa dividen dan perusahaan akan mendapatkan balasan melalui nilai perusahaan yang semakin baik di mata para investornya. Karenanya sangat penting bagi investor juga perusahaan untuk memperhatikan syariat Islam dalam menjalankan setiap usahanya, agar didapat balasan yang baik pula.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurmadinah (2014) yang menyatakan *Sales Growth* berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, kemudian penelitian milik Lissa Maryana (2018) yang menunjukkan hasil dimana *Sales Growth* tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Serta penelitian milik Stella Aurelia yang menyimpulkan bahwa *Dividend Payout Ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian pendukung lainnya adalah hasil penelitian milik Anna Elvina Santoso, Chacib, dan Pangestuti (2015) menunjukkan hasil dimana variabel *Dividend Payout Ratio* dapat memediasi hubungan antara variabel *Sales Growth* dengan variabel Nilai Perusahaan.