

**PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*
PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2011-2015**

SKRIPSI

*Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)
Program Studi Manajemen*



Oleh :

FRISCA WULANDARI

NPM : 1305160068

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
MEDAN
2017**

ABSTRAK

FRISCA WULANDARI. NPM. 1305160068. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. Skripsi. Fakultas Ekonomi. Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.

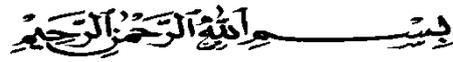
Tujuan utama dari perusahaan yaitu meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan. Semakin tinggi tingkat kemakmuran pemilik perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Tujuan perusahaan juga direalisasikan dalam tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Dalam jangka pendek perusahaan bertujuan memperoleh laba secara maksimal dengan menggunakan sumber daya yang ada, sementara dalam jangka panjang tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah ada pengaruh antara Profitabilitas (*Return On Asset*) terhadap Nilai Perusahaan (*Price Book Value*) dengan Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) sebagai Variabel *Intervening* pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berjumlah 9 perusahaan Pertambangan, sedangkan sampel yang memenuhi kriteria dalam penarikan sampel untuk penelitian ini adalah berjumlah 8 perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Profitabilitas (*Return On Asset*), sedangkan variabel dependennya adalah Nilai Perusahaan (*Price Book Value*) dan variabel *interveningnya* adalah Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*). Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan teknik dokumentasi. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan Analisis Jalur (*Path Analysis*), uji Hipotesis, dan Koefisien Determinasi dengan tingkat signifikansi 5%. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan program *software SPSS (Statistic Package for The Social Sciens) for Windows* versi 16.00..

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa Profitabilitas (*Return On Asset*) secara signifikan tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (*Price Book Value*), Profitabilitas (*Return On Asset*) secara signifikan tidak berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*), Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) secara signifikan tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (*Price Book Value*). Dan Profitabilitas (*Return On Asset*) secara tidak langsung berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (*Price Book Value*) dan Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) merupakan variabel *intervening* pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

Kata Kunci : Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan

KATA PENGANTAR



Puji Syukur tercurah kepada Allah SWT, Sang Penggenggam Segala Urusan, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan program S1 Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara. Shalawat dan salam tak lupa penulis haturkan kepada Rasulullah SAW, juga kepada keluarga, sahabat dan orang-orang beriman hingga akhir zaman.

Dalam menyelesaikan skripsi ini, penulis banyak menerima bimbingan, dorongan serta bantuan dari berbagai pihak. Untuk itu sudah selayaknya penulis mengucapkan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Yang tersayang Ayahanda Suhardi dan Ibunda Sri Hartati atas segala cinta, nasehat, dan dukungannya. Abangdaku tercinta Anggi Permana serta Adikku Bobby Anggara yang selalu menyayangi dan menyemangatiku. Serta seluruh keluarga yang selalu memberikan doa dan dukungannya;
2. Bapak Drs. Agussani, M.AP selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara;
3. Bapak Zulaspan Tupti, SE, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara;
4. Bapak Dr. Hasrudy Tanjung S.E, M.Si. selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara;

5. Bapak Dr. Jufrizen S.E, M.Si. selaku Sekertaris Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara dan juga selaku dosen pembimbing yang telah banyak mengorbankan waktu dan pikirannya untuk mengarahkan dan membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini;
6. Kepada Para Sahabat Widi Arfandi, Annisa Sabri S.E, Fadila, Wulandari, Nur Annisa, Amalia Ruhama, Rizky Fitri Handayani, yang telah banyak membantu dan memberi motivasi dan dukungan dalam penulisan dan penyusunan skripsi ini;
7. Kepada teman-teman stambuk 2013, khusus untuk anak Manajemen B PAGI dan seluruh teman angkatan 2013 yang telah memberikan masukan, kritik dan sarannya, guna perbaikan dalam penulisan karya tulis ini;

Penulis menyadari dalam menyusun skripsi ini masih terdapat kekurangan. Oleh karenanya penulis mengharapkan kritikan dan saran yang bersifat membangun. Dengan mengucapkan Alhamdulillah, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak. Amin Yaa Rabbal Alamin.

Wassalamualaikum Wr. Wb

Medan, April 2017

Penulis

Frisca Wulandari

NPM : 1305160068

DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI.....	iv
DAFTAR TABEL	viii
DAFTAR GAMBAR	x
DAFTAR LAMPIRAN	xi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	10
C. Batasan dan Rumusan Masalah	11
1. Batasan Masalah.....	11
2. Rumusan Masalah	11
D. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	12
1. Tujuan Penelitian.....	12
2. Manfaat Penelitian.....	13
BAB II LANDASAN TEORI	14
A. URAIAN TEORI.....	14
1. Nilai Perusahaan	14
a. Pengertian Nilai Perusahaan	14
b. Manfaat Nilai Perusahaan	16
c. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan	17
d. Pengukuran Nilai Perusahaan.....	17

2. Profitabilitas	19
a. Pengertian Profitabilitas.....	19
b. Jenis-Jenis Rasio Profitabilitas	21
c. Tujuan Dan Manfaat Profitabilitas.....	22
d. Pengukuran Profitabilitas.....	23
3. Kebijakan Dividen	24
a. Pengertian Kebijakan Dividen	24
b. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen	27
c. Jenis-Jenis Kebijakan Dividen.....	29
d. Pengukuran Kebijakan Dividen	30
B. KERANGKA KONSEPTUAL	31
C. HIPOTESIS	35
BAB III METODELOGI PENELITIAN.....	36
A. Pendekatan Penelitian	36
B. Definisi Operasional Variabel.....	36
C. Tempat dan Waktu Penelitian.....	38
1. Tempat Penelitian.....	38
2. Waktu Penelitian.....	38
D. Populasi dan Sampel	39
1. Populasi.....	39
2. Sampel.....	39
E. Sumber Data.....	41
F. Teknik Pengumpulan Data.....	41
G. Teknik Analisis Data.....	41

1. Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>).....	41
2. Uji Asumsi Klasik.....	43
3. Uji t.....	45
4. Pengujian Hipotesis.....	46
5. Koefisien Determinasi.....	46
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	48
A. Hasil Penelitian.....	48
1. Deskripsi Data.....	48
a. Nilai Perusahaan.....	48
b. Profitabilitas	51
c. Kebijakan Dividen.....	53
2. Laporan Keuangan	55
a. <i>Market Price Per Share</i>	55
b. <i>Book Value Per Share</i>	56
c. <i>Dividend</i>	58
d. Total Aktiva	59
e. Ekuitas	60
f. Laba Bersih.....	61
3. Analisis Data	62
a. Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>)	62
b. Uji Asumsi Klasik	64
1) Uji Normalitas	64
2) Uji Multikolinearitas.....	67
3) Uji Heterokedastiasitas	68

4) Uji Autokorelasi.....	69
5) Uji Linearitas	70
c. Uji Parsial (Uji t) Substruktur 1	71
d. Koefisien Determinasi (R-Square) Substruktur 1	73
e. Uji Parsial (Uji t) Substruktur 2	74
f. Koefisien Determinasi (R-Square) Substruktur 2	76
g. Pengujian Hipotesis	78
1) Pengujian Hipotesis 1	78
2) Pengujian Hipotesis 2	78
3) Pengujian Hipotesis 3	78
4) Pengujian Hipotesis 4	79
B. Pembahasan.....	80
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	85
A. Kesimpulan.....	85
B. Saran	86

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel I.1	Tabulasi Perhitungan <i>Price Book Value</i> (PBV)	3
Tabel I.2	Tabulasi Perhitungan <i>Return On Assets</i> (ROA).....	6
Tabel I.3	Tabulasi Perhitungan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	8
Tabel III.1	Skedul Penelitian	38
Tabel III.2	Populasi Penelitian	39
Tabel III.3	Sampel Penelitian	40
Tabel IV.1	Sampel Penelitian Perusahaan Pertambangan	48
Tabel IV.2	Perkembangan <i>Price Book Value</i> (PBV)	49
Tabel IV.3	Perkembangan <i>Return On Assets</i> (ROA).....	51
Tabel IV.4	Perkembangan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	53
Tabel IV.5	Perkembangan <i>Market Price Per Share</i>	56
Tabel IV.6	Perkembangan <i>Book Value Per Share</i>	57
Tabel IV.7	Perkembangan <i>Dividend</i>	58
Tabel IV.8	Perkembangan Total Aktiva	59
Tabel IV.9	Perkembangan Ekuitas	60
Tabel IV.10	Perkembangan Laba Bersih	61
Tabel IV.11	Uji Normalitas (Kolmogorov Smirnov)	65
Tabel IV.12	Uji Multikolinearitas	68
Tabel IV.13	Uji Autokorelasi	70
Tabel IV.14	Uji Linearitas	71
Tabel IV.15	Uji Parsial (Uji t) Substruktur 1	72
Tabel IV.16	Koefisien Determinasi (R-Square) Substruktur 1	73
Tabel IV.17	Uji Parsial (Uji t) Substruktur 2	75
Tabel IV.18	Koefisien Determinasi (R-Square) Substruktur 2	77

DAFTAR GAMBAR

Gambar II.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	32
Gambar II.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen	32
Gambar II.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	33
Gambar II.4 Paradigma Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel <i>Intervening</i>	34
Gambar III.1 Model Analisis Jalur	42
Gambar IV.1 Substruktur 1 Diagram Jalur	62
Gambar IV.2 Substruktur 2 Diagram Jalur	62
Gambar IV.3 Diagram Jalur	63
Gambar IV.4 Uji Normalitas Data (<i>Nomal P-Plot</i>)	66
Gambar IV.5 Uji Normalitas Data (<i>Histogram</i>)	67
Gambar IV.6 Uji Normalitas Data (<i>Scatterplot</i>).....	69

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1** : Profil Perusahaan (*Company Profile*)
- Lampiran 2** : Hasil Uji SPSS
- Lampiran 3** : Tabel t
- Lampiran 4** : Tabel F
- Lampiran 5** : Berita Acara Bimbingan Skripsi
- Lampiran 6** : Fotocopy Surat Penetapan Proyek Proposal/Skripsi dan Penghujukan Dosen Pembimbing
- Lampiran 7** : Fotocopy Surat Menyelesaikan Riset dari Fakultas
- Lampiran 8** : Fotocopy Surat Keterangan Riset dari Perusahaan
- Lampiran 9** : Berita Acara Seminar Manajemen
- Lampiran 10** : Pengesahan Proposal
- Lampiran 11** : Berita Acara Seminar Jurusan Manajemen
- Lampiran 12** : Berita Acara Bimbingan Proposal
- Lampiran 13** : Fotocopy Surat Izin Riset Pendahuluan
- Lampiran 14** : Permohonan Judul Penelitian
- Lampiran 15** : Permohonan Izin Penelitian
- Lampiran 16** : Surat Pernyataan Penelitian/Skripsi
- Lampiran 17** : Tabulasi Data Keuangan Perusahaan
- Lampiran 18** : Laporan Publikasi Data Keuangan Perusahaan

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Didirikannya sebuah perusahaan memiliki tujuan yang jelas. Ada beberapa hal yang mengemukakan tentang tujuan pendirian suatu perusahaan. Tujuan perusahaan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba sebesar-besarnya. Tujuan perusahaan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya (Rika Susanti, 2010, hal. 16)

Peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai perusahaan yang akan tercermin dari harga pasar sahamnya karena penilaian investor terhadap perusahaan dapat diamati melalui pergerakan harga saham perusahaan yang ditransaksikan di bursa untuk perusahaan yang sudah *go public*. Investor akan berani untuk membeli saham dengan harga yang tinggi terhadap perusahaan yang dinilai tinggi. Menurut Rawi dan Munawir (2010, hal. 2) menyatakan bahwa “untuk memaksimalkan nilai perusahaan dalam jangka panjang (tidak hanya nilai ekuitas, tetapi juga semua klaim keuangan seperti hutang, *warrant*, maupun saham preferen) manajer dituntut untuk membuat keputusan yang memperhitungkan kepentingan semua

stakeholder, sehingga manajer akan dinilai kinerjanya berdasarkan kemampuan mencapai tujuan atau mampu mengimplementasikan strategi untuk mencapai tujuan”.

Nilai perusahaan diukur dengan *Price Book Value* (PBV), rasio ini merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya mempunyai rasio PBV di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Wardjono, 2010, hal. 86). Berdasarkan nilai bukunya *Price Book Value* menunjukkan seberapa besar perusahaan mampu menciptakan suatu nilai yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Apabila nilai PBV meningkat hal itu menunjukkan bahwa nilai perusahaan meningkat dan dapat menarik perhatian investor dan sebaliknya nilai *Price Book Value* menurun menunjukkan nilai perusahaan mengalami penurunan. Naik turunnya nilai perusahaan merupakan indikator para investor dalam menilai kemajuan perusahaan.

Berikut adalah data tabulasi perhitungan *Price Book Value* (PBV) pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015:

Tabel I-1
Tabulasi Perhitungan *Price Book Value* (PBV) pada Perusahaan
Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015

NO	Nama Perusahaan	TAHUN					Rata-rata
		2011	2012	2013	2014	2015	
1	ADRO	1,30	1,76	0,89	0,81	0,36	1,02
2	ANTM	0,83	0,95	0,81	0,84	0,41	0,77
3	CITA	0,93	0,94	0,63	1,79	2,45	1,35
4	DKFT	1,93	1,71	1,78	1,59	1,77	1,76
5	INCO	1,21	1,40	1,25	1,60	0,64	1,22
6	PSAB	0,57	0,85	0,82	0,10	1,08	0,68
7	SMRU	3,11	2,15	2,32	2,46	2,76	2,56
8	TINS	1,83	1,70	1,65	1,85	0,83	1,57
Rata-Rata		2,21	1,43	1,27	1,38	1,29	1,37

Sumber: Bursa Efek Indonesia (Tahun 2016)

Berdasarkan data perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2016 di atas, dapat dilihat bahwa rata-rata persentase perkembangan *Price Book Value* perusahaan pertambangan adalah sebesar 1,37. Dari 8 perusahaan, terdapat 3 perusahaan yang perkembangan *Price Book Value* (PBV) diatas rata-rata yaitu PT. Central Omega Resources, Tbk sebesar 1,76, PT. SMR Utama, Tbk sebesar 2,56 dan PT. Timah Persero, Tbk sebesar 1,57. Namun jika dilihat dari 5 tahun terakhir hanya pada tahun 2011 perkembangan *Price Book Value* (PBV) diatas rata-rata yaitu sebesar 2,21.

Pada tahun 2011 *Price Book Value* (PBV) yang paling baik adalah pada perusahaan PT. SMR Utama, Tbk yaitu sebesar 3,11, sedangkan yang paling rendah *Price Book Value* (PBV) nya adalah perusahaan PT. J Resources Asia Pasifik, Tbk yaitu sebesar 0,57. Pada tahun 2012 *Price Book Value* (PBV) yang paling baik adalah pada perusahaan PT. SMR Utama, Tbk yaitu sebesar 2,15, sedangkan yang paling rendah *Price Book Value* (PBV) adalah perusahaan PT. J Resources Asia Pasifik, Tbk yaitu sebesar 0,85. Dan di tahun 2013 perusahaan

yang paling tinggi nilai *Price Book Value* (PBV) nya ialah pada perusahaan PT. SMR Utama, Tbk yaitu sebesar 2,32 dan perusahaan yang paling rendah *Price Book Value* (PBV) nya adalah perusahaan PT. Cita Mineral Investindo, Tbk yaitu sebesar 0,63. Sedangkan pada tahun 2014 perusahaan dengan *Price Book Value* (PBV) yang paling tinggi adalah perusahaan PT. SMR Utama, Tbk yaitu sebesar 2,46 dan perusahaan yang paling rendah *Price Book Value* (PBV) nya ialah perusahaan PT. J Resources Asia Pasifik, Tbk dengan *Price Book Value* (PBV) sebesar 0,10 dan pada tahun 2015 perusahaan dengan *Price Book Value* (PBV) paling tinggi adalah perusahaan PT. SMR Utama, Tbk dengan *Price Book Value* (PBV) sebesar 2,76 dan perusahaan yang paling rendah *Price Book Value* (PBV) nya ialah PT. Adaro Energy, Tbk yaitu sebesar 0,36. Perusahaan-perusahaan dengan *Price Book Value* (PBV) di bawah rata-rata menandakan bahwasanya kinerja perusahaan tersebut kurang baik dan terjadi penurunan *Price Book Value* (PBV), akan berdampak pada menurunnya minat ataupun kepercayaan para investor.

Disamping *Price Book Value*, terdapat rasio lain yang dapat digunakan untuk mengukur dan menentukan nilai perusahaan guna mewujudkan tujuan perusahaan. Nilai perusahaan tersebut terbagi atas beberapa faktor, dua diantaranya berasal dari Total Investasi atau Asset yang dimiliki perusahaan dan dari Pembayaran Dividen yang dilakukan perusahaan. Kedua rasio tersebut menunjukkan perolehan laba atas pengolahan aktiva dan pembayaran dividen perusahaan sehingga dapat mempengaruhi tingginya nilai suatu perusahaan.

Analisis rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Assets* (ROA) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Perusahaan yang

memiliki kinerja yang baik, mampu menghasilkan laba yang tinggi, dan mampu melakukan pembayaran dividen dengan baik akan menentukan tingginya nilai buku perusahaan dan dapat meyakinkan investor untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Untuk meningkatkan nilai perusahaan suatu perusahaan haruslah berada dalam keadaan menguntungkan (*profitable*) karena tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar perusahaan. Salah satu cara untuk mengukur profitabilitas adalah dengan modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva. *Return On Assets* (ROA) merupakan rasio lancar antara laba bersih yang berbanding terbalik dengan keseluruhan aktiva untuk menghasilkan laba. Seperti teori Kasmir tentang pengukuran *Return On Assets* (2012, hal. 202) yang menyatakan bahwa:

Pengukuran dengan ROA menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva dalam menghasilkan laba. ROA merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROA yang negatif disebabkan laba perusahaan dalam kondisi negatif atau rugi. ROA dapat memberikan pengukuran yang memadai atas efektivitas keseluruhan perusahaan karena ROA memperhitungkan penggunaan aktiva dan profitabilitas dalam penjualan.

Semakin besar nilai *Return On Assets* (ROA) suatu perusahaan menunjukkan besarnya harta yang dimiliki perusahaan. Berdasarkan data keuangan yang diperoleh dari 8 perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015 *Return On Assets* (ROA) mengalami kenaikan ataupun penurunan. Berikut adalah data tabulasi perhitungan nilai *Return On*

Assets (ROA) pada perusahaan Pertambangan terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015:

Tabel I-2
Tabulasi Perhitungan *Return On Assets* (ROA) pada Perusahaan
Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015

NO	Nama Perusahaan	TAHUN					Rata-rata
		2011	2012	2013	2014	2015	
1	ADRO	0,97	5,73	3,40	2,86	2,53	3,09
2	ANTM	12,68	15,19	1,87	-3,52	-4,75	4,29
3	CITA	14,14	12,00	18,20	-13,79	-12,20	3,67
4	DKFT	13,64	19,76	21,14	-3,88	-2,39	9,65
5	INCO	1,38	2,89	1,69	7,38	2,21	3,11
6	PSAB	-1,31	-0,43	-3,60	-13,10	15,30	-0,63
7	SMRU	-5,42	-21,37	-18,59	-1,32	0,10	-9,36
8	TINS	13,65	7,07	6,53	6,54	10,90	8,94
Rata-Rata		6,22	5,11	3,83	-2,35	1,44	2,85

Sumber: Bursa Efek Indonesia (Tahun 2016)

Berdasarkan data perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2016 diatas, dapat dilihat bahwa rata-rata persentase perkembangan *Return On Assets* (ROA) perusahaan pertambangan adalah sebesar 2,85. Dari 8 perusahaan hanya ada 2 perusahaan yang berada di bawah rata-rata yaitu PT. J Resources Asia Pasifik, Tbk sebesar -0,63 dan PT. SMR Utama, Tbk sebesar -9,36, namun apabila dilihat dari 5 tahun terakhir hanya ada 2 tahun yang berada di bawah rata-rata yaitu tahun 2014 sebesar -2,35, dan 2015 sebesar 1,44.

Pada tahun 2011 nilai *Return On Assets* (ROA) yang paling baik adalah PT. Cita Mineral Investindo, Tbk yaitu sebesar 14,14 dan yang paling rendah *Return On Assets* (ROA) yaitu pada PT. J Resources Asia Pasifik, Tbk yaitu sebesar -1,31. Pada tahun 2012 nilai *Return On Assets* (ROA) yang paling baik adalah PT. Central Omega Resources, Tbk yaitu sebesar 19,76 dan yang paling rendah *Return On Assets* (ROA) yaitu pada PT. J Resources Asia Pasifik, Tbk

yaitu sebesar -0,43. Pada tahun 2013 nilai *Return On Assets* (ROA) yang paling baik ialah pada PT. Central Omega Resources, Tbk yaitu sebesar 21,14, dan yang terendah *Return On Assets* (ROA) nya yaitu pada PT. J Resources Asia Passifik, Tbk yaitu sebesar -3,60, di tahun 2014 perusahaan dengan nilai *Return On Assets* (ROA) yang paling tinggi ialah PT. Vale Indonesia, Tbk yaitu sebesar 7,38 dan yang terendah *Return On Assets* (ROA) nya ialah pada PT. SMR Utama, Tbk yaitu sebesar -1,32 sedangkan pada tahun 2015 perusahaan dengan nilai *Return On Assets* (ROA) yang paling tinggi yaitu PT. J Resources Asia Pasifik, Tbk sebesar 15,30 dan yang terendahnya *Return On Assets* (ROA) ialah pada PT. Central Omega Resources, Tbk sebesar -2,39. Perusahaan dengan nilai *Return On Assets* (ROA) diatas rata-rata menunjukkan bahwa perusahaan mampu memperoleh keuntungan atas keseluruhan asset yang diinvestasikan, hal ini akan berdampak pada value (nilai) perusahaan di mata para investor semakin tinggi, dan sebaliknya pada perusahaan yang nilainya di bawah rata-rata, dikhawatirkan akan mempengaruhi nilai perusahaan dimata investor, karena dianggap kurang mampu mengelola asset dengan baik untuk memperoleh keuntungan.

Selain profitabilitas perusahaan, faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kemampuan perusahaan dalam pembayaran dalam membayarkan dividen mencerminkan nilai perusahaan. James dan Wachowicz, (2012, hal. 206) menyatakan bahwa “Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah saldo laba dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan”. Maka dapat disimpulkan bahwa

kebijakan dividen juga berperan penting terhadap nilai perusahaan khususnya dalam keputusan pendanaan perusahaan.

Semakin tinggi pembayaran dividen yang dilakukan, maka harga saham juga akan semakin tinggi yang berdampak pada tingginya nilai perusahaan begitu juga sebaliknya. Berdasarkan data keuangan yang diperoleh dari 8 perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015 *Dividend Payout Ratio* (DPR) mengalami kenaikan ataupun penurunan. Berikut adalah data tabulasi perhitungan nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan Pertambangan terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015:

Tabel I-3
Tabulasi Perhitungan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015

NO	Nama Perusahaan	TAHUN					Rata-rata
		2011	2012	2013	2014	2015	
1	ADRO	39,19	30,17	32,43	43,72	49,89	39,08
2	ANTM	32,83	15,01	22,50	2,24	3,79	15,27
3	CITA	7,60	14,14	3,82	20,57	22,54	13,73
4	DKFT	10,78	50,00	50,00	53,79	60,00	44,91
5	INCO	36,06	76,42	63,15	57,42	36,22	53,85
6	PSAB	4,15	11,86	15,92	4,43	7,45	8,76
7	SMRU	11,75	5,70	2,55	7,84	3,08	6,18
8	TINS	89,09	42,87	56,29	25,70	64,30	55,65
Rata-Rata		28,93	30,77	30,83	26,96	30,91	29,68

Sumber: Bursa Efek Indonesia (Tahun 2016)

Berdasarkan data perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2016 diatas, dapat dilihat bahwa rata-rata persentase perkembangan *Dividend Payout Ratio* (DPR) perusahaan pertambangan adalah sebesar 29,68. Dari 8 perusahaan ada 4 perusahaan yang *Dividend Payout Ratio* (DPR) nya berada di atas rata-rata yaitu PT. Adaro Energy, Tbk sebesar 39,08, PT. Central Omega Resources, Tbk sebesar 44,91, PT. Vale Indonesia, Tbk yaitu

sebesar 53,85, dan PT. Timah Persero, Tbk yaitu sebesar 55,65. Namun apabila dilihat dari 5 tahun terakhir ada 2 tahun yang berada di bawah rata-rata yaitu tahun 2011 dan 2014 dengan nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) masing-masing yaitu 28,93 dan 26,96.

Pada tahun 2011 nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang paling baik adalah PT. Timah Persero, Tbk yaitu sebesar 89,09 dan yang paling rendah *Dividend Payout Ratio* (DPR) nya yaitu pada PT. J Resources Asia Pasifik, Tbk yaitu sebesar 4,15. Pada tahun 2012 nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang paling baik adalah PT. Vale Indonesia, Tbk yaitu sebesar 76,42 dan yang paling rendah *Dividend Payout Ratio* (DPR) nya yaitu pada PT. SMR Utama, Tbk yaitu sebesar 5,70. Pada tahun 2013 nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang paling baik ialah pada PT. Vale Indonesia, Tbk yaitu sebesar 63,15, dan yang terendah *Dividend Payout Ratio* (DPR) nya yaitu pada PT. SMR Utama, Tbk yaitu sebesar 2,55, di tahun 2014 perusahaan dengan nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang paling tinggi ialah PT. Vale Indonesia, Tbk yaitu sebesar 57,42 dan yang terendah *Dividend Payout Ratio* (DPR) nya ialah pada PT. Aneka Tambang (Persero), Tbk yaitu sebesar 2,24 sedangkan pada tahun 2015 perusahaan dengan nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang paling tinggi yaitu PT. Timah Persero, Tbk sebesar 64,30 dan yang terendah *Dividend Payout Ratio* (DPR) nya ialah pada PT. SMR Utama, Tbk sebesar 3,08. Perusahaan dengan nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) di atas rata-rata menunjukkan bahwa perusahaan mampu membayar dividen dan mencerminkan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nofita (2013) yang menyatakan bahwasanya Profitabilitas dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Dan berdasarkan latar belakang masalah tersebut penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah *Price Book Value* (PBV) dijadikan sebagai indikator yang dapat mewakili informasi nilai perusahaan dalam laporan keuangan menjadi hal yang sangat penting bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan guna mencapai tujuan yang diinginkan. Maka penelitian ini dilakukan untuk mengetahui **“Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas maka dapat diidentifikasi masalah sebagai berikut:

1. Terjadinya fluktuasi Nilai perusahaan yang diukur dengan ratio *Price Book Value* pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011 hingga tahun 2015.
2. Terjadinya penurunan nilai Profitabilitas yang diukur dengan ratio *Return On Assets* pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011 hingga tahun 2015 yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Terjadinya fluktuasi nilai Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011 hingga tahun 2015 yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

C. Batasan dan Rumusan Masalah

1. Batasan Masalah

Mengingat dan menyadari adanya keterbatasan akan pengetahuan dan waktu serta agar memfokuskan penelitian ini sehingga tidak menyimpang dari yang diharapkan maka peneliti membatasi masalah hanya pada Profitabilitas yang diukur dengan *Return On Assets* (ROA) dan Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap Nilai Perusahaan yang diukur dengan rasio pasar *Price Book Value* (PBV) pada objek 8 perusahaan yang bergerak di sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai tahun 2011 sampai dengan 2015.

2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan dalam penelitian ini adalah:

- a. Apakah terdapat pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
- b. Apakah terdapat pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

- c. Apakah terdapat pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
- d. Apakah terdapat pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel *intervening* pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

D. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian yang dilakukan terkait dengan pokok permasalahan yang telah diuraikan di atas antara lain:

- a. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- b. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- c. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- d. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel *intervening* pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat antara lain sebagai berikut:

a. Bagi Perusahaan

Sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengaplikasikan variabel-variabel penelitian ini membantu meningkatkan nilai perusahaan serta sebagai bahan pertimbangan emiten untuk mengevaluasi, memperbaiki, dan meningkatkan kinerja manajemen di masa yang akan datang.

b. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan teori mengenai profitabilitas, kebijakan dividen yang diterapkan pada suatu perusahaan serta pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

c. Bagi Penelitian yang Akan Datang

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi atau bahan wacana di bidang keuangan sehingga dapat bermanfaat untuk penelitian selanjutnya mengenai nilai perusahaan pada masa yang akan datang.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Uraian Teoritis

1. Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.

Nilai perusahaan merupakan indikator penilaian pasar bagi perusahaan secara keseluruhan sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Meningkatnya nilai perusahaan dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Seperti yang pernah dikemukakan oleh Brigham dan Gapenski (1996, hal. 109). “Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham”. Dari pendapat Brigham dan Gapenski di atas menyimpulkan bahwa semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Pengertian nilai perusahaan juga disebutkan oleh Handono Mardiyanto (2009, hal. 182) yang mengatakan bahwa, “Nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari serangkaian arus kas masuk yang akan dihasilkan perusahaan pada masa

mendatang”. Pendapat tersebut menyimpulkan bahwa bagi para investor nilai perusahaan merupakan konsep penting karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan.

Adapun pengertian nilai perusahaan lainnya juga dikemukakan oleh Husnan dan Pudjiastuti (2006, hal. 6), “Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual”. Pendapat tersebut menyimpulkan semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin tinggi pula harga jual suatu perusahaan tersebut.

Definisi nilai perusahaan menurut Brigham dan Houston (2010, hal. 7), “Tujuan utama dari keputusan manajerial yaitu dengan mempertimbangkan resiko dan waktu yang terkait dengan perkiraan laba per saham untuk memaksimalkan harga saham biasa perusahaan”. Nilai perusahaan merupakan tujuan utama dibangunnya perusahaan dan tolak ukur kinerja perusahaan.

Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen asset.

Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimumkan nilai perusahaan. Akan tetapi di balik tujuan tersebut masih terdapat konflik antara pemilik perusahaan dengan penyedia dana sebagai kreditur. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat, sedangkan nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak terpengaruh sama sekali. Jadi dapat disimpulkan bahwa nilai dari saham kepemilikan bisa merupakan indeks

yang tepat untuk mengukur tingkat efektifitas perusahaan. Berdasarkan alasan itulah maka tujuan manajemen keuangan dinyatakan dalam bentuk maksimalisasi nilai saham kepemilikan perusahaan, atau memaksimalkan harga saham. Tujuan memaksimalkan harga saham tidak berarti bahwa para manajer berupaya mencari kenaikan nilai saham dengan mengorbankan para pemegang obligasi.

Maka dari beberapa defenisi diatas dapat diambil kesimpulan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan adalah salah satu tolak ukur atau indikator yang dipakai oleh para penanam modal untuk melihat prestasi suatu perusahaan setiap tahunnya.

b. Manfaat Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang difokuskan dalam *Price Book Value* (PBV) memiliki manfaat seperti dalam teori Munawir (1990, hal. 126) yaitu, “Nilai buku per lembar saham ini akan dapat digunakan sebagai salah satu dasar menentukan harga kurs saham yang bersangkutan”. Adapun manfaat lainnya dari nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

- 1) Sebagai indikator bagi pemegang saham dalam menilai kesehatan perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham.
- 2) Sebagai penanda prospek perusahaan ke depan.
- 3) Untuk menentukan strategi investasi di pasar modal.
- 4) Sebagai penanda arah pasar dan pengukur tingkat keuntungan.

c. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Ada banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan antara lain adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keunikan perusahaan, nilai aktiva, dividen, penghematan pajak, struktur modal, fluktuasi nilai tukar, dan keadaan pasar modal.

Adapun faktor-faktor lainnya yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan.

Seperti yang pernah dikemukakan oleh Kasmir (2008, hal. 196) tentang salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu:

Profitabilitas merupakan faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Jika manager mampu mengelola perusahaan dengan baik maka biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan akan menjadi lebih kecil sehingga *profit* yang dihasilkan menjadi lebih besar. Besar kecilnya profit ini yang akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Teori diatas menyimpulkan bahwa profitabilitas merupakan salah satu faktor penting dalam mengukur nilai perusahaan serta pergerakan profitabilitas akan diikuti oleh pergerakan nilai perusahaan.

d. Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan rasio *Price Book Value* (PBV) dimana rasio ini digunakan untuk melihat jumlah nilai buku saham atas jumlah saham yang beredar di perusahaan. Nilai perusahaan yang diindikasikan dengan *Price Book Value* (PBV) yang tinggi menjadi harapan para pemilik perusahaan, atau menjadi tujuan perusahaan bisnis pada saat ini, sebab nilai *Price Book Value* (PBV) yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. *Price Book Value* (PBV) merupakan hasil pertandingan antara harga

saham dengan nilai buku. Perusahaan yang tingkat pengembalian atas ekuitasnya tinggi biasanya menjual sahamnya dengan penggandaan nilai buku yang lebih tinggi dari pada perusahaan lain yang tingkat pengembaliannya rendah. Adapun pengukuran yang digunakan dalam menghitung *Price Book Value* (PBV) menurut Houston dan Brigham (2007, hal. 222)

$$Price Book Value (PBV) = \frac{Nilai Buku Ekuitas Saham}{Jumlah Lembar Saham yang Beredar}$$

Kemudian pengukuran *Price Book Value* (PBV) menurut Harmono (2009, hal. 114) yaitu:

$$Price Book Value (PBV) = \frac{Price}{Nilai Buku Saham Biasa}$$

Nilai buku per lembar saham menunjukkan jumlah rupiah yang akan dibayarkan kepada setiap lembar saham apabila perusahaan pada saat itu dibubarkan dengan anggapan bahwa semua aktiva dapat dijual dengan harga yang sama dengan nilai bukunya.

Kemudian Houston dan Brigham (2007, hal. 223) juga mengemukakan bahwa pengukuran *Price Book Value* (PBV) bisa juga dengan membagi harga per lembar saham dengan nilai buku akan diperoleh rasio nilai pasar/nilai buku sebagai berikut:

$$Price Book Value (PBV) = \frac{Market Price per Share}{Book Value per Share}$$

Nilai perusahaan yang baik ketika nilai PBV diatas satu yang nilai pasar lebih besar dari pada nilai buku perusahaan. Semakin tinggi nilai PBV menunjukkan nilai perusahaan semakin baik. Sebaliknya, apabila PBV dibawah

nilai satu mencerminkan nilai perusahaan tidak baik. Sehingga persepsi investor terhadap perusahaan juga tidak baik karena dengan nilai PBV dibawah satu menggambarkan harga jual perusahaan lebih rendah dibandingkan nilai buku perusahaan.

2. Profitabilitas

a. Pengertian Profitabilitas

Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, disamping hal-hal lainnya. Dengan memperoleh laba yang maksimal seperti yang telah ditargetkan, perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik, karyawan serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru. Untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan, digunakan rasio keuntungan atau rasio profitabilitas yang dikenal juga dengan nama rasio rentabilitas. Menurut Kasmir (2012, hal. 196) yang menyatakan bahwa: “Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan, hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi”. Teori di atas menyimpulkan bahwa betapa profitabilitas berpengaruh besar terhadap nilai perusahaan dan efisiensi perusahaan.

Selanjutnya menurut Sartono (2001, hal. 122) yang menyatakan bahwa: “Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri”. Teori di atas juga menyimpulkan bahwa betapa profitabilitas berpengaruh besar terhadap nilai perusahaan dan efisiensi perusahaan.

Sedangkan menurut Hani (2014, hal. 75) “Profitabilitas merupakan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan neto”. *Return On Asset* (ROA) merupakan ukuran efisiensi penggunaan modal di dalam suatu perusahaan.

Menurut Susan Irawati (2006, hal. 58) mengenai rasio keuntungan antara lain:

Rasio keuntungan atau *profitability ratios* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan atau merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (biasanya semesteran, triwulan dan lain-lain) untuk melihat kemampuan perusahaan dalam beroperasi secara efisien.

Berdasarkan pendapat para ahli diatas, dapat ditarik kesimpulan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio untuk mengukur tingkat efektifitas pengelolaan (manajemen) perusahaan yang ditunjukkan oleh jumlah keuntungan yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan.

Adapun teori lainnya yang membahas tentang profitabilitas adalah menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006, hal. 72) yang menyatakan bahwa Rentabilitas Ekonomi adalah rasio yang mengukur kemampuan aktiva perusahaan memperoleh laba dari operasi perusahaan. Karena hasil operasi yang ingin diukur, maka dipergunakan laba sebelum bunga dan pajak.

Selanjutnya teori menurut Riyanto (2008, hal. 336) yang menyatakan bahwa:”Kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan rasio keuntungan”.

Berdasarkan pendapat para ahli diatas, jadi dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas atau kemampuan memperoleh laba adalah suatu ukuran

dalam presentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. Angka profitabilitas dinyatakan antara lain dalam angka laba sebelum atau sesudah pajak, laba normal ukuran bagi kesehatan perusahaan.

b. Jenis-jenis Rasio Profitabilitas

Sesuai dengan tujuan yang hendak dicapai, terdapat beberapa jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan. Masing-masing jenis rasio profitabilitas digunakan untuk menilai serta mengukur posisi keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu atau untuk beberapa periode.

Menurut Susan Irawati (2006, hal. 58) yang menyatakan bahwa dalam rasio keuntungan atau *profitability ratios* ini ada beberapa rumusan yang digunakan diantaranya adalah:

1) *Gross Profit Margin (GPM)*

$$\text{Gross Profit Margin (GPM)} = \frac{\text{Penjualan} - \text{HPP}}{\text{Penjualan}}$$

2) *Operating Profit Margin (OPM)*

$$\text{Operating Profit Margin (OPM)} = \frac{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

3) *Net Profit Margin (NPM)*

$$\text{Net Profit Margin (NPM)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

4) *Return On Asset (ROA)*

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

5) *Return On Equity* (ROE)

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas}}$$

6) *Return On Investment* (ROI)

$$\text{Return On Investment (ROI)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

7) *Earning Per Share* (EPS)

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak} - \text{Dividen Saham Preferen}}{\text{Jumlah Saham Biasa yang Beredar}}$$

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan salah satu rasio profitabilitas yaitu *Return On Asset* (ROA) untuk menghitung nilai Profitabilitas. *Return On Asset* (ROA) menunjukkan keefisienan perusahaan dalam mengelola seluruh aktivasnya untuk memperoleh pendapatan.

c. Tujuan dan Manfaat Profitabilitas

Profitabilitas juga memiliki tujuan dan manfaat tidak hanya bagi pemilik usaha atau manajemen saja tetapi juga bermanfaat bagi pihak luar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki kepentingan dengan perusahaan.

Menurut Kasmir (2012, hal. 197) tujuan penggunaan profitabilitas bagi perusahaan maupun bagi pihak di luar perusahaan adalah sebagai berikut:

- 1) Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
- 2) Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- 3) Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu

- 4) Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
- 5) Untuk mengukur produktifitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
- 6) Untuk mengukur produktifitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.

Sementara itu menurut Kasmir (2012, hal. 198) menjelaskan bahwa manfaat yang diperoleh dari profitabilitas adalah sebagai berikut:

- 1) Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
- 2) Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sebelumnya.
- 3) Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- 4) Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
- 5) Mengetahui produktifitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

d. Pengukuran Profitabilitas

Dalam dunia bisnis kita juga mengenal pengukuran laba yang dilakukan oleh profesi lain seperti perpajakan, pemegang saham, analisis keuangan, dan lain-lain. Ukuran profitabilitas dapat dilihat dari laporan kinerja keuangan, salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini adalah *Return On Assets* (ROA).

Adapun rumus yang digunakan dalam pengukuran *Return On Assets* (ROA) menurut Kasmir (2012, hal. 202) yaitu:

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

Pengukuran tersebut diatas sama halnya dengan pengukuran *Return On Assets* (ROA) menurut Riyanto (2008, hal. 336) yaitu:

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

Kemudian menurut Darmadji dan Fahkrudin (2011, hal. 158) menyatakan bahwa pengukuran *Return On Assets* (ROA) dapat dihitung dengan cara:

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

Semakin kecil (rendah) nilai *Return On Assets* (ROA), maka semakin kurang baik bagi kondisi laba perusahaan, begitu pula sebaliknya apabila *Return On Assets* (ROA) meningkat maka akan menunjukkan kondisi laba perusahaan dalam keadaan yang baik. Artinya, *Return On Assets* (ROA) digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan.

3. Kebijakan Dividen

a. Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna sebagai pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Laba ditahan merupakan pendapatan yang tidak dibagikan sebagai dividen karenanya merupakan bentuk pembayaran intern. Keputusan dividen dapat mempengaruhi secara signifikan kebutuhan pembiayaan eksternal perusahaan. Dengan kata lain jika perusahaan membutuhkan pembiayaan, semakin besar dividen tunai yang dibayarkan, semakin besar jumlah pembiayaan yang harus diperoleh dari eksternal melalui pinjaman atau melalui penjualan saham biasa atau saham preferen.

Menurut Houston dan Brigham (2007, hal. 190) "Kebijakan dividen yang optimal pada suatu perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham". Demikian pendapat Houston dan Brigham mengenai kebijakan dividen.

Selanjutnya menurut J. Gordena, dkk (2001, hal. 156) yang menyatakan bahwa, "Pemegang saham menyukai dividen sekarang dan ada hubungan langsung antara kebijakan dividen dan nilai pasarnya". Dasar pemikiran teori tersebut adalah bahwa investor umumnya menghindari resiko dan dividen yang diterima sekarang mempunyai resiko yang lebih kecil daripada dividen yang diterima di masa yang akan datang.

Beberapa teori yang relevan dalam kebijakan dividen adalah *smoothing theory*, *clientele effect theory*, *tax differential theory*, *dividend irrelevance theory*, dan *bird in the hand theory*.

1) *Smoothing Theory*

Teori ini dikembangkan oleh *Lintner*, ketika manajer diberi insentif yang didasarkan pada kinerja keuangan, hal ini dapat mendorong manajer menampilkan kinerja yang lebih baik melalui rekayasa laba. Teori ini mengatakan bahwa jumlah dividen bergantung akan keuntungan perusahaan sekarang dan dividen tahun sebelumnya.

2) *Clientele Effect Theory*

Teori ini diungkapkan oleh *Black and Scholes* yang mengatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki referensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan.

3) *Tax Differential Theory*

Teori ini diajukan oleh *Litzenberger* dan *Ramaswamy* yang menyatakan bahwa dengan adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gain*, para investor lebih karena dapat menunda pembayaran pajak.

4) *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini dikembangkan oleh *Miller* dan *Modigliani* yang menjelaskan dunia pajak tidak memperhitungkan biaya transaksi serta dalam kondisi pasar yang sempurna, maka kebijakan dividen tidak akan memberikan pengaruh apapun pada harga saham tersebut.

5) *Bird in the Hand Theory*

Teori ini mengatakan pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian karena dividen diterima saat ini, sedangkan *capital gain* diterima di masa mendatang. *Gordon* mengatakakan bahwa dengan mendapatkan dividen (*a bird in the hand*) adalah lebih baik dari saldo laba (*a bird in the bush*) karena pada akhirnya saldo laba tersebut mungkin tidak akan pernah terwujud sebagai dividen di masa depan (*it can fly away*).

b. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Adapun beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dalam penerapannya di dalam perusahaan adalah antara lain sebagai berikut:

1) Peraturan Hukum

- a) Peraturan mengenai laba bersih menentukan bahwa dividen dapat dibayar dari laba tahun-tahun yang lalu dan laba tahun berjalan,
- b) Peraturan mengenai tindakan yang merugikan modal. Melindungi para kreditur, dengan melarang pembayaran dividen yang berasal

dari modal dengan membagikan investasinya bukan membagikan keuntungannya,

- c) Peraturan mengenai ketidakmampuan untuk membayar. Perusahaan tidak membayar dividen jika tak mampu (bangkrut maka jumlah hutang lebih besar daripada jumlah harta)

2) Posisi Likuiditas

Laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam bentuk aktiva yang diperlukan untuk menjalankan usaha. Laba ditahan dari tahun-tahun terdahulu sudah diinvestasikan dalam bentuk mesin dan peralatan, persediaan dan barang-barang lainnya, bukan disimpan dalam bentuk uang tunai.

3) Membayar Pinjaman

Jika perusahaan telah membuat pinjaman untuk memperluas usahanya atau untuk pembiayaan lainnya maka ia dapat melunasi pinjamannya pada saat jatuh tempo atau ia dapat menyisihkan cadangan-cadangan untuk melunasi pinjaman itu nantinya. Jika diputuskan bahwa pinjaman itu akan dilunasi, maka biasanya harus ada laba ditahan.

4) Kontrak Pinjaman

Kontrak pinjaman, apalagi jika menyangkut pinjaman jangka panjang seringkali membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tunai. Pembatasan-pembatasan itu yang dimaksudkan untuk melindungi para kreditur yaitu:

- a) Dividen yang akan datang hanya boleh dibayar dari keuntungan yang diperoleh sesudah ditandatanganinya kontrak pinjaman (artinya tidak boleh dibayarkan dari laba lalu yang ditahan)

b) Dividen tidak boleh dibayarkan jika modal kerja bersih jumlahnya lebih kecil dari suatu jumlah tertentu. Begitu pula persetujuan mengenai saham preferen biasanya menyatakan bahwa dividen atas saham biasa tidak boleh dibayarkan sebelum semua dividen preferen selesai dibayar.

5) Pengembangan Aktiva

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai pengembangan aktiva perusahaan. Semakin banyak dana yang dibutuhkan di kemudian hari, semakin banyak laba yang harus ditahan dan tidak dibayarkan.

6) Tingkat Pengambalian

Tingkat Pengambalian atas asset menentukan pembagian laba dalam bentuk dividen yang dapat digunakan oleh pemegang saham baik ditanamkan kembali di dalam perusahaan maupun ditempat lain.

7) Stabilitas Keuntungan

Perusahaan yang keuntungannya relatif teratur seringkali dapat memperkirakan bagaimana keuntungan di kemudian hari. Perusahaan yang kurang teratur tidak yakin betul, apakah harapan keuntungannya dalam tahun-tahun mendatang dapat terlaksana, karena itu dari keuntungannya yang sekarang ini akan ditahan suatu bagian yang cukup besar. Sebab dividen yang agak rendah lebih mudah dipertahankan apabila keuntungan agak merosot di kemudian hari.

8) Pasar Modal

Perusahaan besar yang sudah mantap, dengan profitabilitas yang tinggi dan keuntungan yang teratur, dengan mudah dapat masuk ke pasar modal atau memperoleh macam-macam dana dari luar untuk pembiayaannya.

Perusahaan kecil yang masih baru atau yang agak gegabah adalah gegabah terlalu beresiko bagi para calon debitur. Sebab kemampuannya untuk meningkatkan modal adalah terbatas, dan untuk membiayai operasinya ia harus menahan laba bersih.

9) Kendali Perusahaan

Jika perusahaan hanya memperluas usahanya dari pembiayaan intern maka pembayaran dividen akan berkurang. Kebijakan ini dijalankan atas pertimbangan bahwa menambah modal dengan menjual saham biasa akan mengurangi pengendalian atas perusahaan itu oleh golongan pemegang saham yang kini sedang berkuasa.

10) Keputusan Kebijakan Dividen

Hampir semua perusahaan ingin mempertahankan dividen per saham pada tingkat yang konstan. Tetapi naiknya dividen selalu terlambat dibandingkan dengan naiknya keuntungan. Artinya dividen itu baru akan dinaikkan jika sudah jelas bahwa meningkatnya keuntungan itu benar-benar mantap dan nampak cukup permanen. Sekali dividen naik, maka segala daya dan upaya akan dikerahkan, supaya tingkatan yang baru itu dapat terus dipertahankan. Jika keuntungannya kemudian merosot, tingkat dividen yang baru itu akan tetap dipertahankan, sampai betul-betul menjadi jelas bahwa keuntungannya memang tak mungkin pulih kembali.

c. Jenis-jenis Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen perusahaan adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen. Kebijakan dividen harus diformulasikan

untuk dua dasar tujuan dengan memperhatikan kekayaan pemilik perusahaan, pembiayaan yang cukup. Ada tiga jenis kebijakan dividen menurut Sundjaja dan Barlian (2003, hal 79) antara lain:

- 1) Kebijakan Dividen Rasio Pembayaran Konstan yaitu rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*), adalah persentase dari setiap rupiah yang dihasilkan dibagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai, dihitung dengan membagi dividen kas per saham dengan laba per saham. Masalah dengan kebijakan ini adalah jika pendapatan perusahaan turun atau rugi pada suatu periode tertentu maka, dividen menjadi rendah atau tidak ada karena dividen merupakan indikator dari kondisi perusahaan yang akan datang sehingga mungkin dapat berdampak buruk terhadap harga saham.
- 2) Kebijakan Dividen Teratur yaitu kebijakan dividen yang didasarkan atas pembayaran dividen dengan rupiah yang tetap dalam setiap periode. Kebijakan dividen teratur digunakan dengan memakai target rasio pembayaran dividen.
- 3) Kebijakan Dividen Rendah Teratur dan Ditambah Ekstra yaitu kebijakan yang didasarkan pembayaran dividen rendah yang teratur, ditambah dengan dividen ekstra jika ada jaminan pendapatan. Jika pendapatannya lebih tinggi dari normal pada periode tertentu, perusahaan boleh membayar tambahan dividen tersebut, di mana disebut dividen ekstra. Dengan dividen rendah tetapi teratur dibayar setiap periode, perusahaan memberi investor pendapatan stabil yang dibutuhkan untuk membangun kepercayaan pada perusahaan dan dividen ekstra diberikan sebagai pembagian hasil pada periode yang baik.

d. Pengukuran Kebijakan Dividen

Indikator untuk mengukur kebijakan dividen yang secara luas digunakan ada dua macam. Pertama, hasil dividen (*dividend yield*). *Dividend yield* adalah suatu rasio yang menghubungkan suatu dividen yang dibayar dengan harga saham biasa. Menurut Warsono (2003, hal. 275), *dividend yield* secara matematis dapat di formulasikan sebagai berikut:

$$\text{Dividen Yield} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Harpa per lembar saham}}$$

Indikator kedua yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*). *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan ratio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa, dan menurut Warsono (2003, hal. 276) dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Harga yang Tersedia bagi para Pemegang Saham}}$$

B. Kerangka Konseptual

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Untuk meningkatkan nilai perusahaan suatu perusahaan haruslah berada dalam keadaan menguntungkan (*profitable*) karena tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar perusahaan.

Salah satu cara untuk mengukur profitabilitas adalah dengan modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva. Pengukuran dengan *Return On Assets* (ROA) menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva dalam menghasilkan laba. Semakin besar nilai *Return On Assets* (ROA) suatu perusahaan menunjukkan besarnya harta yang dimiliki perusahaan.

Berdasarkan penelitian terdahulu oleh Nofrita (2013), Mayogi (2015) dan Zulkifli Siregar (2015) yang menyimpulkan bahwa ada pengaruh positif

Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (*Return On Assets* terhadap *Price Book Value*) secara signifikan.



Gambar 11-1
Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan Kebijakan Dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki kemampuan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan.

Jika profitabilitas semakin tinggi, maka semakin kaya perusahaan tersebut karena semakin banyak laba yang dimiliki. Hal tersebut akan berpengaruh kepada harga saham dan dividen perusahaan. Kekayaan tersebut akan menyebabkan perusahaan mampu melakukan tanggung jawab pembayaran dividen kepada para pemegang saham perusahaan.

Berdasarkan penelitian terdahulu oleh Nofrita (2013) yang menyimpulkan bahwa tidak ada pengaruh positif Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (*Return On Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*) secara signifikan.



Gambar II-2
Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen
3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kemampuan perusahaan dalam pembayaran dalam membayarkan dividen mencerminkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah saldo laba dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen juga berperan penting terhadap nilai perusahaan khususnya dalam keputusan pendanaan perusahaan.

Semakin tinggi pembayaran dividen yang dilakukan, maka harga saham juga akan semakin tinggi yang berdampak pada tingginya nilai perusahaan begitu juga sebaliknya.

Berdasarkan penelitian terdahulu oleh Nofrita (2013) dan Mayogi (2015) yang menyimpulkan bahwa ada pengaruh positif Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (*Dividend Payout Ratio* terhadap *Price Book Value*) secara signifikan.



Gambar II-3
Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening*

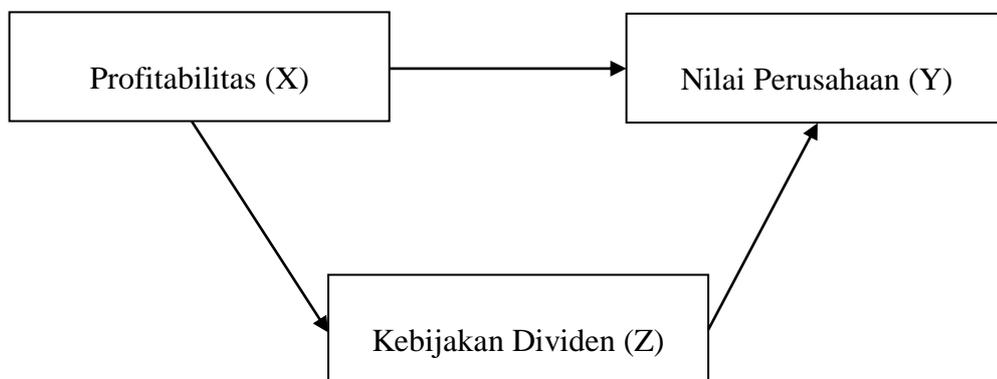
Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan Kebijakan Dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi menunjukkan perusahaan

memiliki kemampuan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan.

Kemampuan perusahaan dalam pembayaran dalam membayarkan dividen mencerminkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah saldo laba dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen juga berperan penting terhadap nilai perusahaan khususnya dalam keputusan pendanaan perusahaan.

Semakin tinggi nilai profitabilitas yang dihasilkan dan pembayaran dividen yang dilakukan, maka semakin tinggi pula nilai buku perusahaan begitu juga sebaliknya.

Berdasarkan penelitian terdahulu oleh Nofrita (2013) yang menyimpulkan bahwa ada pengaruh positif Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan secara signifikan, namun pengaruh itu akan berkurang apabila melalui Kebijakan Dividen.



Gambar II-4

Paradigma Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening*

C. Hipotesis

Menurut Juliandi (2013, hal. 47), “Hipotesis adalah dugaan atau jawaban sementara dari pernyataan yang ada pada perumusan masalah penelitian”, berdasarkan rumusan masalah serta tujuan penelitian, maka diambil hipotesis sebagai berikut:

1. Adanya pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Adanya pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
3. Adanya pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
4. Adanya pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan dividen sebagai variabel *Intervening* pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan asosiatif. Pendekatan *asosiatif* adalah pendekatan yang menggunakan dua variabel atau lebih guna mengetahui hubungan atau pengaruh antar variabel yang satu dengan variabel lainnya. penelitian ini juga bersifat empiris, yaitu tanpa harus melakukan riset secara langsung kepada perusahaan yang bersangkutan.

Pendekatan Kuantitatif adalah jenis yang dipilih dalam penelitian ini, yaitu pendekatan yang didasari pada pengujian teori yang disusun berbagai variabel, pengukuran yang melibatkan angka-angka, dan dianalisa menggunakan prosedur statistik.

B. Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Profitabilitas sebagai variabel independen. Kebijakan Dividen sebagai variabel *Intervening* dan Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen. Adapun variabel dalam penelitian ini adalah:

1. Profitabilitas (X)

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Untuk meningkatkan nilai perusahaan suatu perusahaan haruslah berada dalam keadaan menguntungkan (*profitable*) karena tanpa adanya

keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar perusahaan. Salah satu cara untuk mengukur profitabilitas adalah dengan modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva. *Return On Assets* (ROA) merupakan rasio lancar antara laba bersih yang berbanding terbalik dengan keseluruhan aktiva untuk menghasilkan laba. Ukuran dalam menghitung *Return On Assets* (ROA) dalam suatu rasio adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

2. Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan diukur dengan *Price Book Value* (PBV). Berdasarkan nilai bukunya *Price Book Value* menunjukkan seberapa besar perusahaan mampu menciptakan suatu nilai yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Apabila nilai PBV meningkat hal itu menunjukkan bahwa nilai perusahaan meningkat dan dapat menarik perhatian investor dan sebaliknya nilai *Price Book Value* menurun menunjukkan nilai perusahaan mengalami penurunan. Naik turunnya nilai perusahaan merupakan indikator para investor dalam menilai kemajuan perusahaan. Ukuran dalam menghasilkan *Price Book Value* (PBV) dalam satuan rasio adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

3. Kebijakan Dividen (Z)

Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*)

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Adapun pengertian populasi menurut Sugiyono (2012, hal. 61) yang menyatakan, “Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya”.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2015.

Berikut adalah perusahaan Percetakan yang termasuk untuk populasi:

Tabel III-2
Populasi Penelitian

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ADRO	PT ADARO ENERGY TBK
2	ANTM	PT ANEKA TAMBANG (PERSERO) TBK
3	CITA	PT CITA MINERAL INVESTINDO TBK
4	CKRA	PT CAKRA MINERAL TBK
5	DKFT	PT CENTRAL OMEGA RESOURCES TBK
6	INCO	PT VALE INDONESIA TBK
7	PSAB	PT J. RESOURCES ASIA PASIFIK TBK
8	SMRU	PT SMR UTAMA TBK
9	TINS	PT TIMAH PERSERO TBK

Sumber : www.idx.co.id (Tahun 2016)

2. Sampel

Sedangkan pengertian sampel menurut Sugiyono (2012, hal. 22) menyatakan bahwa, “Sampel merupakan bagian dari populasi yang memiliki ciri-

ciri atau keadaan tertentu yang akan diteliti”. Jumlah sampel yang akan diteliti adalah 8 perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Non probability sampling yaitu digunakan untuk menetapkan sampel dalam penulisan ini. Dan juga menggunakan metode *purposive sampling* yaitu memilih sampel populasi berdasarkan pada informasi yang tersedia.

Penulis memilih sampel ini dengan berdasarkan penelitian terhadap karakteristik sampel yang telah disesuaikan dengan maksud penelitian dengan kriteria:

- a. Laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan yaitu periode 2011 sampai dengan 2015.
- b. Perusahaan Pertambangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015.

Dari daftar populasi perusahaan Pertambangan diatas, maka penulis memutuskan 8 perusahaan Pertambangan yang menjadi sampel penelitian. Dan berdasarkan kriteria diatas, maka sampel tersebut antara lain:

Tabel III-3
Sampel Penelitian

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ADRO	PT ADARO ENERGY TBK
2	ANTM	PT ANEKA TAMBANG (PERSERO) TBK
3	CITA	PT CITA MINERAL INVESTINDO TBK
4	DKFT	PT CENTRAL OMEGA RESOURCES TBK
5	INCO	PT VALE INDONESIA TBK
6	PSAB	PT J. RESOURCES ASIA PASIFIK TBK
7	SMRU	PT SMR UTAMA TBK
8	TINS	PT TIMAH PERSERO TBK

Sumber : www.idx.co.id (Tahun 2016)

E. Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan data dari Bursa Efek Indonesia dengan mengakses situs www.idx.co.id

F. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik dokumentasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang bersumber dari data sekunder. Sumber data yang digunakan adalah sumber data sekunder yang diperoleh dengan mengambil data-data yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dari situs resminya, yaitu laporan keuangan perusahaan Pertambangan yang termasuk perusahaan penghasil bahan baku.

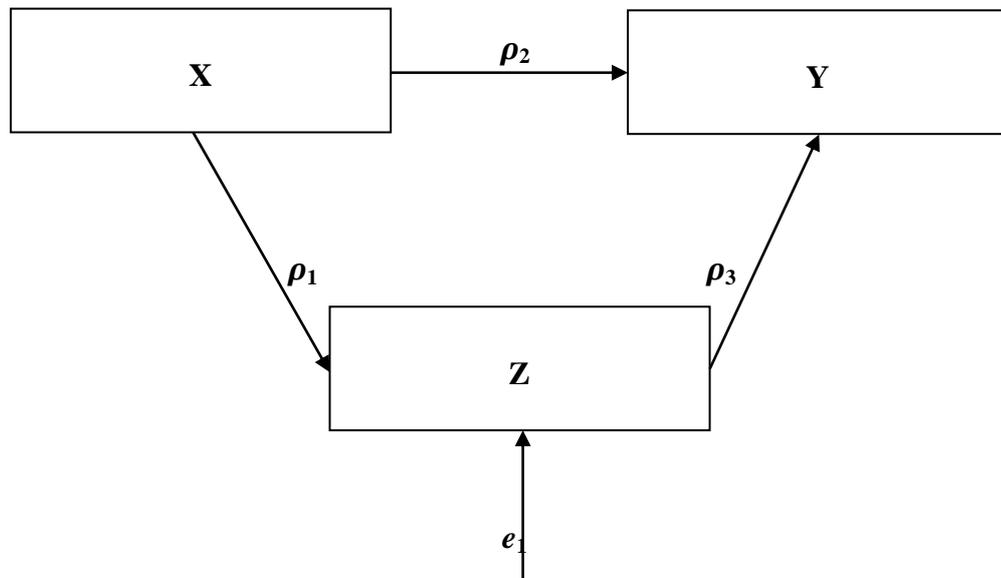
G. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif, yakni menguji dan menganalisis data dengan perhitungan angka-angka dan kemudian menarik kesimpulan dari pengujian tersebut, statistik yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah analisis jalur (*path analysis*) hal ini sesuai dengan rumusan masalah, tujuan dan hipotesis penelitian ini. Metode analisis jalur digunakan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel bebas terhadap variabel terikat. Analisis jalur adalah keterkaitan antara *independent variable*, *intermediate variable*, dan *dependent variable* yang biasanya disajikan dalam bentuk diagram.

Model persamaan yang digunakan dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar III-1
Model Analisis Jalur

Keterangan: X = Profitabilitas
Z = Kebijakan Dividen
Y = Nilai Perusahaan
 ρ = Koefisien Regresi
 ε = *Error Term* (kesalahan)

Persamaan strukturalnya dalam model analisis jalur di atas adalah sebagai berikut :

- a. $Z = \rho_1 X + \varepsilon_1$
- b. $Y = \rho_2 X + \rho_3 Z + \varepsilon_2$

Untuk mengetahui signifikansi analisis jalur, maka antara nilai probabilitas 0,05 dengan nilai probabilitas *Sig* dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

- 1) Jika nilai probabilitas $0,05 \leq Sig$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak signifikan.

- 2) Jika nilai probabilitas $0,05 \geq Sig$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya signifikan.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui hubungan variabel bebas dan variabel terikat memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik apabila distribusi data normal atau mendekati normal. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan:

1) Uji Normal *P-Plot of Regression Standardized Residual*

Uji ini dapat digunakan untuk melihat model regresi normal atau tidaknya dengan syarat. Yaitu apabila data mengikuti garis diagonal dan menyebar di sekitar garis diagonal tersebut.

- a) Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b) Jika data menyebar jauh dari diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

2) Uji Kolmogrov Smirnov

Uji ini bertujuan agar dalam penelitian ini dapat mengetahui berdistribusi normal atau tidaknya antara variabel independen dengan variabel dependen ataupun keduanya.

H_0 : Data residual berdistribusi normal

Ha : Data residual tidak berdistribusi normal

b. Uji Multikolinearitas

Uji ini digunakan untuk menemukan apakah terdapat korelasi yang tinggi diantara variabel bebas dalam model regresi linier. Uji multikolinearitas juga terdapat beberapa ketentuan, yaitu jika nilai *tolerance and value inflationfactor* (VIF) hasil regresi lebih besar dari 10 maka dapat dipastikan ada multikolinearitas diantara variabel independen tersebut.

c. Uji Heterokedastisitas

Uji ini digunakan agar mengetahui adanya ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan lain dalam sebuah model regresi. Bentuk pengujian yang digunakan dengan metode informal atau metode grafik *scatterplot*. Dasar analisis:

- 1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heterokedastisitas.
- 2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji ini digunakan untuk menguji adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode ke t dengan kesalahan periode sebelumnya di dalam sebuah model regresi. Secara sederhana analisis regresi bertujuan untuk menguji

apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antar anggota sampel yang di urutkan berdasarkan waktu.

e. Uji Linearitas

Uji linearitas dipergunakan untuk melihat apakah model yang dibangun mempunyai hubungan linear atau tidak. Uji ini jarang digunakan pada berbagai penelitian, karena biasanya model dibentuk berdasarkan telaah teoritis bahwa hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikatnya adalah linear.

3. Uji t

Uji t dipergunakan untuk dalam penelitian ini untuk mrngetahui kemampuan dari masing-masing variabel dalam mempengaruhi variabel dependen. Alasan lain uji t dilakukan yaitu untuk menguji apakah variabel variabel bebas (X) secara individual terdapat hubungan yang parsial atau tidak terhadap variabel terikat (Y). Rumus yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut Sugiyono (2012, hal. 184):

$$t = \frac{r \sqrt{n - 2}}{\sqrt{1 - r^2}}$$

Keterangan : t = nilai t hitung
r = koefisien korelasi
n = jumlah sampel

4. Pengujian Hipotesis

a. Pengaruh Langsung

Pengaruh X terhadap Y, pengaruh X terhadap Z, pengaruh Z terhadap Y.

Kriteria penarikan kesimpulan:

- 1) Tolak H_0 jika nilai probabilitas yang dihitung \leq probabilitas yang ditetapkan ($Sig. \leq \alpha_{0,005}$)
- 2) Terima H_0 jika nilai probabilitas yang dihitung \geq probabilitas yang ditetapkan ($Sig. \geq \alpha_{0,005}$)

b. Pengaruh Tidak Langsung

Pengaruh X terhadap Y melalui Z

Kriteria penarikan kesimpulan:

- 1) Jika nilai koefisien pengaruh tidak langsung $>$ dari koefisien pengaruh langsung maka hubungan yang sebenarnya adalah tidak langsung. Variabel Z sebagai *intervening* atau perantara.
- 2) Jika nilai koefisien pengaruh tidak langsung $<$ dari koefisien pengaruh langsung maka hubungan yang sebenarnya adalah langsung. Variabel Z sebagai *intervening* atau perantara.

5. Koefisien Determinasi

Untuk mengetahui seberapa besar kontribusi variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y) dilakukan Uji Determinasi, uji determinasi dapat menggunakan dengan rumus:

$$D = R^2 \times 100\%$$

Keterangan:

- D = Determinasi
R = Nilai Korelasi Berganda
100% = Persentasi Kontribusi

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

Data dalam penelitian ini adalah data yang sekunder dimana data ini terbagi atas variabel independen dan variabel dependen. Data tersebut diperoleh dari laporan keuangan perusahaan pertambangan yang menjadi sampel penelitian, yaitu sejak tahun 2011 sampai dengan 2015.

Tabel IV-1
Sampel Penelitian Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 – 2015

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ADRO	PT ADARO ENERGY TBK
2	ANTM	PT ANEKA TAMBANG (PERSERO) TBK
3	CITA	PT CITA MINERAL INVESTINDO TBK
4	DKFT	PT CENTRAL OMEGA RESOURCES TBK
5	INCO	PT VALE INDONESIA TBK
6	PSAB	PT J. RESOURCES ASIA PASIFIK TBK
7	SMRU	PT SMR UTAMA TBK
8	TINS	PT TIMAH PERSERO TBK

Sumber : www.idx.co.id (Tahun 2017)

Adapun informasi yang dibutuhkan dari laporan keuangan yaitu sebagai berikut:

1. Deskripsi Data

a. Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini Nilai perusahaan dijadikan sebagai variabel terikat (Y). Nilai perusahaan diukur dengan *Price Book Value* (PBV). Berdasarkan nilai bukunya *Price Book Value* menunjukkan seberapa besar perusahaan mampu menciptakan suatu nilai yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

Apabila nilai PBV meningkat hal itu menunjukkan bahwa nilai perusahaan meningkat dan dapat menarik perhatian investor dan sebaliknya nilai *Price Book Value* menurun menunjukkan nilai perusahaan mengalami penurunan. Naik turunnya nilai perusahaan merupakan indikator para investor dalam menilai kemajuan perusahaan.

Berikut adalah data tabulasi perhitungan *Price Book Value* (PBV) pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015:

Tabel IV-2
Perkembangan *Price Book Value* (PBV) pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015

NO	Nama Perusahaan	TAHUN					Rata-rata
		2011	2012	2013	2014	2015	
1	ADRO	1,30	1,76	0,89	0,81	0,36	1,02
2	ANTM	0,83	0,95	0,81	0,84	0,41	0,77
3	CITA	0,93	0,94	0,63	1,79	2,45	1,35
4	DKFT	1,93	1,71	1,78	1,59	1,77	1,76
5	INCO	1,21	1,40	1,25	1,60	0,64	1,22
6	PSAB	0,57	0,85	0,82	0,10	1,08	0,68
7	SMRU	3,11	2,15	2,32	2,46	2,76	2,56
8	TINS	1,83	1,70	1,65	1,85	0,83	1,57
Rata-Rata		2,21	1,43	1,27	1,38	1,29	1,37

Sumber: Bursa Efek Indonesia (Tahun 2016)

Berdasarkan data perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2016 diatas, dapat dilihat bahwa rata-rata persentase perkembangan *Price Book Value* perusahaan pertambangan adalah sebesar 1,37. Dari 8 perusahaan, terdapat 3 perusahaan yang perkembangan *Price Book Value* (PBV) diatas rata-rata yaitu PT. Central Omega Resources, Tbk sebesar 1,76, PT. SMR Utama, Tbk sebesar 2,56 dan PT. Timah Persero, Tbk sebesar 1,57. Namun

jika dilihat dari 5 tahun terakhir hanya pada tahun 2011 perkembangan *Price Book Value* (PBV) diatas rata-rata yaitu sebesar 2,21.

Pada tahun 2011 *Price Book Value* (PBV) yang paling baik adalah pada perusahaan PT. SMR Utama, Tbk yaitu sebesar 3,11, sedangkan yang paling rendah *Price Book Value* (PBV) nya adalah perusahaan PT. J Resources Asia Pasifik, Tbk yaitu sebesar 0,57. Pada tahun 2012 *Price Book Value* (PBV) yang paling baik adalah pada perusahaan PT. SMR Utama, Tbk yaitu sebesar 2,15, sedangkan yang paling rendah *Price Book Value* (PBV) adalah perusahaan PT. J Resources Asia Pasifik, Tbk yaitu sebesar 0,85. Dan di tahun 2013 perusahaan yang paling tinggi nilai *Price Book Value* (PBV) nya ialah pada perusahaan PT. SMR Utama, Tbk yaitu sebesar 2,32 dan perusahaan yang paling rendah *Price Book Value* (PBV) nya adalah perusahaan PT. Cita Mineral Investindo, Tbk yaitu sebesar 0,63. Sedangkan pada tahun 2014 perusahaan dengan *Price Book Value* (PBV) yang paling tinggi adalah perusahaan PT. SMR Utama, Tbk yaitu sebesar 2,46 dan perusahaan yang paling rendah *Price Book Value* (PBV) nya ialah perusahaan PT. J Resources Asia Pasifik, Tbk dengan *Price Book Value* (PBV) sebesar 0,10 dan pada tahun 2015 perusahaan dengan *Price Book Value* (PBV) paling tinggi adalah perusahaan PT. SMR Utama, Tbk dengan *Price Book Value* (PBV) sebesar 2,76 dan perusahaan yang paling rendah *Price Book Value* (PBV) nya ialah PT. Adaro Energy, Tbk yaitu sebesar 0,36. Perusahaan-perusahaan dengan *Price Book Value* (PBV) di bawah rata-rata menandakan bahwasanya kinerja perusahaan tersebut kurang baik dan terjadi penurunan *Price Book Value* (PBV), akan berdampak pada menurunnya minat ataupun kepercayaan para investor.

b. Profitabilitas

Dalam penelitian ini Profitabilitas dijadikan sebagai variabel bebas (dependen) atau X1. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. *Return On Assets* (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan angka profitabilitas perusahaan. Semakin besar nilai *Return On Assets* (ROA) suatu perusahaan menunjukkan besarnya harta yang dimiliki perusahaan. Berdasarkan data keuangan yang diperoleh dari 8 perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015 *Return On Assets* (ROA) mengalami kenaikan ataupun penurunan. Berikut adalah data tabulasi perhitungan nilai *Return On Assets* (ROA) pada perusahaan Pertambangan terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015:

Tabel IV-3
Perkembangan *Return On Assets* (ROA) pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015

NO	Nama Perusahaan	TAHUN					Rata-rata
		2011	2012	2013	2014	2015	
1	ADRO	0,97	5,73	3,40	2,86	2,53	3,09
2	ANTM	12,68	15,19	1,87	-3,52	-4,75	4,29
3	CITA	14,14	12,00	18,20	-13,79	-12,20	3,67
4	DKFT	13,64	19,76	21,14	-3,88	-2,39	9,65
5	INCO	1,38	2,89	1,69	7,38	2,21	3,11
6	PSAB	-1,31	-0,43	-3,60	-13,10	15,30	-0,63
7	SMRU	-5,42	-21,37	-18,59	-1,32	0,10	-9,36
8	TINS	13,65	7,07	6,53	6,54	10,90	8,94
Rata-Rata		6,22	5,11	3,83	-2,35	1,44	2,85

Sumber: Bursa Efek Indonesia (Tahun 2016)

Berdasarkan data perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2016 di atas, dapat dilihat bahwa rata-rata persentase

perkembangan *Return On Assets* (ROA) perusahaan pertambangan adalah sebesar 2,85. Dari 8 perusahaan hanya ada 2 perusahaan yang berada di bawah rata-rata yaitu PT. J Resources Asia Pasifik, Tbk sebesar -0,63 dan PT. SMR Utama, Tbk sebesar -9,36, namun apabila dilihat dari 5 tahun terakhir hanya ada 2 tahun yang berada di bawah rata-rata yaitu tahun 2014 sebesar -2,35, dan 2015 sebesar 1,44.

Pada tahun 2011 nilai *Return On Assets* (ROA) yang paling baik adalah PT. Cita Mineral Investindo, Tbk yaitu sebesar 14,14 dan yang paling rendah *Return On Assets* (ROA) yaitu pada PT. J Resources Asia Pasifik, Tbk yaitu sebesar -1,31. Pada tahun 2012 nilai *Return On Assets* (ROA) yang paling baik adalah PT. Central Omega Resources, Tbk yaitu sebesar 19,76 dan yang paling rendah *Return On Assets* (ROA) yaitu pada PT. J Resources Asia Pasifik, Tbk yaitu sebesar -0,43. Pada tahun 2013 nilai *Return On Assets* (ROA) yang paling baik ialah pada PT. Central Omega Resources, Tbk yaitu sebesar 21,14, dan yang terendah *Return On Assets* (ROA) nya yaitu pada PT. J Resources Asia Pasifik, Tbk yaitu sebesar -3,60, di tahun 2014 perusahaan dengan nilai *Return On Assets* (ROA) yang paling tinggi ialah PT. Vale Indonesia, Tbk yaitu sebesar 7,38 dan yang terendah *Return On Assets* (ROA) nya ialah pada PT. SMR Utama, Tbk yaitu sebesar -1,32 sedangkan pada tahun 2015 perusahaan dengan nilai *Return On Assets* (ROA) yang paling tinggi yaitu PT. J Resources Asia Pasifik, Tbk sebesar 15,30 dan yang terendahnya *Return On Assets* (ROA) ialah pada PT. Central Omega Resources, Tbk sebesar -2,39. Perusahaan dengan nilai *Return On Assets* (ROA) di atas rata-rata menunjukkan bahwa perusahaan mampu memperoleh keuntungan atas keseluruhan asset yang diinvestasikan, hal ini akan berdampak pada value (nilai) perusahaan di mata para investor semakin tinggi,

dan sebaliknya pada perusahaan yang nilainya di bawah rata-rata, dikhawatirkan akan mempengaruhi nilai perusahaan dimata investor, karena dianggap kurang mampu mengelola asset dengan baik untuk memperoleh keuntungan.

c. Kebijakan Dividen

Dalam penelitian ini Kebijakan Dividen dijadikan sebagai variabel *intervening* atau Z. Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah saldo laba dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Semakin tinggi pembayaran dividen yang dilakukan, maka harga saham juga akan semakin tinggi yang berdampak pada tingginya nilai perusahaan begitu juga sebaliknya. Berdasarkan data keuangan yang diperoleh dari 8 perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015 *Dividend Payout Ratio* (DPR) mengalami kenaikan ataupun penurunan. Berikut adalah data tabulasi perhitungan nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan Pertambangan terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015:

Tabel IV-4
Perkembangan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada Perusahaan
Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015

NO	Nama Perusahaan	TAHUN					Rata-rata
		2011	2012	2013	2014	2015	
1	ADRO	39,19	30,17	32,43	43,72	49,89	39,08
2	ANTM	32,83	15,01	22,50	2,24	3,79	15,27
3	CITA	7,60	14,14	3,82	20,57	22,54	13,73
4	DKFT	10,78	50,00	50,00	53,79	60,00	44,91
5	INCO	36,06	76,42	63,15	57,42	36,22	53,85
6	PSAB	4,15	11,86	15,92	4,43	7,45	8,76
7	SMRU	11,75	5,70	2,55	7,84	3,08	6,18
8	TINS	89,09	42,87	56,29	25,70	64,30	55,65
Rata-Rata		28,93	30,77	30,83	26,96	30,91	29,68

Sumber: Bursa Efek Indonesia (Tahun 2017)

Berdasarkan data perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2016 diatas, dapat dilihat bahwa rata-rata persentase perkembangan *Dividend Payout Ratio* (DPR) perusahaan pertambangan adalah sebesar 29,68. Dari 8 perusahaan ada 4 perusahaan yang *Dividend Payout Ratio* (DPR) nya berada di atas rata-rata yaitu PT. Adaro Energy, Tbk sebesar 39,08, PT. Central Omega Resources, Tbk sebesar 44,91, PT. Vale Indonesia, Tbk yaitu sebesar 53,85, dan PT. Timah Persero, Tbk yaitu sebesar 55,65. Namun apabila dilihat dari 5 tahun terakhir ada 2 tahun yang berada di bawah rata-rata yaitu tahun 2011 dan 2014 dengan nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) masing-masing yaitu 28,93 dan 26,96.

Pada tahun 2011 nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang paling baik adalah PT. Timah Persero, Tbk yaitu sebesar 89,09 dan yang paling rendah *Dividend Payout Ratio* (DPR) nya yaitu pada PT. J Resources Asia Pasifik, Tbk yaitu sebesar 4,15. Pada tahun 2012 nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang paling baik adalah PT. Vale Indonesia, Tbk yaitu sebesar 76,42 dan yang paling rendah *Dividend Payout Ratio* (DPR) nya yaitu pada PT. SMR Utama, Tbk yaitu sebesar 5,70. Pada tahun 2013 nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang paling baik ialah pada PT. Vale Indonesia, Tbk yaitu sebesar 63,15, dan yang terendah *Dividend Payout Ratio* (DPR) nya yaitu pada PT. SMR Utama, Tbk yaitu sebesar 2,55, di tahun 2014 perusahaan dengan nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang paling tinggi ialah PT. Vale Indonesia, Tbk yaitu sebesar 57,42 dan yang terendah *Dividend Payout Ratio* (DPR) nya ialah pada PT. Aneka Tambang (Persero), Tbk yaitu sebesar 2,24 sedangkan pada tahun 2015 perusahaan dengan nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang paling tinggi yaitu PT. Timah Persero, Tbk sebesar

64,30 dan yang terendah *Dividend Payout Ratio* (DPR) nya ialah pada PT. SMR Utama, Tbk sebesar 3,08. Perusahaan dengan nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) di atas rata-rata menunjukkan bahwa perusahaan mampu membayar dividen dan mencerminkan nilai perusahaan.

2. Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah catatan informasi keuangan suatu perusahaan pada suatu periode akuntansi yang dapat digunakan untuk menggambarkan kinerja perusahaan tersebut. Laporan keuangan adalah bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan dengan segala keterbatasan yang dimiliki sebagai sumber informasi keuangan yang handal dan memiliki peran penting dalam pengambilan keputusan pihak-pihak yang berkepentingan.

Berikut adalah data laporan keuangan perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011 sampai dengan 2015, dan yang berhubungan dengan penelitian ini ialah sebagai berikut :

a. *Market Price Per Share*

Market Price Per Share dalam penelitian ini dilihat dari laporan publikasi perusahaan yang menyajikan data keuangan beberapa periode dalam satu laporan. Nilai *Market Price Per Share* dapat dilihat di bagian *share trades* atau *closing price and trading volume*.

Untuk mengetahui perkembangan *Market Price Per Share* pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011 sampai dengan 2015 dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel IV-5
Perkembangan *Market Price Per Share* Tahun 2011-2015
(Dalam Rupiah)

NO	Nama Perusahaan	TAHUN					Rata-rata
		2011	2012	2013	2014	2015	
1	ADRO	1.180,000	1.590,000	1.090,000	1.040,000	515,000	1.083,000
2	ANTM	1.120,000	1.075,000	916,000	895,000	314,000	864,000
3	CITA	315,000	315,000	390,000	940,000	940,000	580,000
4	DKFT	312,000	415,000	460,000	410,000	490,000	417,000
5	INCO	2.025,000	2.350,000	2.650,000	3.625,000	1.635,000	2.457,000
6	PSAB	450,000	5.000,000	4.400,000	4.250,000	5.000,000	3.820,000
7	SMRU	478,000	266,000	239,000	264,000	307,000	311,000
8	TINS	1.129,000	1.041,000	1.081,000	1.230,000	605,000	1.017,000
Rata-Rata		876,000	1.507,000	1.403,000	1.582,000	1.226,000	1.319,000

Sumber: www.idx.co.id (2017)

Berdasarkan data diatas terlihat bahwa rata-rata *Market Price Per Share* pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ialah sebesar 1.319,000. Dari 8 perusahaan yang terdaftar hanya ada 2 perusahaan dengan nilai *Market Price Per Share* diatas rata-rata, yaitu pada PT. Vale Indonesia, Tbk sebesar 2.457,000 dan PT. J Resources Asia Pasific, Tbk yaitu sebesar 3.820,000. Dilihat dari 8 tahun terakhir bahwa nilai *Market Price Per Share* yang diatas rata-rata yaitu pada tahun 2012 sebesar 1.507,000, tahun 2013 sebesar 1.403,000 dan tahun 2014 sebesar 1.582,000.

b. *Book Value Per Share*

Book Value Per Share dalam penelitian ini dilihat dari laporan publikasi perusahaan yang menyajikan data keuangan beberapa periode dalam satu laporan. Nilai *Book Value Per Share* dapat dilihat di bagian *financial data and ratios*. Untuk mengetahui perkembangan *Book Value Per Share* pada perusahaan

Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011 sampai dengan 2015 dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel IV-6
Perkembangan *Book Value Per Share* Tahun 2011-2015
(Dalam Rupiah)

NO	Nama Perusahaan	TAHUN					Rata-rata
		2011	2012	2013	2014	2015	
1	ADRO	1.534,000	905,470	1.225,620	1.267,270	1.446,010	905,470
2	ANTM	929,600	1.345,320	1.341,250	1.250,680	762,220	845,910
3	CITA	292,950	336,620	622,500	487,960	383,310	424,668
4	DKFT	602,160	247,030	258,100	201,230	231,910	308,086
5	INCO	2.450,250	1.675,290	2.116,880	2.234,490	2.705,250	2.236,432
6	PSAB	86,450	3.654,610	4.106,630	4.300,000	4.600,000	86,450
7	SMRU	874,740	181,180	150,810	109,200	847,320	432,650
8	TINS	913,530	905,660	972,000	753,010	502,150	809,270
Rata-Rata		616,572	515,192	500,853	387,850	545,382	544,643

Sumber: www.idx.co.id (2017)

Berdasarkan data diatas terlihat bahwa rata-rata *Book Value Per Share* pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ialah sebesar 544,643. Dari 8 perusahaan yang terdaftar ada 4 perusahaan dengan nilai *Book Value Per Share* diatas rata-rata, yaitu pada PT. Adaro Energy, Tbk yaitu sebesar 905,470; PT. Aneka Tambang (Persero), Tbk yaitu sebesar 845,910; PT. Vale Indonesia, Tbk sebesar 2.236,432 dan PT.Timah (Persero), Tbk yaitu sebesar 809,270. Dilihat dari 8 tahun terakhir bahwa nilai *Book Value Per Share* yang diatas rata-rata yaitu pada tahun 2011 sebesar 616,572 dan tahun 2015 sebesar 545,643.

c. *Dividend*

Dividend dalam penelitian ini dilihat dari laporan publikasi perusahaan yang menyajikan data keuangan beberapa periode dalam satu laporan. Nilai *Dividend* dapat dilihat di bagian *financial data and ratios*.

Untuk mengetahui perkembangan *Dividend* pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011 sampai dengan 2015 dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel IV-7
Perkembangan *Dividend* Tahun 2011-2015
(Dalam Rupiah)

NO	Nama Perusahaan	TAHUN					Rata-rata
		2011	2012	2013	2014	2015	
1	ADRO	39,190	35,150	28,770	30,240	32,800	33,230
2	ANTM	32,830	47,090	9,670	2,240	3,790	19,124
3	CITA	7,600	14,140	3,820	20,570	22,54	11,533
4	DKFT	10,780	50,000	50,000	53,790	60,000	44,914
5	INCO	36,060	49,010	30,140	123,810	36,22	59,755
6	PSAB	4,150	11,860	15,920	4,430	7,450	8,762
7	SMRU	11,750	5,700	2,550	7,840	3,080	6,184
8	TINS	94,170	89,090	42,870	56,290	25,700	61,624
Rata-Rata		29,566	37,755	22,968	37,401	22,137	29,965

Sumber: www.idx.co.id (2017)

Berdasarkan data diatas terlihat bahwa rata-rata *Dividend* pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ialah sebesar 29,965. Dari 8 perusahaan yang terdaftar ada 4 perusahaan dengan nilai *Dividend* diatas rata-rata, yaitu pada PT. Adaro Energy, Tbk yaitu sebesar 33,230; PT. Central Omega Resources, Tbk yaitu sebesar 44,914; PT. Vale Indonesia, Tbk sebesar 59,755 dan PT.Timah (Persero), Tbk yaitu sebesar 61,624. Dilihat dari 8 tahun terakhir bahwa nilai *Dividend* yang diatas rata-rata yaitu pada tahun 2012 sebesar 37,755 dan tahun 2014 sebesar 37,401.

d. Total Aktiva

Total Aktiva adalah keseluruhan aktiva lancar yaitu uang kas dan aktiva-aktiva lain atau sumber yang diharapkan akan direalisasikan menjadi uang kas atau dijual atau dikonsumsi selama siklus usaha perusahaan.

Untuk mengetahui perkembangan total aktiva pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011 sampai dengan 2015 dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel IV-8
Perkembangan Total Aktiva Tahun 2011-2015
(Dalam Jutaan Rupiah)

NO	Nama Perusahaan	TAHUN					Rata-rata
		2011	2012	2013	2014	2015	
1	ADRO	5.658.961	6.692.256	6.733.787	6.695.917	5.958.629	6.347.910
2	ANTM	15.201.235	19.708.541	21.865.117	22.032.144	30.356.851	21.832.778
3	CITA	1.850.655	1.968.579	3.773.606	3.774.241	2.795.963	2.832.609
4	DKFT	1.301.283	1.535.651	1.595.228	1.595.128	1.363.051	1.478.068
5	INCO	2.420.914	2.333.080	2.281.119	2.334.190	2.289.161	2.331.693
6	PSAB	1.133	574.410	805.477	856.715	829.437	613.434
7	SMRU	385.026	307.549	244.996	20.100	192.146	229.963
8	TINS	6.299.807	6.130.320	7.883.294	8.432.925	9.279.683	7.605.206
Rata-Rata		4.139.877	4.906.298	5.647.828	5.717.670	6.633.115	5.408.958

Sumber: www.idx.co.id (2017)

Berdasarkan data diatas terlihat bahwa rata-rata total aktiva pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ialah sebesar 5.408.985. Dari 8 perusahaan yang terdaftar hanya ada 3 perusahaan dengan nilai total aktiva diatas rata-rata, yaitu pada PT. Adaro Energy, Tbk sebesar 6.347.910, PT. Aneka Tambang (Persero), Tbk yaitu sebesar 21.832.778, dan PT. Timah (Persero), Tbk yaitu sebesar 7.605.206. Dilihat dari 8 tahun terakhir bahwa nilai total aktiva yang diatas rata-rata yaitu pada tahun 2013 sebesar 5.647.828, tahun 2014 sebesar 5.717.670 dan tahun 2015 sebesar 6.633.115.

e. Ekuitas

Ekuitas merupakan klaim pemilik atas aktiva bersih perusahaan. Dua komponen utama ekuitas adalah modal saham dan saldo laba (Retained Earning).

Untuk mengetahui perkembangan ekuitas pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011 sampai dengan 2015 dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel IV-9
Perkembangan Ekuitas Tahun 2011-2015
(Dalam Jutaan Rupiah)

NO	Nama Perusahaan	TAHUN					Rata-rata
		2011	2012	2013	2014	2015	
1	ADRO	2.442.223	2.955.054	3.195.003	3.177.635	3.353.043	3.024.592
2	ANTM	10.772.043	12.832.316	12.793.488	12.049.917	18.316.719	13.352.897
3	CITA	1.020.862	1.134.652	2.098.275	1.671.731	1.282.038	1.441.512
4	DKFT	1.158.626	1.386.446	1.453.215	1.134.832	1.307.545	1.288.133
5	INCO	1.769.169	1.721.434	1.714.226	1.785.353	1.883.957	1.774.828
6	PSAB	286	285.717	259.387	285.253	317.288	229.586
7	SMRU	337.478	271.763	226.214	105.996	89.552	206.201
8	TINS	4.598.795	4.558.200	4.892.110	4.499.801	5.371.068	4.783.995
Rata-Rata		2.762.435	3.143.198	3.328.990	3.088.815	3.990.151	3.262.718

Sumber: www.idx.co.id (2017)

Berdasarkan data diatas terlihat bahwa rata-rata ekuitas pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ialah sebesar 3.262.718. Dari 8 perusahaan yang terdaftar hanya ada 2 perusahaan dengan nilai aktiva diatas rata-rata, yaitu pada PT. Aneka Tambang (Persero), Tbk yaitu sebesar 13.352.897 dan PT. Timah (Persero), Tbk yaitu sebesar 4.783.995. Dilihat dari 5 tahun terakhir bahwa nilai total ekuitas yang diatas rata-rata yaitu pada tahun 2013 yaitu sebesar 3.328.990 dan 2015 yaitu sebesar 3.990.151.

f. Laba Bersih

Laba bersih merupakan selisih positif atas penjualan dikurangi biaya-biaya dan pajak. Pada umumnya ukuran yang sering kali digunakan untuk menilai berhasil atau tidaknya manajemen suatu perusahaan adalah dengan melihat laba yang di peroleh perusahaan. sebagai salah satu alat pengukuran kinerja perusahaan laba selalu menjadi topik menarik bagi pengguna laporan dalam proses pengambilan keputusan.

Untuk melihat perkembangan rata-rata laba bersih yang terjadi pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011 sampai dengan 2015, dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel IV-10
Perkembangan Laba Bersih Tahun 2011-2015
(Dalam Jutaan Rupiah)

NO	Nama Perusahaan	TAHUN					Rata-rata
		2011	2012	2013	2014	2015	
1	ADRO	552.103	381.745	225.411	148.405	176.397	296.812
2	ANTM	1.924.739	2.989.025	410.139	-153.744	912.556	1.216.543
3	CITA	261.692	236.314	686.687	-424.598	-379.570	76.105
4	DKFT	177.475	303.448	337.286	-45.907	-32.071	148.046
5	INCO	333.763	62.757	42.912	171.146	48.604	131.836
6	PSAB	-153	87.912	-26.322	25.888	32.036	23.872
7	SMRU	-20.859	-65.715	-45.548	-2.059	-22.320	-31.300
8	TINS	896.806	435.669	549.697	370.815	1.062.657	663.129
Rata-Rata		515.696	553.894	272.533	11.243	224.786	315.630

Sumber: www.idx.co.id (2017)

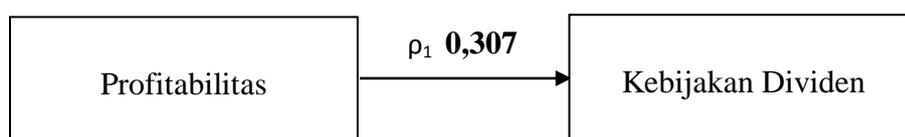
Berdasarkan data diatas bahwa rata-rata laba bersih pada perusahaan Pertmbangan ialah sebesar 315.630, dan dari 8 perusahaan hanya ada 2 perusahaan saja yang nilainya diatas rata rata yaitu pada PT.Aneka Tambang (Persero), Tbk yaitu sebesar 1.216.543 dan PT. Timah (Persero), Tbk yaitu sebesar 663.129. Dan dari 5 tahun terakhir nilai rata-rata tertinggi ada pada tahun 2011 yaitu sebesar 515.696 dan tahun 2012 yaitu sebesar 553.894.

3. Analisis Data

a. Analisis Jalur (*Path Analysis*)

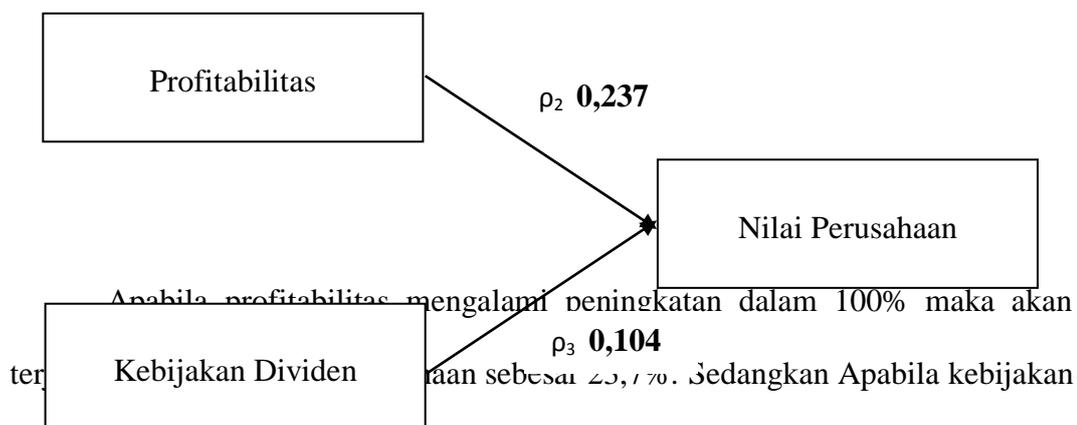
Dalam penelitian ini analisis data yang digunakan adalah analisis jalur (*path analysis*). Analisis jalur digunakan untuk menganalisis pola hubungan antara variable dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung maupun tidak langsung seperangkat variable bebas terhadap variable terikat. Analisis jalur digunakan apabila secara teori kita yakin berhadapan dengan masalah yang berhubungan dengan sebab akibat. Tujuannya adalah menerangkan akibat langsung atau tidak langsung seperangkat variable, sebagai variable penyebab, terhadap variable lainnya yang merupakan variable akibat.

Gambar IV-1: Substruktur 1 Diagram Jalur



Apabila profitabilitas mengalami peningkatan dalam 100% maka akan terjadi peningkatan kebijakan dividen sebesar 30,7%.

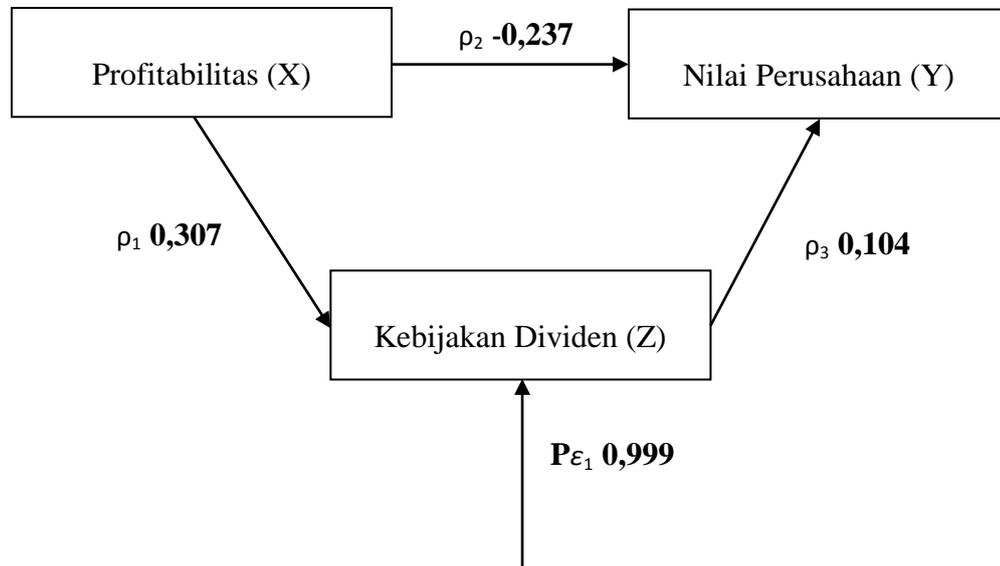
Gambar IV-2: Substruktur 2 Diagram Jalur



Apabila profitabilitas mengalami peningkatan dalam 100% maka akan terjadi peningkatan nilai perusahaan sebesar 23,7%. Sedangkan Apabila kebijakan

dividen mengalami peningkatan dalam 100% maka akan terjadi peningkatan Nilai perusahaan sebesar 10,4%.

Gambar IV-3
Diagram Jalur : Besaran Pengaruh X terhadap Y melalui Z



Dari gambar IV-3 diatas, di ϵ_1 wa nilai koefisien jalur ρ_1 sebesar 0,307. Hal itu menunjukkan bahwa apabila profitabilitas mengalami peningkatan dalam 100% maka akan terjadi peningkatan kebijakan dividen sebesar 30,7%. Kemudian nilai koefisien jalur ρ_2 sebesar 0,237 yang berarti bahwa apabila profitabilitas mengalami peningkatan dalam 100% maka akan terjadi peningkatan nilai perusahaan sebesar 23,7%. Dan nilai koefisien jalur ρ_3 sebesar 0,104 yang berarti bahwa apabila kebijakan dividen mengalami peningkatan dalam 100% maka akan terjadi peningkatan nilai perusahaan sebesar 10,4%.

b. Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik dilakukan dalam upaya untuk memperoleh hasil analisis yang valid. Berikut ini pengujian untuk menentukan apakah kedua asumsi

klasik tersebut di peroleh atau tidak, adapun uji yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, multikolineritas, dan heterokedastisitas.

1) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah regresi variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak mempunyai distribusi normal. Model regresi yang baik adalah memiliki data normal atau mendekati data normal. Salah satu metode untuk mengetahui normalitas adalah dengan menggunakan metode analisis grafik, baik dengan melihat grafik secara histogram maupun dengan melihat secara *Normal Probability Plot*.

Uji Kolmogorov Smirnov digunakan untuk uji statistik apakah data terdistribusi normal atau kah tidak terdistribusi normal. Uji Kolmogorov Smirnov dengan ketentuan sebagai berikut: jika nilai signifikansi Kolmogorov Smirnov lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan maka terdistribusi secara normal. Uji Kolmogorov Smirnov dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel IV-11
Uji Normalitas (Kolmogorov Smirnov)
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ROA	DPR	PBV
N		40	40	40
Normal	Mean	2.8725	29.6815	1.3665

Parameters ^a	Std. Deviation	1.01073E 1	2.34851E 1	.69606
Most Extreme Differences	Absolute	.081	.146	.150
	Positive	.079	.146	.150
	Negative	-.081	-.121	-.076
Kolmogorov-Smirnov Z		.512	.924	.950
Asymp. Sig. (2-tailed)		.956	.361	.328

a. Test distribution is Normal.

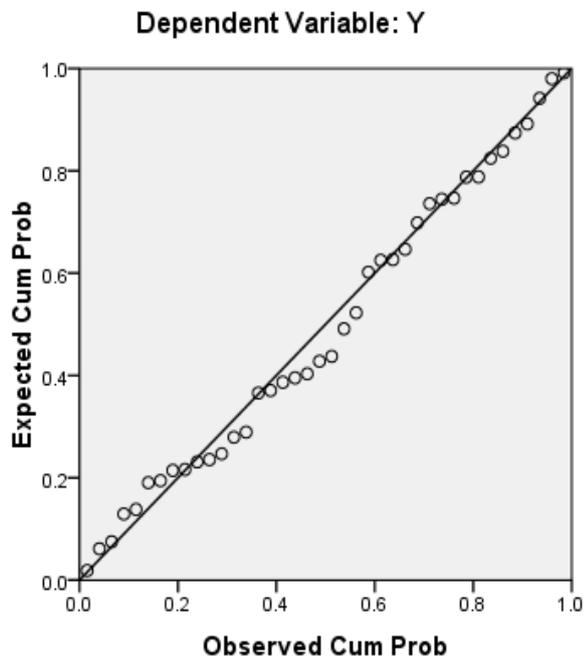
Sumber Hasil SPSS (2016)

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai Kolmogorov Smirnov terdistribusi secara normal karena tidak memiliki tingkat signifikan dibawah 0,05. Nilai variabel yang telah di memenuhi standar yang telah di tetapkan dapat dilihat dari baris Asymp. Sig (2-tailed). Dari tabel tersebut terdapat nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 3,28 pada *Price Book Value* dan 9,56 pada *Return On Assets*, dan 3,61 pada *Dividend Payout Ratio*..

Metode lain untuk mengetahui normalitas adalah dengan menggunakan metode analisis grafik, baik dengan melihat grafik secara histogram ataupun dengan melihat secara *Normal Probability Plot*. Normalitas data dapat dilihat dari penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal pada grafik Normal P-Plot atau dengan melihat histogram dari residualnya.

Gambar IV-4 : Uji Normalitas Data

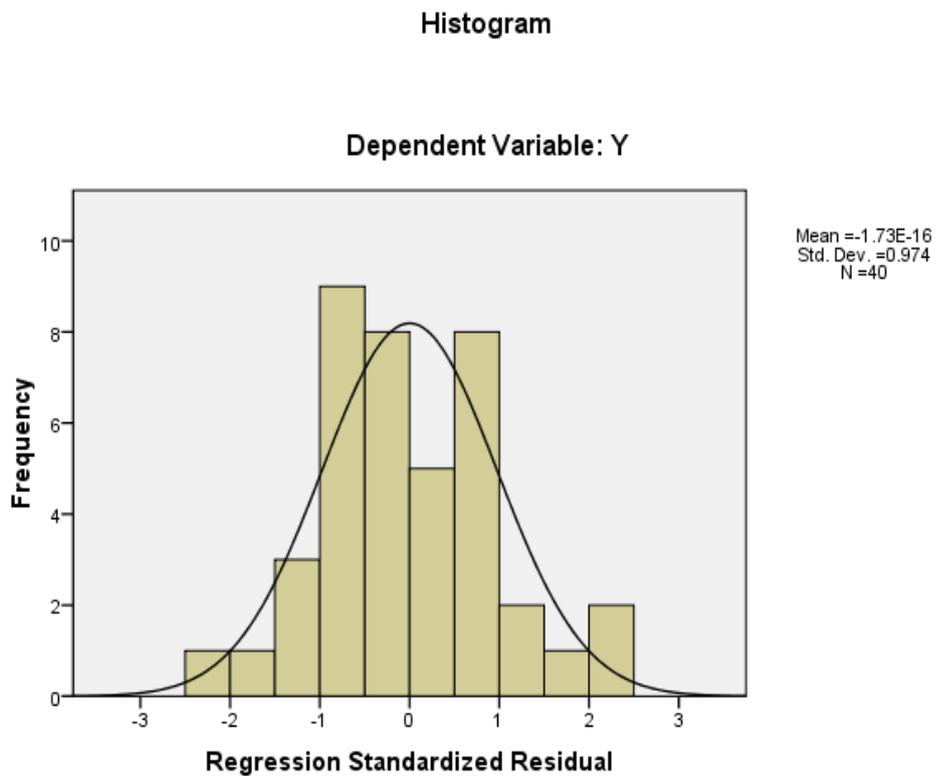
Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Hasil SPSS (2017)

Pada gambar VI.4 diatas diketahui bahwa hasil dari hasil uji normalitas data menunjukkan penyebaran titik-titik data cenderung mendekati garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Hal ini menyimpulkan bahwa metode regresi berdistribusi normal dan layak untuk dianalisis.

Gambar IV-5: Uji Normalitas Data



Sumber : Hasil SPSS (2017)

Pada gambar IV-5 diatas diketahui bahwa grafik histogram menunjukkan bahwa variabel cenderung normal dikarenakan garis tengah atau titik nol dari diagram hampir mendekati tengah.

2) Uji Multikolinearitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya kolerasi antara variabel bebas atau tidak. Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi antara variabel bebas. Untuk mendeteksi ada atau tidak nya multikolinearitas dalam model. Regresi dapat diketahui dari nilai toleransi dan nilai *variance inflation factor* (VIF).

Regresi dapat diketahui dari nilai toleransi dan nilai *variance inflation factor* (VIF) yang dapat dilihat pada tabel IV.12 di bawah ini:

Tabel IV-12
Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.322	.179		7.381	.000		
ROA	-.016	.012	-.237	-1.408	.167	.906	1.104
DPR	.003	.005	.104	.616	.542	.906	1.104

b. Dependent Variable: PBV
Sumber Hasil SPSS (2017)

Berdasarkan tabel diatas nilai VIF menunjukkan bahwa nilai variabel independen dan variable *intervening* tersebut yakni ROA dan DPR menunjukkan tidak terjadi multikolinearitas dikarenakan nilai VIF (tidak melebihi 10).

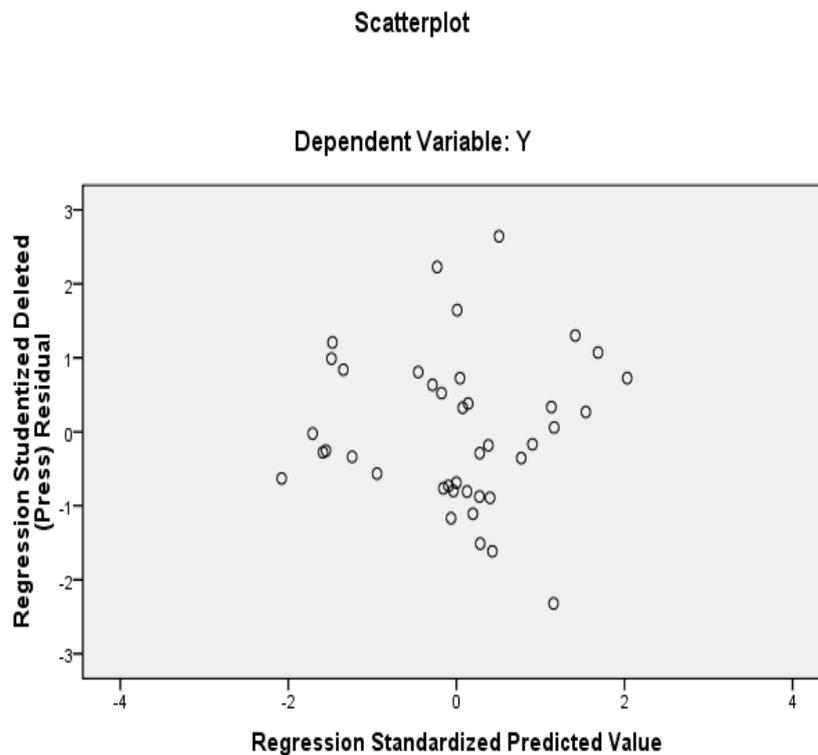
3) Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual pengamatan satu ke pengamatan yang lain berbeda. Sedangkan bila terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual pengamatan satu ke pengamatan lain tetap maka di sebut homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas.

Salah satu cara untuk mengetahui ada tidaknya heterokedastisitas dalam suatu model regresi linier berganda adalah dengan melihat grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel terikat yaitu *SRESID* dengan nilai residual error yaitu *ZPRED*. Jika tidak ada pola tertentu dan titik menyebar diatas dan dibawah angka

0 pada sumbu y, maka tidak terjadi heterokedastisitas. Dapat dilihat pada gambar IV.6 dibawah yaitu, sebagai berikut:

Gambar IV-6: Uji Normalitas Data



Sumber : Hasil SPSS (2017)

Berdasarkan gambar grafik scatterplot diatas terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun diatas angka 0 pada sumbu Y. hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi.

4) Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode ke t dengan

kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah bebas dari autokorelasi.

Salah satu cara mengidentifikasinya adalah melihat nilai Durbin Watson (D-W) dalam hal ini ketentuannya adalah :

- a) Jika D-W di bawah -2 berarti ada auto korelasi positif
- b) Jika nilai D-W diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi
- c) Jika nilai D-W Di atas +2 berarti ada autokorelasi negatif

Tabel IV-13
Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
	R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
.69588	.052	1.010	2	37	.374	2.333

a. Predictors: (Constant), ROA, DPR

b. Dependent Variable: PBV

Sumber Hasil SPSS (2017)

Berdasarkan tabel IV.13 diatas, dapat dilihat bahwa nilai Durbin Watson (D-W) adalah 2,333. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi autokorelasi negatif di dalam model regresi penelitian ini.

5) Uji Linearitas

Uji linearitas digunakan untuk melihat apakah model yang dibangun mempunyai hubungan linear atau tidak. Uji ini jarang digunakan pada berbagai penelitian, karena biasanya model dibentuk berdasarkan telaah teoritis bahwa hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikatnya adalah linear.

Dasar pengambilan keputusan dalam uji linearitas adalah salah satunya dengan cara melihat nilai signifikansi yaitu sebagai berikut:

- a) Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka terdapat hubungan yang linear

b) Jika nilai signifikansi < 0,05 maka tidak terdapat hubungan yang linear

Tabel IV-14
Uji Linearitas
ANOVA Table

	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
PBV * Between (Combined)	18.893	38	.497	202.933	.056
ROA Groups Linearity	.018	1	.018	7.371	.225
Deviation from Linearity	18.875	37	.510	208.218	.055
Within Groups	.002	1	.002		
Total	18.896	39			

Sumber Hasil SPSS (2017)

Dari hasil output pengujian linearitas di atas, diperoleh nilai Signifikansi > 0,05 atau [Sig.(0,055)>α0,05] yang artinya terdapat hubungan linear secara signifikan antara variable bebas dengan variable terikat.

c. Uji Parsial (Uji t) Substruktur 1

Uji statistik t dilakukan untuk menguji apakah variabel bebas (*Return On Assets*) secara individual mempunyai hubungan yang signifikan atau tidak terhadap variabel terikat (*Dividend Payout Ratio*). Untuk menguji signifikansi hubungan, digunakan rumus:

$$t = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$$

Dimana :t = nilai t hitung

r = koefisien korelasi

n = banyaknya pasangan rank

Untuk penyederhanaan uji statistik t diatas penulis menggunakan pengolahan data SPSS for Windows versi 16.00, maka diperoleh hasil uji t sebagai berikut :

Tabel IV.15
Uji Parsial (Uji t) Substruktur 1
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	27.633	3.726		7.417	.000
ROA	.713	.359	.307	1.988	.054

a. Dependent Variable: DPR

Sumber Hasil SPSS (2017)

Untuk menguji kriteria uji t dilakukan pada $\alpha = 5\%$ dengan dua arah. Nilai t_{tabel} untuk $n = 30 - 2 = 38$ adalah 2.024

Untuk mengetahui adanya hubungan yang signifikan antara Profitabilitas (*Return On Assets*) secara individual (parsial) terhadap Kebijakan Dividen (*Dividen Payout Ratio*), maka dalam penelitian ini menggunakan rumus uji t. berdasarkan tabel IV.15 diatas diketahui bahwa nilai perolehan uji t untuk hubungan antara *Return On Assets* terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Dari perhitungan uji secara parsial pengaruh Profitabilitas (*Return On Assets*) diperoleh terhadap Kebijakan Dividen (*Dividen Payout Ratio*) diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 1,988 sedangkan t_{tabel} sebesar 2,024 ; $\beta (+) = 0,307$ dan nilai signifikansi sebesar $0,054 > 0,05$ berarti H_0 diterima. Hal ini menunjukkan tidak ada pengaruh Profitabilitas (*Return On Assets*) diperoleh terhadap Kebijakan Dividen (*Dividen Payout Ratio*) pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dari tabel *Coefficient* diatas pada kolom *Standardized Coefficients* terlihat nilai-nilai koefisien regresinya adalah: Koefisien X adalah $P1 = 0,307$ (*nilai ini akan dimasukkan ke dalam diagram analisis jalur*).

d. Koefisien Determinasi (R-Square) Substruktur 1

Koefisien determinasi atau R-Square pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependennya. Nilai Koefisien determinasi atau R-Square yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independennya menjelaskan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Dapat dilihat pada tabel IV.16 dibawah yaitu, sebagai berikut :

Tabel IV.16
Koefisien Determinasi (R-Square) Substruktur 1
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.307 ^a	.094	.070	22.64376

a. Predictors: (Constant), ROA

Sumber Hasil SPSS (2017)

Berdasarkan tabel IV.16 diatas menunjukkan bahwa hasil pengujian R-Square dengan menggunakan program SPSS for Windows versi 16.00 maka dapat diketahui dari uji determinasi adalah sebagai berikut :

$$D = R^2 \times 100\%$$

$$D = 0,094 \times 100\%$$

$$= 9,4\%$$

Nilai R-Square diatas bernilai 0,094 artinya menunjukkan bahwa sekitar 9,4% variabel (Y) Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) dapat dijelaskan oleh variabel (X) Profitabilitas (*Return On Asset*). Atau dapat dikatakan bahwa

kontribusi Profitabilitas (*Return On Assets*) terhadap Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2015 yaitu sebesar 9,4%. Sedangkan sisanya sebesar 90,6% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Untuk menganalisis seberapa besar pengaruh variabel lain terhadap kebijakan dividen dapat diketahui dengan cara $P\epsilon_1 = \sqrt{1 - R^2_1} = \sqrt{1 - 0,094} = 0,906$. Maka nilai koefisien jalur dengan variabel lain terhadap kebijakan dividen adalah sebesar 90,6%.

e. Uji Parsial (Uji t) Substruktur 2

Uji statistik t dilakukan untuk menguji apakah variabel bebas Profitabilitas (*Return On Assets*) secara individual mempunyai hubungan yang signifikan atau tidak terhadap variabel terikat Nilai Perusahaan (*Price Book Value*). Untuk menguji signifikansi hubungan, digunakan rumus:

$$t = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$$

Dimana : t = nilai t hitung

r = koefisien korelasi

n = banyaknya pasangan rank

Untuk penyederhanaan uji statistik t diatas penulis menggunakan pengolahan data SPSS for Windows versi 16.00, maka diperoleh hasil uji t sebagai berikut:

Tabel IV.17
Uji Parsial (Uji t) Substruktur 2
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.322	.179		7.381	.000
	ROA	-.016	.012	-.237	-1.408	.167
	DPR	.003	.005	.104	.616	.542

a. Dependent Variable: PBV

Sumber Hasil SPSS (2017)

Untuk menguji kriteria uji t dilakukan pada $\alpha = 5\%$ dengan dua arah. Nilai t_{tabel} untuk $n = 30 - 2 = 38$ adalah 2.024

1) Pengaruh Profitabilitas (*Return On Assets*) terhadap Nilai Perusahaan (*Price Book Value*)

Untuk mengetahui adanya hubungan yang signifikan antara Profitabilitas (*Return On Assets*) secara individual (parsial) terhadap Nilai Perusahaan (*Price Book Value*), maka dalam penelitian ini menggunakan rumus uji t. berdasarkan tabel IV.14 diatas diketahui bahwa nilai perolehan uji t untuk hubungan antara Profitabilitas (*Return On Assets*) terhadap Nilai Perusahaan (*Price Book Value*).

Dari perhitungan uji secara parsial pengaruh Profitabilitas (*Return On Assets*) terhadap Nilai Perusahaan (*Price Book Value*) diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -1,408 sedangkan t_{tabel} sebesar 2,024 ; $\beta (+) = -0,237$ dan nilai signifikansi sebesar $0,167 > 0,05$ berarti H_0 diterima. Hal ini menunjukkan tidak ada pengaruh Profitabilitas (*Return On Assets*) terhadap Nilai Perusahaan (*Price Book Value*) pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2) Pengaruh Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) terhadap Nilai Perusahaan (*Price Book Value*)

Untuk mengetahui adanya hubungan yang signifikan antara Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) secara individual (parsial) terhadap Nilai Perusahaan (*Price Book Value*), maka dalam penelitian ini menggunakan rumus uji t. berdasarkan tabel IV.14 diatas diketahui bahwa nilai perolehan uji t untuk hubungan antara Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) terhadap Nilai Perusahaan (*Price Book Value*).

Dari perhitungan uji secara parsial pengaruh Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) terhadap Nilai Perusahaan (*Price Book Value*) diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 0,616 sedangkan t_{tabel} sebesar 2,024 ; $\beta (+) = 0,104$ dan nilai signifikansi sebesar $0,542 > 0,05$ berarti H_0 diterima. Hal ini menunjukkan tidak ada pengaruh Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) terhadap Nilai Perusahaan (*Price Book Value*) pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dari tabel *Coefficient* di atas pada kolom *Standardized Coefficients* terlihat nilai-nilai koefisien regresinya adalah :

- a) Koefisien X adalah $P2 = -0,237$ (*nilai ini akan dimasukkan ke dalam diagram analisis jalur*)
- b) Koefisien Z adalah $P3 = 0,104$ (*nilai ini akan dimasukkan ke dalam diagram analisis jalur*)

f. Koefisien Determinasi (R-Square) Substruktur 2

Koefisien determinasi atau R-Square pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependennya. Nilai Koefisien determinasi atau R-Square yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independennya menjelaskan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk

memprediksi variabel dependen. Dapat dilihat pada tabel IV.18 dibawah yaitu, sebagai berikut:

Tabel IV.18
Koefisien Determinasi (R-Square) Substruktur 2
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.228 ^a	.052	.001	.69588

a. Predictors: (Constant), DPR, ROA

b. Dependent Variable: PBV

Sumber Hasil SPSS (2017)

Berdasarkan tabel IV.18 diatas menunjukkan bahwa hasil pengujian R-Square dengan menggunakan program SPSS for Windows versi 16.00 maka dapat diketahui dari uji determinasi adalah sebagai berikut:

$$D = R^2 \times 100\%$$

$$D = 0,052 \times 100\%$$

$$= 5,2\%$$

Nilai R-Square diatas bernilai 0,052 artinya menunjukkan bahwa sekitar 5,2% variabel (Y) Nilai Perusahaan (*Price Book Value*) dapat dijelaskan oleh variabel (X) Profitabilitas (*Return On Asset*) dan variabel (Z) Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*). Atau dapat dikatakan bahwa kontribusi Profitabilitas (*Return On Assets*) dan Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) terhadap Nilai Perusahaan (*Price Book Value*) pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2015 yaitu sebesar 5,2%. Sedangkan sisanya sebesar 94,8% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Untuk menganalisis seberapa besar pengaruh variabel lain terhadap kebijakan dividen dapat diketahui dengan cara $P_{\epsilon_2} = \sqrt{1 - R^2_2} = \sqrt{1 - 0,052} = 0,948$. Maka nilai koefisien jalur dengan variabel lain terhadap kebijakan dividen adalah sebesar 94,8%.

g. Pengujian Hipotesis

1) Pengujian Hipotesis 1 : Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Dari table t_{hitung} substruktur 2 dapat diketahui bahwa profitabilitas memiliki nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-1,408 < 2,024$ dengan nilai signifikansi $0,167 > 0,05$ dan nilai koefisien β negatif yaitu $-0,237$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (X) tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan (Y). Maka kesimpulannya adalah **hipotesis 1 ditolak**.

2) Pengujian Hipotesis 2 : Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Dari table t_{hitung} substruktur 1 dapat diketahui bahwa profitabilitas memiliki nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $1,988 < 2,024$ dengan nilai signifikansi $0,054 > 0,05$ dan nilai koefisien β positif yaitu $0,307$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (X) tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan (Y). Maka kesimpulannya adalah **hipotesis 2 ditolak**.

3) Pengujian Hipotesis 3 : Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Dari table t_{hitung} substruktur 2 dapat diketahui bahwa Kebijakan Dividen memiliki nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $0,616 < 2,024$ dengan nilai signifikansi $0,542 > 0,05$ dan nilai koefisien β positif yaitu $0,104$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel

profitabilitas (X) tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan (Y). Maka kesimpulannya adalah **hipotesis 3 ditolak**.

4) Pengujian Hipotesis 4 : Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening*

Koefisien pengaruh langsung, tidak langsung dan total dari hipotesis 4 di atas adalah sebagai berikut :

- a) Pengaruh langsung (*direct effect*) variabel X terhadap variabel Y dapat dilihat dari nilai koefisien regresi X terhadap Y yaitu P2 sebesar -0,237
- b) Pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) variabel X terhadap variabel Y melalui Z dapat dilihat dari perkalian antara nilai koefisien regresi X terhadap Z dengan nilai koefisien regresi Z terhadap Y yaitu $P1 \times P3 = 0,307 \times 0,104 = 0,0319$.
- c) Pengaruh total (*total effect*) variabel X terhadap variabel Y dapat dilihat dari nilai pengaruh langsung + nilai pengaruh tidak langsung = $-0,237 + 0,0319 = -0,2051$

Kriteria penarikan kesimpulan :

- a) Jika nilai koefisien pengaruh tidak langsung $>$ pengaruh langsung ($P1 \times P3 > P2$) maka variabel Z adalah variabel *intervening*, atau dengan kata lain pengaruh yang sebenarnya adalah tidak langsung.
- b) Jika nilai koefisien pengaruh tidak langsung $<$ pengaruh langsung ($P1 \times P3 < P2$) maka variabel Z adalah bukan variabel *intervening*, atau dengan kata lain pengaruh yang sebenarnya adalah langsung.

Kemudian dapat diketahui nilai koefisien pengaruh tidak langsung $>$ pengaruh langsung ($P1 \times P3 > P2$) yaitu $0,0319 > (-0,237)$, maka X berpengaruh tidak langsung langsung terhadap Y, dan Z adalah variabel *intervening*. Maka dapat disimpulkan bahwa **hipotesis 4 diterima**.

B. Pembahasan

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian diatas mengenai pengaruh antara profitabilitas (*Return On Assets*) terhadap nilai perusahaan (*Price Book Value*) pada perusahaan *Pertambangan* yang menyatakan bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-1,408 < 2,024$ dan nilai signifikansi sebesar $0,167 > 0,05$ dimana t_{hitung} berada didaerah penerimaan H_0 sehingga H_0 diterima. Hal ini menyatakan bahwa profitabilitas (*Return On Assets*) tidak berpengaruh signifikan secara parsial antara terhadap nilai perusahaan (*Price Book Value*) pada perusahaan *Pertambangan* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa hasil pengembalian atas aktiva yang di peroleh perusahaan tidak begitu mempengaruhi naiknya persentase nilai perusahaan. Artinya naik turunnya pengembalian atas aktiva secara parsial tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa masyarakat di dalam maupun luar lingkungan perusahaan tidak memperhatikan pengembalian atas aktiva dalam menilai perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas (*Return On Assets*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*Price Book Value*). Hal ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Nofrita (2013), Mayogi (2015) dan Zulkifli Siregar (2015) yang menyimpulkan bahwa ada pengaruh

positif Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (*Return On Assets* terhadap *Price Book Value*) secara signifikan.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian di atas mengenai pengaruh antara profitabilitas (*Return On Assets*) terhadap kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) pada perusahaan *Pertambangan* yang menyatakan bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $1,988 < 2,024$ dan nilai signifikansi sebesar $0,054 > 0,05$ dimana t_{hitung} berada didaerah penerimaan H_0 sehingga H_0 diterima. Hal ini menyatakan bahwa profitabilitas (*Return On Assets*) tidak berpengaruh signifikan secara parsial antara terhadap kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) pada perusahaan *Pertambangan* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa hasil pengembalian atas aktiva yang di peroleh perusahaan tidak begitu mempengaruhi naiknya persentase pengembalian dividen atas investor. Artinya naik turunnya pengembalian atas aktiva secara parsial tidak mempengaruhi pengembalian dividen. Ini menunjukkan bahwa para investor tidak memperhatikan pengembalian atas aktiva dalam pengambilan keputusan tentang investasi perusahaan.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas (*Return On Assets*) tidak berpengaruh terhadap nilai kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*). Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Nofrita (2013) dan dan Zulkifli Siregar (2015) yang menyimpulkan bahwa tidak ada pengaruh positif Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen (*Return On Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*) secara signifikan.

3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian di atas mengenai pengaruh antara kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) terhadap nilai perusahaan (*Price Book Value*) pada perusahaan *Pertambangan* yang menyatakan bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $0,616 < 2,024$ dan nilai signifikansi sebesar $0,542 > 0,05$ dimana t_{hitung} berada didaerah penerimaan H_0 sehingga H_0 diterima. Hal ini menyatakan bahwa kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) tidak berpengaruh signifikan secara parsial antara terhadap nilai perusahaan (*Price Book Value*) pada perusahaan *Pertambangan* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa hasil pengembalian atas dividen yang di peroleh investor tidak begitu mempengaruhi naiknya persentase nilai perusahaan. Artinya naik turunnya pengembalian atas dividen secara parsial tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa masyarakat di dalam maupun luar lingkungan perusahaan tidak memperhatikan pengembalian atas dividen dalam menilai perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*Price Book Value*). Hal ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Nofrita (2013) dan Mayogi (2015) yang menyimpulkan bahwa ada pengaruh positif Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (*Dividend Payout Ratio* terhadap *Price Book Value*) secara signifikan.

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening*

Berdasarkan hasil penelitian di atas mengenai pengaruh langsung antara profitabilitas (*Return On Assets*) terhadap nilai perusahaan (*Price Book Value*) dan pengaruh antara profitabilitas (*Return On Assets*) terhadap nilai perusahaan (*Price Book Value*) melalui kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*). Berdasarkan hasil pengujian **Hipotesis 4** besaran pengaruh langsung antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan (pengaruh langsung) adalah sebesar -0,237 atau -23,70% dan pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen (pengaruh tidak langsung) adalah sebesar 0,0319 atau 3,19%. Hal ini berarti bahwa nilai pengaruh tidak langsung > nilai pengaruh langsung yang mengindikasikan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi nilai perusahaan tanpa kebijakan dividen atau pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan lebih baik jika melalui kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini juga mengindikasikan bahwa hasil pengembalian atas aktiva yang di peroleh perusahaan akan mempengaruhi naiknya persentase nilai perusahaan apabila pengembalian dividen juga diberlakukan. Ini menunjukkan bahwa masyarakat baik di dalam maupun luar lingkungan perusahaan memperhatikan pengembalian atas aktiva dan pengembalian dividen secara bersamaan dalam menilai perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas (*Return On Assets*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*Price Book Value*) jika melalui kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*). Hal ini tidak sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Nofrita (2013) yang menyimpulkan bahwa ada pengaruh

positif Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan secara signifikan, namun pengaruh itu akan berkurang apabila melalui Kebijakan Dividen.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang dilakukan oleh penulis mengenai pengaruh Profitabilitas (*Return On Assets*) terhadap Nilai Perusahaan (*Price Book Value*) dengan Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) sebagai Variabel *Intervening* pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan penelitian yang dilakukan terhadap perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan dan arahnya positif antara profitabilitas yang diukur dengan *Return On Assets* terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price Book Value*. Hal ini ditandai dengan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-1,408 < 2,024$ dengan nilai signifikansi $0,167 > 0,05$ dan nilai koefisien β negatif $-0,237$.
2. Berdasarkan penelitian yang dilakukan terhadap perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan dan arahnya positif antara profitabilitas yang diukur dengan *Return On Assets* terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio*. Hal ini ditandai dengan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $1,988 < 2,024$ dengan nilai signifikansi $0,054 > 0,05$ dan nilai koefisien β positif $0,307$.

3. Berdasarkan penelitian yang dilakukan terhadap perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan dan arahnya positif antara kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price Book Value*. Hal ini ditandai dengan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $0,616 < 2,024$ dengan nilai signifikansi $0,542 > 0,05$ dan nilai koefisien β positif 0,104.
4. Berdasarkan penelitian yang dilakukan terhadap perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015, maka dapat disimpulkan bahwa nilai koefisien pengaruh tidak langsung $>$ pengaruh langsung ($P1 \times P3 > P2$) yaitu $0,0319 > (-0,237)$, maka X berpengaruh tidak langsung terhadap Y, dan Z adalah variabel *intervening*. Maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, namun pengaruh tersebut akan bertambah apabila melalui kebijakan dividen. Artinya kebijakan dividen adalah variabel *intervening*.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dijelaskan diatas, maka penulis memberikan saran sebagai berikut :

1. Bagi para investor yang ingin berinvestasi atau yang sedang berinvestasi dalam bentuk saham di Bursa Efek Indonesia, penulis menyarankan agar memperhatikan dari segi profitabilitas melalui pergerakan *Return On Asset* dan dari segi kebijakan dividen melalui pergerakan *Dividend*

Payout Ratio dalam memproyeksikan pergerakan nilai perusahaan sehingga investor dapat menentukan waktu yang tepat dalam membuat keputusan untuk membeli, menjual atau menahan saham.

2. Bagi perusahaan sebaiknya lebih memperhatikan aspek *Return On Asset* dan *Dividend Payout Ratio* karena di dalam berinvestasi investor cenderung memperhatikan seberapa besar laba atau suatu investasi atas aset yang suatu perusahaan miliki dan dividen yang diterima dari hasil investasi.
3. Peneliti berikutnya diharapkan menggunakan rasio keuangan yang berbeda yang belum dimasukkan dalam penelitian ini karena masih banyak terdapat Rasio keuangan lain lain yang mungkin berpengaruh terhadap *Price Book Value* selain *Return On Assets* dan *Dividen Payout Ratio*. Selain rasio keuangan peneliti berikutnya juga dapat memperluas bahasan dengan faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan selain profitabilitas dan kebijakan dividen. Agar hasil penelitian menjadi lebih akurat, maka objek penelitian di tambah dan periode di perpanjang. Selain itu variabel penelitian yang tidak konsisten dan tidak signifikan agar menjadi penelitian yang akan datang.

DAFTAR PUSTAKA

BUKU

- Darmadji, dan Fakhruddin. (2011). *Pasar Modal Indonesia*. Edisi Ketiga. Jakarta. Salemba Empat.
- Hajito, D. A dan Martono (2013). *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Yogyakarta. Ekonisia.
- Harmono, Lukman. (2009). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Baru. Jakarta PT Grafindo Persada.
- Houston, J Fred dan Brigham, Eugene F. (2007). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Jilid 2. Jakarta. Erlangga.
- Juliandi, A. (2013). *Metodologi Penelitian Kuantitatif Untuk Ilmu-Ilmu Bisnis* (Cetakan Pertama). Bandung: Citapustaka Media Perintis.
- Kasmir. (2008). *Analisis Laporan Keuangan* Rajawali Pers. Jakarta.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan* (Cetakan Kelima). Yogyakarta Liberty.
- Munawir. (2007). *Analisis Laporan Keuangan*. (Edisi Keempat). Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Riyanto, Bambang. (2008). *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*. Edisi IV. Cetakan Kedelapan. Yogyakarta BPPE.
- Syafrida Hani. (2014). *Teknik Analisis Laporan Keuangan*. In Media.
- Sugiyono (2012). *Metode Penelitian Administratif*. Edisi Kedua. Cetakan Pertama. Bandung CV. AlfabetSyahrial. Dermawan dan Purba. Djahotman 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kedua. Jakarta. Mitra Wacana Media.

PENELITIAN TERDAHULU (JURNAL)

Mayogi, Dien Gusti. (2013). *“Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan”*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya. Diakses tanggal 14 Desember 2016.

Nofrita, Ria. (2013). *“Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening”*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang Sumatera Barat. Diakses tanggal 14 Desember 2016.

Zulkifli Siregar. (2015). *“Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Industri Makanan Tahun 2010-2014”*. Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara. Tidak Dipublikasikan.

INTERNET

<http://www.idx.co.id> akses ke Bursa Efek Indonesia (2015 dan 2016)

<http://www.google scholar.com> akses ke Google Cendikia (2013 dan 2015)

1	,343 ^a	,118	,063	11,16904	,118	2,138	2	32	,134	1,328
---	-------------------	------	------	----------	------	-------	---	----	------	-------

a. Predictors: (Constant), LTDER, DER

b. Dependent Variable: ROE

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	533,471	2	266,735	2,138	,134 ^b
	Residual	3991,921	32	124,748		
	Total	4525,392	34			

a. Dependent Variable: ROE

b. Predictors: (Constant), LTDER, DER

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95,0% Confidence Interval for B		Correlations			Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF	
(Constant)	16,736	2,681		6,241	,000	11,274	22,198						
1 DER	-,040	,020	-,549	2,012	,053	-,081	,001	-,266	,335	-,334		,370	2,701
LTDER	,088	,067	,356	1,305	,201	-,049	,225	-,079	,225	,217		,370	2,701

a. Dependent Variable: ROE

Coefficient Correlations^a

Model		LTDER	DER
1	Correlations	LTDER	DER
		1,000	-,794
		-,794	1,000

Covariances	LTDER	,005	-,001
	DER	-,001	,000

a. Dependent Variable: ROE

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions		
				(Constant)	DER	LTDER
1	1	2,442	1,000	,06	,03	,03
	2	,444	2,345	,75	,02	,16
	3	,113	4,643	,19	,95	,81

a. Dependent Variable: ROE

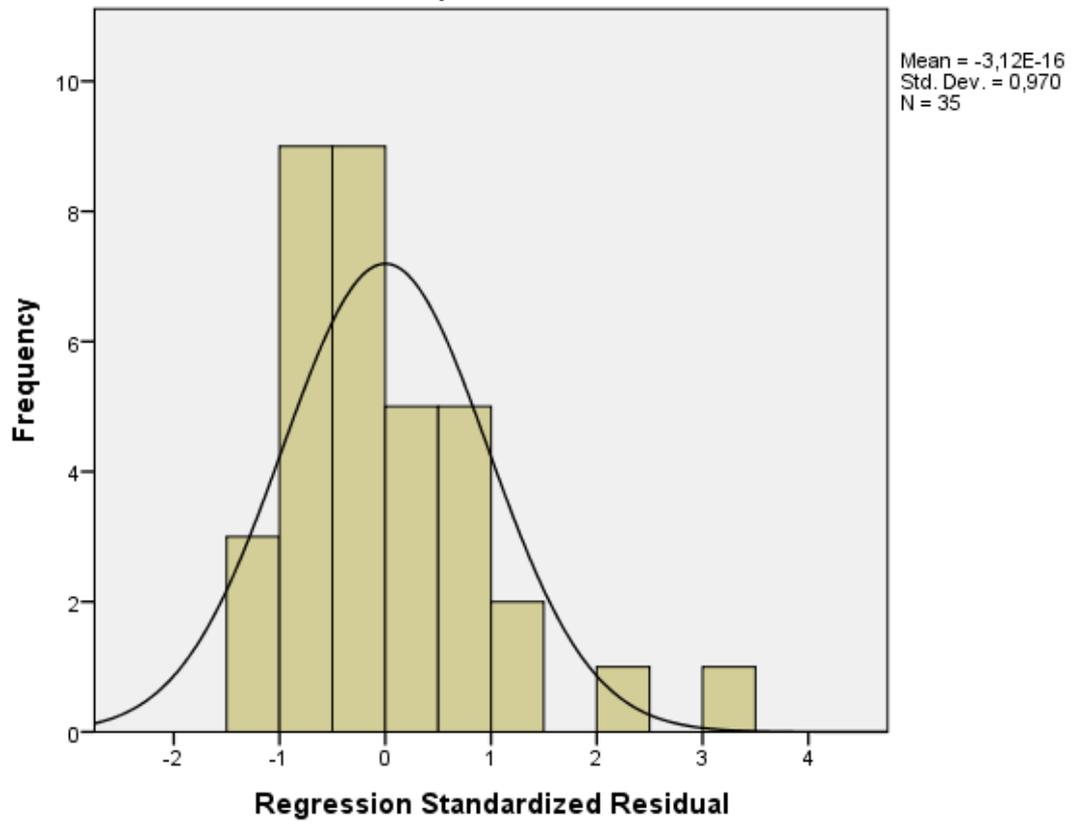
Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	3,4526	20,0877	13,3771	3,96110	35
Std. Predicted Value	-2,505	1,694	,000	1,000	35
Standard Error of Predicted Value	1,893	8,968	2,949	1,433	35
Adjusted Predicted Value	1,4525	24,0212	13,4815	4,39118	35
Residual	-16,33760	34,65859	,00000	10,83556	35
Std. Residual	-1,463	3,103	,000	,970	35
Stud. Residual	-1,562	3,163	-,003	1,003	35
Deleted Residual	-18,63647	36,00706	-,10433	11,62016	35
Stud. Deleted Residual	-1,600	3,755	,020	1,078	35
Mahal. Distance	,005	20,949	1,943	3,837	35
Cook's Distance	,000	,130	,025	,036	35
Centered Leverage Value	,000	,616	,057	,113	35

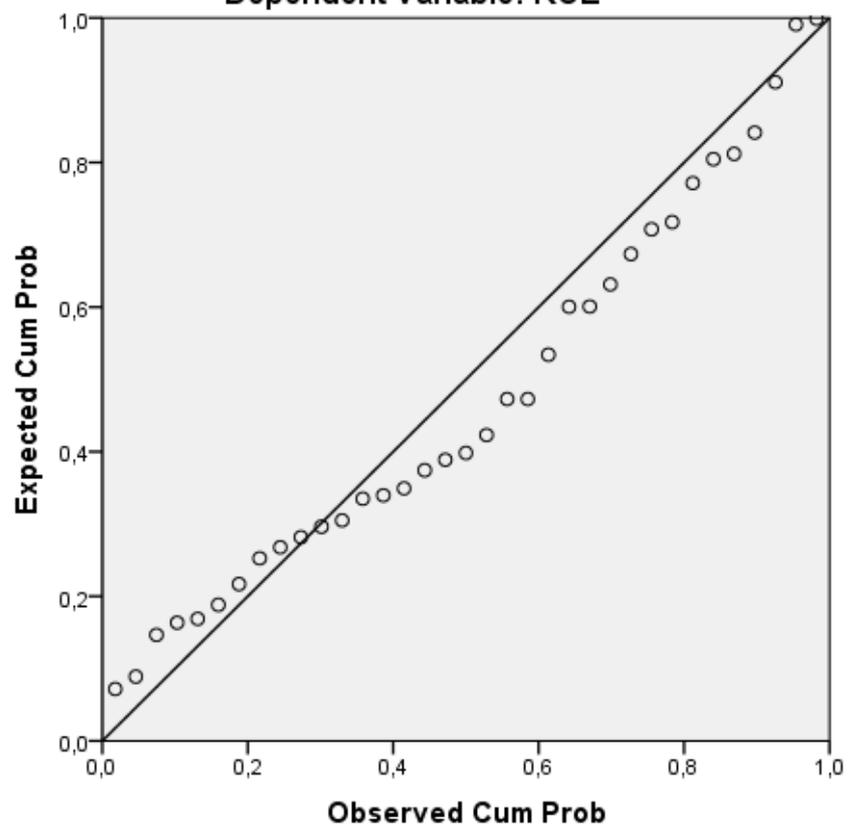
a. Dependent Variable: ROE

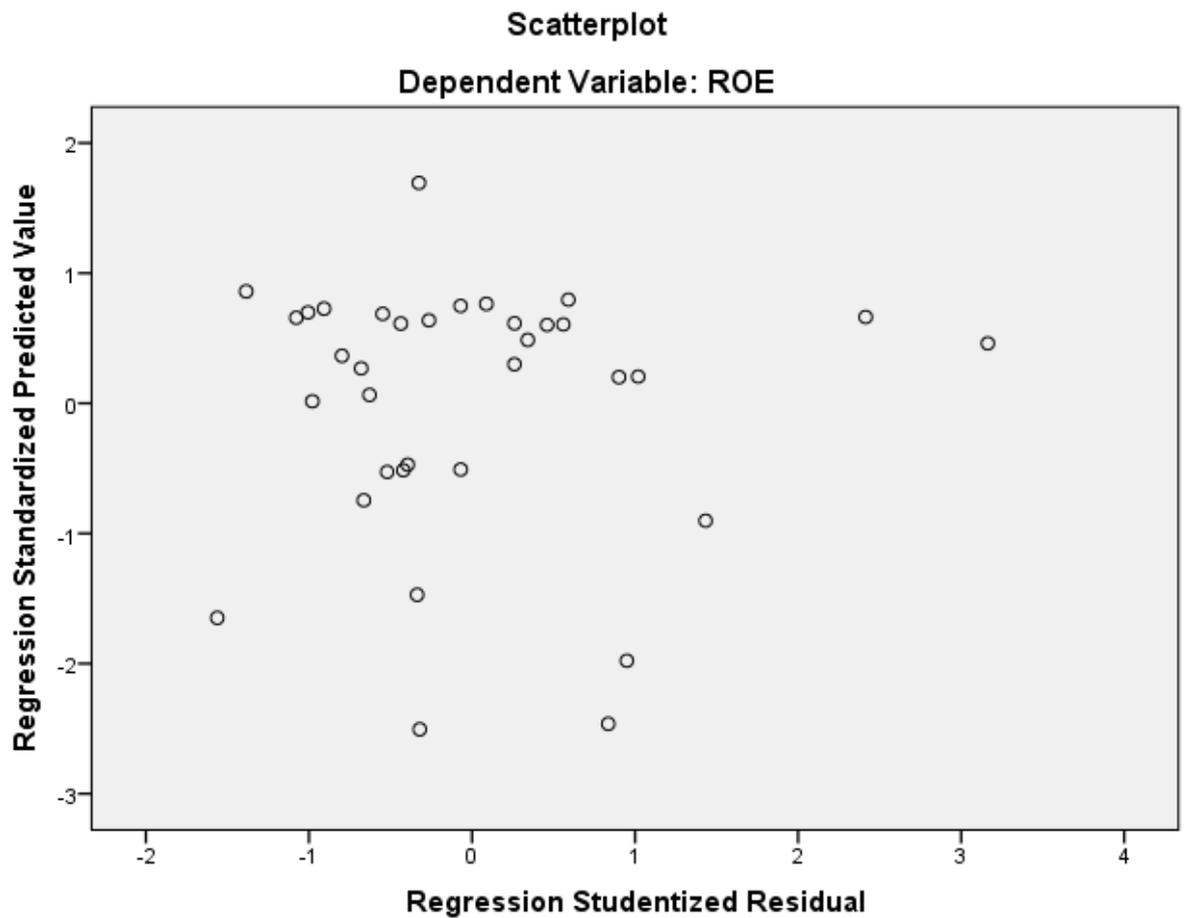
Histogram

Dependent Variable: ROE



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual
Dependent Variable: ROE





One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	9.59439423
	Absolute	.158
Most Extreme Differences	Positive	.158
	Negative	-.059
Kolmogorov-Smirnov Z		.937
Asymp. Sig. (2-tailed)		.344

Test distribution is Normal.

Sumber : data SPSS diolah (2017)

REGRESSION DENGAN VARIABEL MODERATING

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,423 ^a	,179	,069	,96476509	,179	1,632	4	30	,192	1,324

a. Predictors: (Constant), Zscore(LTDER), AbsX1_X3, AbsX2_X3, Zscore(DER)

b. Dependent Variable: Zscore(ROE)

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6,077	4	1,519	1,632	,192 ^b
	Residual	27,923	30	,931		
	Total	34,000	34			

a. Dependent Variable: Zscore(ROE)

b. Predictors: (Constant), Zscore(LTDER), AbsX1_X3, AbsX2_X3, Zscore(DER)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.	95,0% Confidence Interval for B		Correlations			Collinearity Statistics		
					B	Std. Error	Beta	Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	-,974	,694	1,404	,171	2,390	,443					
	AbsX1_X3	-1,824	1,502	-1,177	,234	4,891	1,244	,005	,216	,201	,029	34,315

AbsX2_X3	2,680	1,979	2,085	1,354	,186	1,361	6,721	,203	,240	,224	,012	86,570
Zscore(DEF)	1,625	1,659	1,625	,980	,335	1,763	5,014	,266	,176	,162	,010	100,571
Zscore(LTDER)	-2,302	1,977	-2,302	1,164	,254	6,339	1,736	,079	,208	,193	,007	142,793
Zscore(INS T)	-428	,360	-312	1,190	,244	,288	-212	,181	,334	,299	,005	156,317

a. Dependent Variable: Zscore(ROE)

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-,8587840	,6698409	0E-7	,42276574	35
Residual	-1,15937209	3,39283299	0E-8	,90623900	35
Std. Predicted Value	-2,031	1,584	,000	1,000	35
Std. Residual	-1,202	3,517	,000	,939	35

a. Dependent Variable: Zscore(ROE)

LAMPIRAN III

TABULASI DATA KEUANGAN PERUSAHAAN & DATA *RETURN ON EQUITY, DEBT TO EQUITY RATIO, LONGTERM DEBT TO EQUITY RATIO.*,
KEPEMILIKAN INSTITUSI PERIODE 2011-2015

LAMPIRAN I

PROFIL PERUSAHAAN SUB SEKTOR LOGAM DAN SEJENISNYA YANG
TERDAFYAR DI BEI

LAMPIRAN II
FINANCIAL DATA DAN RATIOS

LAMPIRAN IV

HASIL OLAHAN SPSS VERSI 22.0 FOR WINDOWS

Tabulasi Data Keuangan Pada Perusahaan Sub Sektor Logam & Sejenisnya yang terdaftar di BEI Periode 2011-2015

No	Kode	Profit For Periode (Laba)				
		2011	2012	2013	2014	2015
1	ALMI	54,784	13,949	26,119	1,949	-53,614
2	BTON	19,147	24,762	25,883	7,630	6,324
3	CTBN	656,824	331,828	469,494	316,876	119,322
4	INAI	26,357	23,155	5,020	22,059	28,616
5	LION	52,535	85,374	64,761	49,002	49,019
6	LMSH	10,897	41,283	14,383	7,403	1,949
7	PICO	12,630	11,138	15,439	16,154	16,567
Jumlah		833,174	531,489	621,099	421,073	168,183
Rata-rata		119,025	75,927	88,728	60,153	24,026

No	Kode	Total Modal				
		2011	2012	2013	2014	2015
1	ALMI	516,616	587,883	657,342	641,036	565,111
2	BTON	92,152	113,179	138,817	146,64	149,105
3	CTBN	1317,393	1379,023	1851,581	1819,345	1962,736
4	INAI	106,063	129,219	126,318	145,842	239,821
5	LION	302,06	371,829	415,784	443,979	454,805
6	LMSH	57,203	97,522	110,468	115,951	112,441
7	PICO	187,914	199,113	215,035	231,101	247,091
Jumlah		2,579,401	2,877,768	3,515,345	3,543,894	3,731,11
Rata-rata		368,486	411,11	502,192	506,271	533,016

No	Kode	Total Hutang				
		2011	2012	2013	2014	2015
1	ALMI	1,274,907	1,293,685	2,098,737	2,571,403	1,623,927
2	BTON	26,591	31,922	37,319	27,517	34,012
3	CTBN	915,357	1,216,777	1,512,256	1,412,705	1,418,338
4	INAI	438,22	483,006	639,564	751,44	1,090,438
5	LION	63,755	61,668	82,784	156,124	184,731
6	LMSH	40,816	31,023	31,23	23,964	21,341
7	PICO	373,926	395,503	406,365	395,525	358,697
Jumlah		3,133,115	3,513,584	4,808,255	5,338,678	4,731,484
Rata-rata		447,653	668	686,894	762,668	675,926

No	Kode	Total Hutang Jangka panjang				
		2011	2012	2013	2014	2015
1	ALMI	264,072	367,887	267,772	516,616	103,253
2	BTON	1,897	2,173	2,371	73,194	2,674
3	CTBN	186,38	151,556	151,556	1,006,097	218,338
4	INAI	115,649	268,185	200,122	79,706	138,308
5	LION	17,603	19,418	19,055	259,929	51,037
6	LMSH	9,264	5,986	3,711	46,785	10,323
7	PICO	54,742	56,524	57,019	175,591	75,891

Jumlah	649,607	871,729	701,881	2,147,100	599,824
Rata-rata	92,801	124,533	100,269	306,729	85,689

Data Return On Equity, Debt to Equity Ratio, Longterm Debt to Equity Ratio dan Kepemilikan Institusi Pada Perusahaan Sub Sektor Logam & Sejenisnya yang terdaftar di BEI Periode 2011-2015

No	Kode	ROE				
		2011	2012	2013	2014	2015
1	ALMI	10.60	2.73	3.97	0.30	(9.49)
2	BTON	20.78	21.88	18.65	5.20	4.24
3	CTBN	49.86	24.06	25.36	17.42	6.08
4	INAI	24.85	17.92	3.97	15.13	11.93
5	LION	17.36	22.96	15.58	11.04	10.12
6	LMSH	19.05	42.33	13.02	6.38	1.73
7	PICO	6.72	5.59	7.18	6.99	6.71
Jumlah		149.22	137.11	87.73	62.46	31.32
Rata-Rata		21.32	19.59	12.53	8.92	4.47

No	Kode	DER				
		2011	2012	2013	2014	2015
1	ALMI	2.47	2.20	3.19	4.01	2.87
2	BTON	0.29	0.28	0.27	0.19	0.23
3	CTBN	0.69	0.88	0.82	0.78	0.72
4	INAI	4.13	3.74	5.06	5.15	4.55
5	LION	0.21	0.17	0.20	0.35	0.41
6	LMSH	0.71	0.32	0.28	0.21	0.18
7	PICO	1.99	1.99	1.89	1.71	1.45
Jumlah		10.50	9.57	11.71	12.40	10.41
Rata-Rata		1.50	1.37	1.67	1.77	1.49

No	Kode	LTDER				
		2011	2012	2013	2014	2015
1	ALMI	51.12	62.58	40.74	31.41	18.27
2	BTON	2.06	1.92	1.71	1.83	1.80
3	CTBN	14.15	10.99	8.20	10.64	11.12
4	INAI	109.04	207.54	158.43	107.04	57.67
5	LION	5.83	5.22	4.58	5.40	11.22
6	LMSH	16.19	6.14	3.36	3.97	9.18
7	PICO	29.13	28.39	26.52	51.69	30.71
Jumlah		227.51	322.78	243.53	211.98	139.97
Rata-Rata		32.50	46.11	34.79	30.28	19.20

No	Emiten	Kode	Kepemilikan
1	Alumindo Light Metal Industry Tbk.	ALMI	78,1
2	Betonjaya Manunggal Tbk.	BTON	91,5
3	Citra Tubindo Tbk.	CTBN	88,7
4	Indal Aluminium Industri Tbk.	INAI	78,5
5	Lion Metal Works Tbk.	LION	71,2
6	Lionmesh Prima Tbk.	LMSH	94,1

7	Pelangi Indah Canindo Tbk.	PICO	74,4
Jumlah			576,5
Rata-rata			82,4