



**PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN  
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG  
TERDAFTAR DI BEI (2014-2017)**

**SKRIPSI**

Diajukan Untuk Memenuhi Persyaratan Ujian  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Sosial Sains  
Universitas Pembangunan Panca Budi

Oleh :

**PUTRI DAHLIA**  
**1515310218**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
FAKULTAS SOSIAL SAINS  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI  
MEDAN  
2019**

## ABSTRAK

---

Analisis penelitian untuk mengetahui apakah profitabilitas memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden. Data dari penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Sampel penelitian ini adalah sebanyak 23 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan data dari tahun 2014 – 2017. Penentuan sampel menggunakan metode purposive sampling. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dengan media berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang telah diaudit. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dimana  $t_{hitung} 1,274 < t_{tabel} 1,987$  dan signifikan  $0,207 > 0,05$ . ROE secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dimana  $t_{hitung} -0,236 < t_{tabel} 1,987$  dan signifikan  $0,814 > 0,05$ . Kebijakan dividen tidak berfungsi sebagai variabel intervening antara ROA terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dimana  $t_{hitung} -1,051 < t_{tabel} 1,987$  dan signifikan  $0,296 > 0,05$ . Kebijakan dividen berfungsi sebagai variabel intervening antara ROE terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dimana besarnya pengaruh langsung adalah  $-0,464$ , sedangkan besar pengaruh tidak langsung harus dihitung dengan mengalikan koefisien tidak langsungnya yaitu  $-1,686 \times -0,653 = -1,100$  atau total pengaruh ROE ke PBV =  $-0,464 + (-0,686 \times -0,653) = 0,510$ . Oleh karena nilai ( $P_3 < P_1 \times P_2$ ) maka DPR berfungsi sebagai variabel *intervening*.

**Kata Kunci : ROA, ROE, Kebijakan Dividend dan Nilai Perusahaan**

## ABSTRACT

---

Analyze research to see if profitability has a significant positive impact on company value through dividend policy. The data from this study is derived from financial statements of manufacturing companies registered with BEI. The sample of this study was 23 manufacturing companies registered with BEI and data from 2014 - 2017. Determination of samples using purposive sampling method. The type of data used is the secondary data with the media being the audited financial statements of the manufacturing company in the BEI. The results show that the ROA was not significantly affected by the value of the company in the manufacturing company registered on the Indonesian Stock Exchange, with a total value of  $1,274 <1,007 \text{ text and } 0.207 > 0.05$  value. The partial ROE did not have a significant effect on the value of the company in the Manufacturing Company registered on the Indonesian Stock Exchange, with a value of  $-0,236 <1,007 \text{ text and a value of } 0.814 > 0.05$ . The dividend policy does not serve as an intervening variable between the ROA and the value of the company in the Manufacturing Company listed on the Indonesian Stock Exchange, with a value of  $-1,051 <1,180 \text{ tiles and a significant } 0.296 > 0.05$ . Dividend policy serves as the intervening variable between ROE to company value of the Manufacturing Company listed on the Indonesian Stock Exchange, where the magnitude of the direct effect is  $-0,464$ , while the magnitude of the indirect effect must be calculated by multiplying its indirect coefficient by  $-1,686 \times -0.653 = -1,100$  or total ROE impact to PBV =  $-0,464 + (-0,686 \times -0,653) = 0.510$ . Given the value ( $P3 < P1 \times P2$ ) then the DPR functions as an intervening variable.

**Keywords : ROA, ROE, Dividend Policy and Company Value**

## DAFTAR ISI

### Halaman

<b>HALAMAN JUDUL</b>	
<b>HALAMAN PENGESAHAN .....</b>	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN .....</b>	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN .....</b>	<b>iv</b>
<b>ABSTRAK.....</b>	<b>vi</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>vii</b>
<b>KATA PENGANTAR .....</b>	<b>viii</b>
<b>DAFTAR ISI .....</b>	<b>x</b>
<b>DAFTAR TABEL.....</b>	<b>xii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xiii</b>
<b>BAB I       PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah dan Batasan Masalah .....	8
C. Perumusan Masalah .....	9
D. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	9
E. Keaslian Penelitian.....	11
<b>BAB II       TINJAUAN PUSTAKA</b>	
A. Landasan Teori.....	12
1. Nilai Perusahaan .....	12
2. Profitabilitas .....	17
3. Kebijakan Dividen .....	20
B. Penelitian Terdahulu .....	29
C. Kerangka Konseptual .....	30
D. Hipotesis .....	34
<b>BAB III       METODE PENELITIAN</b>	
A. Pendekatan Penelitian .....	36
B. Tempat dan Waktu Penelitian.....	36
C. Populasi dan Sampel .....	37
D. Definisi Operasional Variabel .....	40
E. Teknik Pengumpulan Data .....	45
F. Teknik Analisis Data.....	46
<b>BAB IV       HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b>	
A. Hasil Penelitian .....	52
1. Deskripsi Objek Penelitian .....	52
2. Deskripsi Variabel.....	54
3. Statistik Deskriptif .....	56
4. Analisa Data Panel .....	58

5. Model Regresi Panel .....	64
6. Uji Hipotesis .....	67
B. Pembahasan .....	76
1. Pengaruh ROA Terhadap Kebijakan Dividen .....	76
2. Pengaruh ROE Terhadap Kebijakan Dividen.....	77
3. Pengaruh ROA dan ROE Terhadap Kebijakan Dividen .....	77
4. Pengaruh ROA Terhadap Nilai Perusahaan .....	78
5. Pengaruh ROE Terhadap Nilai Perusahaan.....	79
6. Pengaruh DPR Terhadap Nilai Perusahaan.....	80
7. Pengaruh ROA, ROE dan DPR Terhadap Nilai Perusahaan .....	81
8. Pengaruh ROA Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan DIdiven .....	82
9. Pengaruh ROE Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan DIdiven .....	83
 <b>BAB V</b>	
<b>KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
A. Kesimpulan .....	84
B. Saran .....	85
 <b>DAFTAR PUSTAKA</b>	
 <b>LAMPIRAN</b>	

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Return On Assets (ROA) Perusahaan Manufaktur .....	4
Tabel 1.2 Return On Equity (ROE) Perusahaan Manufaktur.....	5
Tabel 1.3 Price Book Value (PBV) Perusahaan Manufaktur.....	6
Tabel 1.4 Dividend Payout Ratio (DPR) Perusahaan Manufaktur .....	7
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	30
Tabel 3.1 Jadwal Proses Penelitian .....	37
Tabel 3.2 Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur .....	39
Tabel 3.3 Operasional Variabel .....	45
Tabel 4.1 Deskriptif Statistik .....	57
Tabel 4.2 <i>Common Effect Model (CEM)</i> .....	58
Tabel 4.3 <i>Pooled Lest Square Dengan Fixed Effect Model</i> .....	59
Tabel 4.4 Hasil Uji Chow .....	60
Tabel 4.5 <i>Random Effect Model</i> .....	61
Tabel 4.6 Hasil Uji Hausman Test .....	63
Tabel 4.7 Model Regresi Panel .....	65
Tabel 4.8 Uji Parsial Model I.....	67
Tabel 4.9 Uji Parsial Model II .....	68
Tabel 4.10 Uji Simultan Model I .....	69
Tabel 4.10 Uji Simultan Model II.....	70
Tabel 4.10 Koefisien Determinasi .....	71
Tabel 4.10 Analisis Jalur Persamaan I .....	72
Tabel 4.10 Analisis Jalur Persamaan II .....	72

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual .....	33
Gambar 4.1 Grafik Rata-Rata ROA Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017 .....	54
Gambar 4.2 Grafik Rata-Rata ROE Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017 .....	55
Gambar 4.3 Grafik Rata-Rata DPR Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017 .....	55
Gambar 4.4 Grafik Rata-Rata PBV Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017 .....	56

## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 : Daftar Riwayat Hidup
- Lampiran 2 : Data *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE),  
*Dividend Payout Ratio* (DPR), *Price Book Value* (PBV)
- Lampiran 3 : Data *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE),  
*Dividend Payout Ratio* (DPR), *Price Book Value* (PBV)
- Lampiran 4 : Data *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE),  
*Dividend Payout Ratio* (DPR), *Price Book Value* (PBV)
- Lampiran 5 : Analisis Deskriptif Statistik
- Lampiran 5 : Hasil *Common Effect Model* (CEM)
- Lampiran 6 : Hasil *Pooled Lest Square* dengan *Fixed Effect Model*
- Lampiran 7 : Hasil Uji Chow
- Lampiran 8 : Hasil *Random Effect Model*
- Lampiran 9 : Hasil Uji Hausman
- Lampiran 10 : Hasil uji Parsial
- Lampiran 11 : Titik Presentase F untuk Profitabilitas = 0,05
- Lampiran 12 : Titik Presentase Distribusi t

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Perusahaan dapat dinilai melalui berbagai cara tergantung pada laba dan aktiva atau modal yang akan diperbandingkan satu dengan yang lainnya. Saat ini banyak investor menanamkan modalnya untuk berinvestasi yang bertujuan memberikan keuntungan di masa mendatang, namun sebelum menanamkan modalnya, investor atau pemilik dana harus menganalisis perusahaan mana yang akan dipilih. Pasar modal merupakan media yang sangat efektif untuk dapat menyalurkan dan menginvestasikan dana yang berdampak produktif dan menguntungkan investor. Melalui kegiatan pasar modal perusahaan dapat memperoleh dana untuk membiayai kegiatan operasional dan perluasan perusahaan.

Profitabilitas bisa dijadikan indikator untuk menilai suatu perusahaan. Besar kecilnya suatu nilai ukuran profitabilitas bisa memberikan dampak langsung bagi perusahaan karena akan berpengaruh bagi calon investor apakah mereka akan menanamkan modalnya atau tidak. Menurut Mardiyati, dkk (2012) suatu perusahaan dapat melakukan aktivitas operasinya, haruslah berada dalam keadaan yang menguntungkan atau *profitable*. Tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminta sahamnya oleh investor. Sehingga, dengan demikian profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut Haryanto dan Toto (2003) dalam Novita (2011), profitabilitas perusahaan adalah salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya. Menurut Dwi Ayuningtias dan Kurnia (2013), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, kesempatan investasi, dan nilai perusahaan namun kebijakan dividen tidak terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kesempatan investasi terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sudana (2009: 25) menyatakan bahwa dalam mengukur profitabilitas bisa dilakukan dengan beberapa cara, diantaranya yaitu *return on assets* dan *return equity*. *Return on assets* (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Sedangkan *return on equity* (ROE) merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan.

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Menurut Sujoka dan Soebiantoro (2007) dalam Sri Hermuningsih (2009) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang.

Menurut Sudarma (2004) dalam Lifessy (2011), faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keunikan perusahaan, nilai aktiva, deviden, penghematan pajak, struktur modal, fluktuasi nilai tukar, dan keadaan pasar modal. Sedangkan menurut Amirya dan Atmini (2007) dan Oktaviani (2008), faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan deviden, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Penentuan besaran bagian laba bersih perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen merupakan kebijakan manajemen perusahaan, serta akan mempengaruhi nilai perusahaan dan harga saham. (I Made Sudana, 2011:167). Kebijakan dividen suatu perusahaan dinilai oleh investor sebagai tolok ukur dalam memperoleh laba. Semakin besar laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan, semakin besar pula dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini menjadi ketertarikan investor untuk melakukan investasi atau menanamkan modalnya pada perusahaan yang mampu menghasilkan laba bersih yang besar dan terus meningkat. Teori ketidakrelevanan dari Modigliani dan Miller (MM) dalam (Lukas Setia Atmaja, 2008: 285-286), mengatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak.

Menurut Sukma Perdana (2012) dengan judul pengaruh kebijakan hutang jangka panjang dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang jangka panjang yang diproksi dengan DER berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan

deviden yang diproksi dengan DPR juga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Berikut ini data mengenai profitabilitas pada beberapa perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI pada priode 2014-2017 diproksikan dengan *Return On Assets* ( ROA ) yaitu

**Tabel 1.1**  
**Return On Assets (ROA) Perusahaan Manufaktur**

No	Nama Perusahaan	ROA			
		2014	2015	2016	2017
1	Gudang Garam Tbk	9.27	10.16	10.60	11.62
2	HM Sempoerna Tbk	35.87	27.26	30.02	29.37
3	Kalbe Farma Tbk.	17.06	15.02	15.44	14.76
4	Multi Bintang Indonesia Tbk.	35.63	23.65	43.17	52.67
5	Unilever Indonesia Tbk.	40.18	37.20	38.16	37.05

(Sumber : Penulis, 2019 )

Berdasarkan tabel 1.1 terlihat fenomena dimana ROA meningkat pada beberapa perusahaan manufaktur. Sedangkan PBV juga meningkat sehingga ROA dan PBV juga menunjukkan pergerakan yang searah. Semakin tinggi nilai ROA maka akan semakin tinggi pula nilai PBV. Nilai batas minimal ROA adalah 1% semakin besar nilai ROA maka semakin baik, karena rasio ini menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin efektif. Begitu pula sebaliknya nilai ROA yang rendah akan diikuti nilai PBV yang rendah. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat ketidakkonsistenan antara ROA dan PBV yaitu di tahun 2017 pada PT Gudang Garam Tbk, dan PT Kalbe Farma Tbk, dimana menurun menunjukkan hubungan yang negatif.

Berikut ini data mengenai profitabilitas pada beberapa perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI pada priode 2014-2017 diproksikan dengan *Return On Equity* ( ROE) yaitu :

**Tabel 1.2**  
**Return On Equity (ROE) Perusahaan Manufaktur**

No	Nama Perusahaan	ROE			
		2014	2015	2016	2017
1	Gudang Garam Tbk	16.24	16.98	16.87	18.36
2	HM Sampoerna Tbk	75.43	32.37	37.34	37.14
3	Kalbe Farma Tbk.	21.74	18.81	18.86	17.66
4	Multi Bintang Indonesia Tbk.	143.53	64.83	119.68	124.15
5	Unilever Indonesia Tbk.	124.78	121.22	135.85	135.40

(Sumber : Penulis, 2019 )

Berdasarkan tabel 1.2 data ROE mengalami fluktuasi setiap tahunnya, dimana tahun 2014 nilai ROE dan meningkat setiap tahunnya pada beberapa perusahaan, semakin tinggi nilai ROE maka semakin tinggi kepercayaan investor. ROE yang tinggi maka harga saham cenderung tinggi. Hal ini menunjukkan hubungan yang positif. Begitu pula sebaliknya nilai ROE yang rendah menunjukkan nilai perusahaan yang tidak baik, hal ini menunjukkan bahwa terdapat ketidakkonsistenan ROE pada tahun 2015 -2017 pada PT. HM Sampoerna Tbk,yang mengalami hubungan yang negatif. PT. Kalbe Farma Tbk, mengalami penurunan. Hal ini dapat mempengaruhi penilaian perusahaan yang negatif.

Berikut ini data mengenai nilai perusahaan pada beberapa perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI pada priode 2014-2017 diproksikan dengan *Price Book Value* ( PBV) yaitu :

**Tabel 1.3**  
**Price Book Value (PBV) Perusahaan Manufaktur**

No	Nama Perusahaan	PBV			
		2014	2015	2016	2017
1	Gudang Garam Tbk	2.78	3.27	4.04	3.75
2	HM Semporna Tbk	13.66	14.51	16.13	13.74
3	Kalbe Farma Tbk.	5.66	6.01	5.97	4.89
4	Multi Bintang Indonesia Tbk.	22.54	47.54	27.06	40.24
5	Unilever Indonesia Tbk.	58.48	46.67	82.44	38.62

(Sumber : Penulis, 2019 )

Berdasarkan tabel 1.3 dapat dilihat bahwa terjadi fenomena dimana PBV pada perusahaan Manufaktur mengalami fluktuatif. Bila suatu perusahaan mempunyai nilai *Price Book Value* > 1 maka harga saham perusahaan tersebut dinilai lebih tinggi dari pada nilai bukunya, yang menggambarkan kinerja perusahaan semakin baik dimata investor. Pada tahun 2014 hingga 2016 rata-rata nilai perusahaan mengalami peningkatan di beberapa perusahaan manufaktur. Semakin tinggi nilai PBV maka semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi para pemegang saham. Pada tahun 2016 dan 2017 mengalami penurunan 16.13 hingga 13.74. Penurunan ini disebabkan rendahnya minat investor untuk berinvestasi akibat menurunnya kepercayaan terhadap perusahaan yang mengakibatkan menurunnya harga saham dan berdampak pada nilai perusahaan.

Berikut ini data mengenai nilai perusahaan pada beberapa perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI pada priode 2014-2017 diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio*( DPR) yaitu :

**Tabel 1.4**  
**Dividend Payout Ratio (DPR) Perusahaan Manufaktur**

No	Nama Perusahaan	DPR			
		2014	2015	2016	2017
1	Gudang Garam Tbk	28.67	77.73	74.92	64.51
2	HM Semporna Tbk	86.45	99.89	98.16	98.50
3	Kalbe Farma Tbk.	43.11	44.44	44.84	48.75
4	Multi Bintang Indonesia Tbk.	0.68	145.92	100.00	99.95
5	Unilever Indonesia Tbk.	44.67	99.88	99.69	99.67

(Sumber : Penulis, 2019 )

Berdasarkan Tabel 1.4 terjadi fenomena di mana tahun 2014, DPR meningkat di beberapa perusahaan manufaktur, sedangkan PBV juga meningkat, sehingga DPR dan PBV menunjukkan pergerakan yang searah. Hal ini menunjukkan bahwa nilai DPR yang tinggi menyebabkan nilai PBV juga semakin tinggi. Hal ini menunjukkan hubungan yang positif. Begitupula sebaliknya nilai DPR yang rendah menyebabkan nilai PBV rendah. Hal ini menunjukkan ketidakkonsistenan antara DPR dengan PBV yaitu pada perusahaan manufaktur tahun 2016 DPR menunjukkan hubungan yang negatif bagi nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dan menyajikan dalam suatu karya ilmiah berupa skripsi yang berjudul: **“Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode (2014-2017)”**.

## **B. Identifikasi Masalah dan Batasan Masalah**

### **1. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah di uraikan diatas, maka dapatdiidentifikasi beberapa permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini yaitu:

1. Terjadinya penurunan nilai *Return On Asset* pada tahun 2015-2017 secara berturut-turut yang mengakibatkan kemampuan memperoleh laba semakin rendah.
2. Terjadinya penurunan nilai *Return On Equity* pada tahun 2015-2017 pada PT. HM Semporna Tbk, yang mengakibatkan harga saham yang cenderung rendah.
3. Terjadinya penurunan nilai *Dividend Payout Ratio* dan pada perusahaan PT. Multi Bintang Tbk, yang mengakibatkan nilai PBV yang rendah.
4. Terjadinya penurunan *Dividend Payout Ratio* yang mengakibatkan penurunan harga saham.

### **2. Batasan Masalah**

Mengingat begitu banyak permasalahan yang harus di atasi, maka perlu adanya pembatasan masalah agar penelitian ini lebih terfokus. Berdasarkan identifikasi masalah yang ada, penelitian ini terfokus dengan menggunakan dua variabel independen yaitu profitabilitas yang dihitung dengan menggunakan rasio *return on equity* (ROE) dan *return on asset* (ROA). Variabel *intervening* menggunakan kebijakan deviden yang dihitung dengan menggunakan *devidend payout ratio* (DPR). Dan data

penelitian diambil dari perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### **C. Perumusan Masalah**

Melihat latar belakang di atas, maka peneliti membuat rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah *return on asset* (ROA) berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah *return on equity* (ROE) berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah *Return On Asset* (ROA) berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?
4. Apakah *Return On Equity* (ROE) berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?

### **D. Tujuan dan Manfaat Penelitian**

#### **1. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan di atas, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Untuk mengetahui pengaruh signifikan positif *return on asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh signifikan positif *return on equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh signifikan positif *return on asset* (ROA) terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

4. Untuk mengetahui pengaruh signifikan positif *return on equity* (ROE) terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

## 2. Manfaat Penelitian

Penelitian ini dilakukan agar dapat memberikan kegunaan atau manfaat, antara lain :

### a. Manfaat Teoritis

Penelitian ini di harapkan mampu memberikan wawasan dan pengembangan ilmu manajemen keuangan terhadap nilai perusahaan, dan memperkuat hasil penelitian sebelumnya, serta menambah khasanah perpustakaan Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.

### b. Manfaat Praktis

#### 1. Bagi Peneliti

Penelitian ini di harapkan mampu menjadi media penerapan ilmu yang didapat peneliti di bangku kuliah ke dalam kehidupan praktis. Penelitian ini juga di harapkan dapat menjadi referensi dalam penelitian selanjutnya.

#### 2. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan gambaran kepada manajemen tentang kinerja perusahaan yang diukur menggunakan *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE). Sebagai bahan acuan perusahaan dalam mempraktikan variabel-variabel penelitian ini untuk membantu meningkatkan nilai perusahaan .

### 3. Bagi Universitas

Penelitian ini dapat digunakan untuk menerapkan ilmu pengetahuan yang dimiliki dalam mengkaji suatu permasalahan yang ada dilapangan sesuai dengan ilmu yang dipelajari dan menambah ilmu pengetahuan khususnya tentang kegiatan keuangan.

## **E. Keaslian Penelitian**

### **1. Waktu Penelitian**

Pada penelitian sebelumnya tahun yang digunakan dalam penelitian sebelumnya adalah 2014-2016 sedangkan penelitian saat ini tahun yang digunakan 2014-2017.

### **2. Variabel Penelitian**

Pada penelitian sebelumnya menggunakan lima variabel yaitu ROE, ROA, DER, DAR, DPR, sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Sedangkan penelitian saat ini menggunakan tiga variabel yaitu ROA,ROE,DPR sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap suatu perusahaan. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal (go public) indikator untuk mengukur nilai perusahaan merupakan harga saham yang diperjual-belian di bursa” (Husnan dan Pudjiastuti, 2015:7 Jadi, semakin tinggi harga saham akan menaikkan nilai perusahaan dan begitu pula sebaliknya semakin rendah harga saham akan menurunkan nilai perusahaan. *Price Book Value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, maka pasar semakin percaya akan prospek perusahaan tersebut. (Tjiptono Darmajdi, 2011:157).

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayarkan oleh calon pembeli apabila perusahaan akan dijual. Tingginya nilai perusahaan akan mempengaruhi tingkat kemakmuran pemegang saham. Memiliki perusahaan dengan tingkat nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan calon pembeli, karena nilai perusahaan yang tinggi akan cenderung memakmurkan pemegang saham. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan ditunjukkan oleh harga saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi pendanaan (*financing*) dan manajemen aset. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan ( Prastuti dan Sudiarta, 2016).

Nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan mengurangi informasi asimetris, caranya dengan memberikan sinyal kepada pihak luar berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya sehingga dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek pertumbuhan perusahaan pada masa yang akan datang. Laporan keuangan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan. Publikasi laporan keuangan tahunan yang disajikan oleh perusahaan akan dapat memberikan sinyal pertumbuhan profitabilitas maupun perkembangan harga perusahaan.

Di suatu pihak, nilai perusahaan ditunjukkan dengan laporan keuangan perusahaan, khususnya neraca yang berisi informasi keuangan masa lalu, sementara pihak lain beranggapan bahwa nilai suatu perusahaan tergambar dari nilai saham perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi.

Alfredo (2011) menjelaskan bahwa nilai perusahaan (*enterprise value/firm value*) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan. Nurlala dan Ishaluddin (2008) dalam Kusumadilaga (2010) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Menurut Rahayu (2007) dalam Martalina (2011), beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan adalah nilai nominal, nilai pasar, nilai intrinsik, nilai buku dan nilai likuidasi. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif. Nilai pasar adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar

saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham. perusahaan meningkat. Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Sedangkan nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antara total aktiva dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.

Nilai perusahaan adalah nilai pasar dari hutang dan ekuitas perusahaan (Keown et.al,2010:35). Nilai perusahaan menurut Sartono (2010:9) diartikan sebagai harga yang bersedia di bayar investor apabila perusahaan akan dijual. Berkaitan dengan hal tersebut, nilai perusahaan merupakan harga jual perusahaan yang dianggap layak oleh calon investor sehingga investor tersebut mau membayarnya, jika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

Suharli dalam Martalina (2011) menyatakan bahwa nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Nilai perusahaan dapat diukur dengan suatu rasio yang disebut rasio penilaian. Nilai perusahaan merupakan ukuran ekonomi yang mencerminkan nilai pasar seluruh bisnis, atau dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan adalah menetapkan harga yang harus dibayar oleh calon pembeli ketika perusahaan dijual. (Hestinoviana, 2013). Beberapa indikator yang digunakan untuk nilai perusahaan. Beberapa indikator yang digunakan untuk nilai perusahaan diantaranya adalah :

a. *Price Earning Ratio*(PER)

PER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh oleh pemegang saham. PER dapat dihitung dengan rumus:

$$\mathbf{PER} = \frac{\mathbf{Harga\ pasar\ saham}}{\mathbf{Laba\ perlembar\ saham}}$$

b. *Tobin's Q ratio*(Q Tobin)

Q Tobin adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu performa manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. Q Tobin dapat juga dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dari sisi potensi nilai pasar suatu perusahaan (Sudiyanto dan Puspitasari, 2010)

Q Tobin adalah nilai pasar dari aset perusahaan dibagi dengan biaya penggantian. Q Tobin dapat dihitung dengan rumus :

$$\mathbf{Q\ tobin} = \frac{\mathbf{Nilai\ pasar\ aset\ perusahaan}}{\mathbf{Biaya\ penggantian\ aset\ perusahaan}}$$

c. *Price Book Value* (PBV)

Nilai perusahaan dapat dilihat dari perbandingan nilai pasar perusahaan terhadap nilai bukunya (*price book value*). PBV merupakan hasil perbandingan 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 pengembalian yang rendah.

PBV merupakan perbandingan harga pasar dari suatu saham dengan nilai bukunya. Berdasarkan rasio PBV, dapat dilihat bahwa nilai perusahaan yang baik ketika nilai PBV diatas satu yaitu nilai pasar lebih besar dari pada nilai buku perusahaan (Brigham dan Houston,2010). Nilai buku per lembar saham dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga perlembar saham}}{\text{nilai buku per saham}}$$

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 di dijual dengan harga yang sama dengan nilai bukunya.

Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *price book value*. Nilai perusahaan yang diindikasikan dengan PBV yang tinggi menjadi harapan para pemilik perusahaan, atau menjadi tujuan perusahaan bisnis pada saat ini, sebab nilai PBV yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham (Ayuningtias, 2013). Beberapa keunggulan yang di miliki PBV yaitu sebagai berikut (Hidayati, 2010):

1. Perusahaan dengan laba negatif yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan *price earning ratio* (PER) dapat di evaluasi dengan menggunakan *price book value* (PBV).
2. PBV mempunyai ukuran intuitif yang rekatif relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discountedcash flow* dapat menggunakan PBV sebagai perbandingan.

3. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *under* atau *over valuation*.

## 2. Profitabilitas

Profitabilitas menurut Saidi (2004) dalam Martalina (2011) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik. Pendapat tersebut diperkuat oleh Suad Husnan(2013: 7) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon investor apabila perusahaan tersebut dijual. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga pasar perusahaan itu sendiri yang tercermin dari harga sahamnya dan bertujuan untuk memakmurkan pemegang saham. Sehingga tingginya harga saham suatu perusahaan menunjukkan bahwa nilai perusahaan juga tinggi.

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan sehingga investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan asset dan dalam melakukan operasinya untuk menghasilkan keuntungan (Mardiyati, 2012). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu. Menurut Brigham dan Houston (2011), menyatakan bahwa rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen

aktiva, dan hutang pada hasil-hasil operasi perusahaan. Sedangkan Yunita (2011) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan tingkat 6 keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya.

Menurut Irawan dan Zainal A.T.S (2018), profit merupakan hasil dari kebijakan manajemen. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit disebut profitabilitas. Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Untuk menilai profitabilitas, suatu perusahaan dengan melakukan berbagai alat analisis, tergantung dari tujuan analisisnya. Analisis profitabilitas memberikan bukti pendukung mengenai kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dan sejauh mana efektivitas pengelolaan perusahaan. Kemampuan profitabilitas haruslah memiliki rasio yang positif. Semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin baik bagi perusahaan. Indikator yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah :

*a. Return On Investment ( ROI )*

Adalah rasio tingkat pengembalian investasi untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan, sehingga perusahaan dapat menghasilkan keuntungan. Rasio ini dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{ROI} = \text{Profit Margin}$$

$$\text{ROI} = (\text{Profit bersih/ Net Sales}) \times 100\%$$

$$\text{ROI} = (\text{Profit bersih/ Total Asset}) \times 100\%$$

*b. Net Profit Margin*

Adalah rasio antara profit bersih setelah pajak dibagi dengan total penjualan. Keunggulan rasio ini yaitu dapat mengukur tingkat pengembalian penjualan. Rasio ini sangat berguna untuk mengetahui penyebab suksesnya perusahaan. Rumus yang digunakan adalah :

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{penjualan}} \times 100\%$$

*c. Return On Assets (ROA)*

Adalah rasio antara pendapatan kasar (profit usaha) dikurangi pajak, dibagi dengan total aset. Rasio ini merupakan mengukur produktivitas seluruh daya yang digunakan perusahaan. Rumus yang digunakan :

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{profit usaha pajak-pajak}}{\text{total Assets}} \times 100\%$$

*d. Return On Equity*

Keuntungan atas modal sendiri disebut juga disebut dengan ROE (*Return On Equity*). Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan dari investasi pemilik modal dan dihitung berdasarkan pembagian antara profit bersih (keuntungan netto sesudah pajak), dengan modal sendiri. Rumus yang digunakan adalah :

$$\text{ROE} = \frac{\text{laba bersih sesudah pajak}}{\text{modal sendiri}} \times 100\%$$

e. *Gross and Operating Margin*

Adalah rasio yang dapat menggambarkan sampai seberapa besar profit kotor dan profit operasional dibandingkan dengan penjualan bersih yang di capai perusahaan. Rumus yang di gunakan adalah :

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Laba kotor}}{\text{penjualan}} \times 100\%$$

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Laba operasi}}{\text{penjualan}} \times 100\%$$

### 3. Kebijakan Dividen

#### a. Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Agus (2014: 281), kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau internal financing. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar. Pada intinya kebijakan dividen mencakup penentuan penggunaan laba bersih untuk (1) mendanai investasi dalam bentuk laba ditahan, (2) imbalan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Apabila laba ditahan bertambah, dividen harus dikurangi dan sebaliknya (Handono Mardiyanto, 2009: 277-278).

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai bagian dari keputusan pembelanjaan, khususnya pembelanjaan internal. Hal ini terjadi karena besar

kecilnya dividen yang dibayarkan perusahaan akan mempengaruhi sumber dana internal perusahaan, yaitu laba ditahan. Semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, semakin kecil laba yang ditahan, dan sebaliknya. Penentuan besaran bagian laba bersih perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen merupakan kebijakan manajemen perusahaan, serta akan mempengaruhi nilai perusahaan dan harga saham. (I Made Sudana, 2011:167).

Menurut Handono (2009: 277-278), pembayaran dividen yang sebesar-besarnya akan memaksimalkan kekayaan pemegang saham saat ini. Namun, hal itu berarti mengurangi dana investasi tahun mendatang yang akan mengurangi pertumbuhan laba dan menurunkan kekayaan pemegang saham di tahun depan. Sejalan dengan itu menurut Agus (2014: 281), pembayaran dividen yang semakin besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk investasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan selanjutnya akan menurunkan harga saham. Sebaliknya, jika laba ditahan diperbesar, dividen harus dikurangi yang akan menurunkan kekayaan pemegang saham saat ini.

Dividen merupakan salah satu return yang paling dinanti-nantikan oleh investor sekaligus juga merupakan sinyal bahwa perusahaan berada pada tingkat profitabilitas tinggi. Menurut Hendy (2008) dalam Ira (2011), dividen adalah pembagian sebagian laba perusahaan kepada para pemegang saham. Salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kemampuan perusahaan membayar deviden. (Martono dan Harjito, 2005:2) dalam Susanti (2010) dan Mahendra (2011).

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar deviden. Besarnya deviden ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila

dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi, sebaliknya, jika dividen yang dibayarkan kecil, maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan. (Martono dan Harjito, 2005:3) dalam Susanti (2010) dan Mahendra (2011).

Perusahaan yang membayar dividen dari waktu ke waktu secara periodik atau berkala dinilai lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang membayar dividen secara berfluktuasi. Pembayaran dividen yang stabil dapat mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang stabil pula, begitupula sebaliknya perusahaan dengan dividen tidak stabil mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang kurang baik (Sudana, 2011). Komitmen perusahaan untuk membayar dividen harus meningkatkan nilai pemegang saham. Hal ini menunjukkan jika perusahaan percaya bahwa informasi dalam dividen dapat memberikan sinyal positif kepada investor (Rizqia, 2013).

Menurut Irawan dan Zainal A.T.S (2018) Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan dalam hal pendistribusian sebagai keuntungan perusahaan yang akan diberikan kepada para pemegang saham. Dalam menentukan kebijakan dividen, perusahaan mungkin mempertimbangkan berbagai faktor. Semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan semakin mengurangi kesempatan perusahaan untuk mendapatkan sumber dana intern dalam rangka mengadakan reinvestasi, sehingga dalam jangka panjang akan menurunkan nilai

perusahaan, sebab pertumbuhan dividen akan semakin berkurang. Oleh karena itu tugas manajer keuangan untuk bisa menentukan kebijakan dividen yang optimal agar bisa menjaga nilai perusahaan.

Besar kecilnya dividen yang akan dibagikan perusahaan dipengaruhi banyak faktor diantaranya adalah kesempatan investasi dan struktur modal. Semakin pesat perkembangan perusahaan, semakin pesat perluasan yang dilakukan maka semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai perluasan tersebut. Kebutuhan dana dalam rangka ekspansi tersebut bisa dipenuhi baik dari laba, hutang dan menerbitkan saham baru.

Menurut Irawan (2018) Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) mengukur porsi penghasilan yang dibayarkan dalam dividen. Secara matematis, rumus untuk menghitung DPR bisa ditulis sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

## **b. Teori Kebijakan Dividen**

Menurut Irawan dan Zainal A.T.S (2018) Kebijakan dividen sampai saat ini masih merupakan teka-teki (*puzzle*) yang masih diperdebatkan. Ada beberapa teori yang dapat digunakan sebagai landasan dalam menentukan kebijakan dividen untuk perusahaan, sehingga dapat dijadikan pemahaman mengapa suatu perusahaan mengambil kebijakan dividen. Kebijakan dividen dalam perkembangannya masih menjadi bahan perdebatan para peneliti. Terdapat beberapa argumen terkait dengan kebijakan dividen antara lain sebagai berikut:

### 1. *Bird in The Hand Theory*

Teori ini menyatakan bahwa pemegang saham menganggap kebijakan dividen adalah relevan terhadap nilai saham. Hal ini di dasarkan pada pendapat bahwa pemodal lebih menyukai deviden karena penerimaan deviden merupakan penghasilan yang pasti disbanding *capital again*. Pemegang saham akan menilai bahwa deviden yang diterima mempunyai nilai yang lebih tinggi dibandingkan laba yang ditahan. Sehingga perusahaan sebaiknya menetapkan deviden dengan *payout ratio* dan menawarkan deviden *yield* yang tinggi.

### 2. *Residual Theory*

Teori ini menyatakan bahwa deviden dibayar oleh kapital yang sama setelah selesai mendapat keuntungan investasi keuangan. Dasar dari kebijakan ini adalah kenyataan bahwa investor lebih menginginkan perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali laba daripada membagikannya dalam bentuk deviden apabila laba yang diinvestasikan kembali tersebut dapat mendapatkan laba yang lebih tinggi daripada tingkat pengembalian rata-rata yang dapat dihasilkan sendiri oleh investor dari investasi lain yang sebanding. Kata residual mengandung arti sisa dan kebijakan ini menyiratkan bahwa deviden sebaiknya dibayarkan jika ada laba yang "tersisa". Jika ada sisa dana internal dibutuhkan untuk mendanai bagian modal investasi yang diusulkan, tidak perlu membayar deviden.

### 3. *Devidend Irrelevance Theory*

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan deviden bukan faktor yang relevan terhadap nilai saham. Hal ini karena nilai saham ditentukan oleh

*earning power* dan resiko bisnis perusahaan, dan tergantung pada laba yang dihasilkan dari aktiva yang digunakan, bukan pada laba yang diperoleh antara dividen laba ditahan. Oleh karena itu menurut teori ini, dengan asumsi tidak ada biaya emisi, deviden dibayar atau tidak dibayar, tidak adanya pengaruhnya bagi kemakmuran para pemegang saham.

Tiga teori lain yang dapat membantu memahami kebijakan deviden adalah *Tax Differential Theory*, *Information Content Hypothesis* dan *Clientile Effet*.

### 1. *Tax Differential Theory*

Argumen ini sebagian besar didasarkan pada perbedaan perlakuan pajak atas pendapatan dividen dan perolehan modal. Pajak atas pendapatan dividen dibayarkan saat dividen diterima, sementara pajak atas apresiasi harga (peroleh modal) ditunda sehingga saham benar-benar dijual. Dalam hal pertimbangan pajak, sebagian besar investor masih lebih suka penahanan pendapatan perusahaan daripada pembayaran dividen tunai. Pendapatan yang ditahan dalam perusahaan akan meningkatkan harga saham, tapi peningkatan tersebut tidak dipajak sehingga saham dijual. Ini menyatakan bahwa kebijakan pembayaran dividen rendah akan mengakibatkan harga saham yang tinggi. Artinya, deviden tinggi merugikan investor, sementara deviden rendah dan retensi tinggi membantu investor.

### 2. *Information Content Hypothesis*

Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa kebijakan deviden adalah tidak relevan dengan mengasumsikan baik investor

maupun manajer memiliki informasi yang sama atas kesempatan berbagai kesempatan investasi. MM berkesimpulan bahwa reaksi investor terhadap perubahan dividen tidak berarti sebagai indikasi bahwa investor lebih menyukai dividen dibandingkan laba ditahan. Kenyataannya bahwa harga saham berubah mengikuti perubahan dividen semata-mata dikarenakan adanya *information content* dalam pengumuman dividen atau adanya informasi atas kesempatan investasi. Perbedaan kemampuan mengakses informasi (*information asymmetry*) antara manajemen dan investor bisa mengakibatkan harga saham yang lebih rendah daripada yang akan terjadi pada kondisi pasti.

### 3. *Clientile Effect*

Efek klien adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan devidennya. Secara ringkasnya dapat dikatakan bahwa para investor yang menginginkan pendapatan dari investasi untuk periode berjalan akan memiliki saham pada perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar, sedangkan investor yang tidak membutuhkan penghasilan kas untuk periode berjalan akan menginvestasikan modalnya pada perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah kecil. Hal ini menyiratkan bahwa setiap perusahaan seharusnya menetapkan kebijakan khusus yang oleh manajemennya dianggap paling tepat dan kemudian mengizinkan pemegang saham yang tidak menyukai kebijakan ini untuk menjual sahamnya kepada investor lain yang menyukainya.

Menurut Irawan (2018) Ada investor yang lebih menyukai memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk dividen, tetapi ada pula investor yang lebih menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka, karena kelompok investor ini berada dalam tarif pajak yang cukup tinggi. Dengan adanya dua kelompok investor tersebut, perusahaan dapat menentukan kebijakan dividen yang oleh manajemen yang dianggap paling baik. Kemudian biarkan investor yang tidak menyukai kebijakan dividen perusahaan, menjual saham mereka dengan kata lain biarkan investor melakukan pemindahan investasi ke perusahaan lain.

### **c. Jenis Dividen**

Menurut Mamduh M. Hanafi (2014: 361), ada dua jenis dividen, antarlain dividen kas, dividen non kas sedangkan dividen non kas terdiri dari dividen saham (stock dividen) dan stock splits (pemecahan saham). Sedangkan menurut Menurut Handono Mardiyanto (2009: 286) terdapat beberapa jenis dividen, yaitu sebagai berikut:

- 1) Dividen saham adalah pembayaran dividen (stock dividend) dalam bentuk saham, bukan kas.
- 2) Pembelian kembali saham (stock repurchase) adalah tindakan perusahaan untuk membeli kembali sahamnya yang beredar, sehingga menurunkan jumlah lembar saham beredar, meningkatkan EPS dan seringkali menaikkan harga saham.
- 3) Pemecahan saham (stock split) adalah tindakan perusahaan untuk menambah jumlah lembar saham biasa yang beredar.

#### **d. Faktor – Faktor Kebijakan Dividen**

Menurut Irawan dan Zainal A.T.S (2018), ada banyak faktor yang memengaruhi manajemen perusahaan untuk menetapkan suatu kebijakan dividen, yaitu :

##### **a. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen**

Kepemilikan manajerial adalah pemilik sekaligus pengelola perusahaan atau semua pihak yang mempunyai kesempatan untuk terlibat dalam pengambilan kebijaksanaan dan mempunyai akses langsung terhadap informasi dalam perusahaan. Sesuai teori keagenan, konflik antar manajer dan pemegang saham timbul karena adanya pemisahan atas kepemilikan dan kontrol, pihak *insider* cenderung memanfaatkan kelebihan aliran kas untuk memperkaya diri sendiri dan melakukan kegiatan yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan yang merugikan pemegang saham. Semakin besar kepemilikan *insider* maka biaya agen semakin kecil.

##### **b. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen**

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber dana yang ada. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan oleh *Return On Equity* (ROE). Rasio ini berapa persen di peroleh laba bersih bila di ukur dari modal pemilik. Dividen merupakan sebagian laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karenanya dividen akan dibagikan jika perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada para pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya yaitu

beban bunga dan pajak. Karena dividen diambil dari keuntungan bersih perusahaan maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio*.

## **B. Penelitian Terdahulu**

Sebelum dilakukannya penelitian ini, telah dilakukan beberapa penelitian yang dilakukan oleh penelitian terdahulu yang terkait dengan analisa variabel profitabilitas nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*. Beberapa penelitian yang berkaitan dengan nilai perusahaan, telah diteliti oleh beberapa penelitian, antara lain :

Mardiyati, dkk (2012), hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diproksikan dengan variabel *Dividend payout ratio* (DPR) secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PVB. Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya. Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi dikarenakan adanya *agency problem* dimana munculnya kreditur (pemberi hutang), contohnya pemegang obligasi perusahaan (*bondholders*) dengan pemegang saham (*stockholders*) yang diwakili oleh manajemen perusahaan. Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi nilai profit yang didapat maka semakin tinggi nilai perusahaan.

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Variabel	Metode	Kesimpulan
1	Novita, Rani (2018)	Dependen: nilai perusahaan Independen: kebijakan dividen , profitabilitas, <i>leverage</i>	Regresi Berganda	Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. <i>Leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak dapat memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
2	Novitasari, Ratna (2016)	Independen: profitabilitas, kebijakan dividen Dependen: <i>Return</i> Saham	Regresi berganda	Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham. Nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham.
3	Mayosari, pingkan (2014)	Independen: keputusan investasi, keputusan pendanaan, profitabilitas Dependen: Nilai perusahaan	Regresi berganda	ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR TAG dan DER berpengaruh negatif terhadap dan signifikan terhadap DPR. TAG, DER, ROA, DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

(Sumber : Penulis, 2019 )

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu terletak pada perusahaan yang masuk kedalam LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan dalam penelitian ini menggunakan objek penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tahun penelitian dimulai tahun 2014 sampai dengan tahun 2017.

### C. Kerangka Konseptual

Kerangka konsep merupakan hasil pemikiran peneliti berdasarkan teori/konsep yang ada tentang variabel yang diteliti dan dirumuskan dari masalah penelitian. Dalam praktik penyusunan laporan penelitian, istilah kerangka konsep

sering diartikan dengan istilah lain seperti model konseptual, paradigma, metaparadigma, persepektif teori atau kerangka berfikir (Irawan, 2017: 69).

Kerangka konseptual merupakan pengertian logis yang dipakai untuk mengarahkan jalan pemikiran/ konsep dalam penelitian ini, agar jelas letak masalah yang diteliti. Kerangka konseptual merupakan penjelasan ilmiah mengenai hubungan antar variabel, hubungan antar variabel ini penting di kemukakan sebagai landasan dalam merumuskan hipotesis.

### **1. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan**

Semakin baik pertumbuhan profitabilitas berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik juga, artinya semakin baik pula nilai perusahaan dimata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Husnan, 2001:317). Rasio profitabilitas mencerminkan hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasional. *Return On Asset* (ROA) mengukur pembelian per rupiah aktiva. Semakin besar nilai ROA, menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. *Return On Equity* (ROE) mengukur perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Jika nilai ROE tinggi maka harga saham akan cenderung tinggi. Dengan meningkatnya harga saham menunjukkan meningkatnya nilai perusahaan.

## **2. Pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening***

Menurut Irawan dan Zainal A.T.S (2018) profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada.

Menurut Wirjolukito, dkk dalam Sulistyowati, dkk (2010) menyatakan bahwa pihak manajemen akan membayarkan deviden untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam membukukan profit. Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar deviden merupakan fungsi dari keuntungan. Perusahaan yang memperoleh keuntungan besar cenderung akan membayarkan deviden lebih besar. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar deviden (Mahendra, 2011).

Menurut Sudana (2009: 25) rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Semakin besar profitabilitas yang dimiliki suatu perusahaan maka akan semakin pula dividen yang dibayarkan.

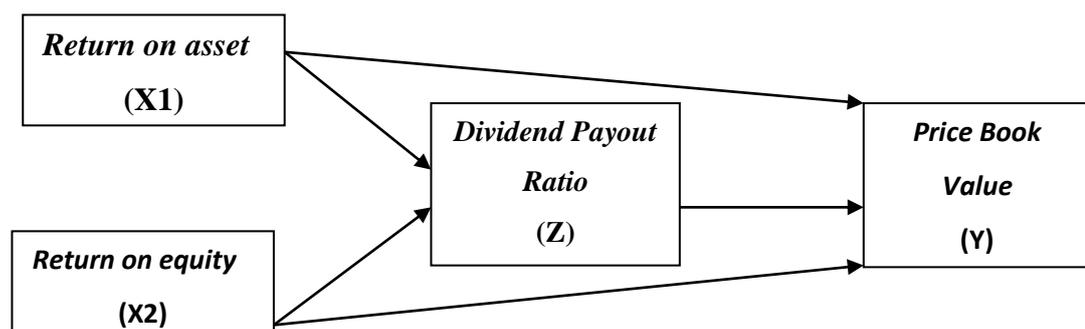
Para manajer tidak hanya mendapatkan deviden yang dibagikan, tetapi juga power yang lebih besar dalam menentukan kebijakan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Aqsho (2016) serta penelitian yang dilakukan oleh Kardianah dan Sodjono (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian mengenai kebijakan dividen terhadap nilai

perusahaan dilakukan oleh Yunita dkk, (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

### 3. Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kemampuan perusahaan membayar deviden. (Martono dan Harjito, 2005:2) dalam Susanti (2010) dan Mahendra (2011). Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar deviden. Besarnya deviden ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila deviden yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi, sebaliknya, jika deviden yang dibayarkan kecil, maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar deviden erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar deviden juga besar. Oleh karena itu, dengan deviden yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan. (Martono dan Harjito, 2005:3). Secara sistematis kerangka konsep dapat digambarkan sebagai berikut:

**Gambar 2.1 Kerangka Konseptual**



*Sumber diolah oleh peneliti 2019*

Berdasarkan dari kerangka diatas, Variabel dalam penelitian ini meliputi variabel bebas (*independent*) yang terdiri dari *Return On Assets* (ROA) ( $X_1$ ), *Return On Equity* (ROE) ( $X_2$ ), sedangkan variabel terikatnya (*dependent*) adalah *Price to Book Value* (PBV) (Y). Selain itu penelitian ini menggunakan variabel *intervening* yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR).

#### **D. Hipotesis**

Hipotesis merupakan prediksi yaang masuk akal secara ilmiah. Hipotesis sering dinyatakan dalam istilah dugaan dalam bentuk kalimat yang logis dan terukur. Hipotesis harus memberikan jawaban atas apa yang kita harapkan dapat ditemukan dalam masalah penelitian yang dipilih. Artinya, solusi yang diharapkan atau yang diusulkan berdasarkan data yang ada dan penjelasan statistik (Irawan, 2017:73).

Hipotesis dapat dibangun apabila telah dilakukan survei literatur yang relevan dan mempelajari status bidang penelitian saat ini. Hal ini dapat dirumuskan berdasarkan penelitian dan observasi sebelumnya. Untuk merumuskan hipotesis, peneliti harus memperoleh pengetahuan yang cukup dalam topik penelitian dan wawasan yang cukup mendalam tentang masalah tersebut. Dalam perumusan hipotesis dibuat definisi operasional variabel dalam masalah penelitian. Pengujian hipotesis mengarah pada penjelasan fenomena atau kejadian terkait (Irawan, 2017:73).

Berdasarkan landasan teori, penelitian terdahulu, dan kerangka pemikiran teoritis yang diuraikan sebelumnya. Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1 : Jika terjadi peningkatan profitabilitas maka semakin meningkat nilai perusahaan.
- 2 : ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 3 : ROE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 4 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen
- 5 :Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

## **BAB III**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **A. Pendekatan Penelitian**

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuualitas kuantitatif. Pendekatan kuualitas yang meneliti hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih. Variabel independen sebagai variabel sebab dan variabel dependen sebagai variabel akibat (Silalahi, 2009). Penelitian ini menjelaskan hubungan kasual antara variabel-variabel melalui pengujian hipotesis berdasarkan teori yang telah dirumuskan sebelumnya kemudian data yang telah diperoleh dihitung melalui pendekatan kuantitatif (Sugiyono,2013:56).

#### **B. Tempat dan Waktu Penelitian**

##### **1. Tempat Penelitian**

Lokasi penelitian dilaksanakan di kantor bursa efek indonesia Medan jl. Asia No.182, Sei Rengas II, Medan Area dengan objek penelitian yang dipilih adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

##### **2. Waktu Penelitian**

Waktu yang digunakan untuk penelitian ini dimulai dari Desember 2018.

**Tabel 3.1. Jadwal Proses Penelitian**

No	Keterangan	2018 – 2019																			
		Desember 2018				Januari - Maret 2019				April 2019				Mei - Juli 2019				Agustus - Oktober 2019			
		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4				
1	Pengajuan Judul dan Pengesahan Judul	■	■																		
2	Penyusunan Proposal			■	■	■	■	■	■												
3	Perbaikan / Acc Proposal									■	■										
4	Seminar Proposal										■										
5	Pengolahan Data											■	■	■	■						
6	Penyusunan Skripsi															■	■				
7	Bimbingan Skripsi																■	■	■		
8	Sidang Meja Hijau																			■	

Sumber : diolah oleh penulis (2019)

### C. Populai dan Sampel

#### 1. Populasi

Populasi yaitu mengacu pada keseluruhan kelompok orang, kejadian, atau hak yang ingin peneliti yang invistigasi. Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian di petik kesimpulannya ( Sugiyono, 2011: 215).

Populasi adalah wilayah generalisasi keseluruhan data pengamatan dari objek yang hendak di teliti (Irawan, 2017: 77). Objek atau nilai yang akan diteliti dalam populasi disebut unit analisis atau elemen populasi yang dapat berupa orang, perusahaan, media, dan sebagainya.

Peneliti memilih perusahaan ini karena perusahaan manufaktur saat ini menjadi kontributor tertinggi terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), yaitu sebesar 23,37% pada tahun 2014. Industri Manufaktur bergerak pada industri dasar kimia, logam, barang konsumsi, rokok, kosmetik dan keperluan rumah tangga dan lain-lain. Industri Manufaktur bergerak pada industri dasar kimia,

logam, barang konsumsi, rokok, kosmetik dan keperluan rumah tangga dan lain-lain.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2017. Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2014-2017 sebanyak 149 perusahaan.

## **2. Sampel**

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2013 :116). Sampel merupakan bagian terkecil dari karakteristik yang mewakili populasi dimana unit pengamatan dianggap terlalu luas sehingga diperlukan teknik sampel (Irawan, 2017:78). Sampel yang digunakan adalah data kuantitatif yaitu data yang diukur dalam suatu skala numerik. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*.

Pengambilan sampel ditentukan berdasarkan teknik *purposive sampling* yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria atau pertimbangan pengambilan sampel yang digunakan penulis ditunjukkan pada tabel berikut :

1. Perusahaan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2017 selama periode pengamatan tahun penelitian.
2. Perusahaan secara konsisten tergabung dalam perusahaan Manufaktur selama periode penelitian tahun 2014-2017.

3. Perusahaan memberikan laporan keuangan secara periodik kepada Bursa Efek Indonesia dan dipublikasikan di website resmi BEI.
4. Perusahaan yang mengalami profit selama periode penelitian tahun 2014-2017.
5. Perusahaan membagikan deviden kepada pemegang saham secara konsisten dari tahun 2014-2017.

Berdasarkan kriteria- kriteria pengambilan sampel di atas diperoleh sampel sebanyak 23 perusahaan. Berikut ini bisa disajikan hasil penelitian dengan menggunakan *purposive sampling*.

**Tabel 3.2**  
**Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur**

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ASII	PT. Astra Internasional Tbk.
2	AUTO	PT. Astra Auto Part Tbk.
3	BATA	. PT. Astra Auto Part Tbk
4	BRAM	PT. Indo Kordsa Tbk.
5	CINT	PT. Chitose International Tbk.
6	CPIN	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
7	EKAD	PT. Ekadharma Internasional Tbk.
8	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk.
9	HMSP	PT. HM Sempoerna Tbk.
10	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
11	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.

12	INKP	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
13	INTP	PT. Indocoment Tunggul Prakasa Tbk.
14	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk.
15	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.
16	SIDO	PT. Industri Jamu dan Farmasi SIDO Tbk.
17	SMBR	PT. Semen Baturaja Tbk.
18	SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk.
19	SRIL	PT. Sri Rejeki Isman Tbk.
20	TKIM	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.
21	TOTO	PT. Surya Toto Indonesia Tbk.
22	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk.
23	WTON	PT. Wijaya Karya Beton Tbk.

(Sumber : Penulis, 2019 )

#### D. Definisi Operasional Variabel

Menurut Sugiyono (2013: 59) variabel penelitian merupakan suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen (X), variabel dependen (Y) dan variabel *intervening* (Z) . Variabelindependen (X), terdiridariduavariabel, yaiturasioProfitabilitasdimana*Return On Asset* (X1), *Return On Equity* (X2). Sedangkan variabel dependen (Y) terdiri dari satu variabel yaitu nilai perusahaan (Y) dan variabel *intervening* juga terdiri dari satu variabel yaitu kebijakan dividen (Z).

Definisi variabel adalah penarikan batasan yang lebih substantif dari suatu konsep penelitian. Agar penelitian ini dapat dilaksanakan sesuai yang diharapkan maka perlu dipahami unsur-unsur menjadi dasar dari suatu penelitian ilmiah yang terpuat dalam operasional variabel penelitian secara lebih terinci. Operasional variabel penelitian adalah sebagai berikut:

## **1. Variabel Independen**

Variabel independen adalah variabel yang sering disebut sebagai variabel stimulus, *predikot*, *antecedent*. Dalam bahasa Indonesia sering disebut sebagai variabel bebas. Variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat) (Sugiyono, 2013: 61). Variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas. Penjelasan variabel-variabel tersebut adalah sebagai berikut :

### **1.1. Profitabilitas**

Menurut Irawan dan Zainal A.T.S (2018), profit merupakan hasil dari kebijakan manajemen. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit disebut profitabilitas. Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Untuk menilai profitabilitas, suatu perusahaan dengan melakukan berbagai alat analisis, tergantung dari tujuan analisisnya. Analisis profitabilitas memberikan bukti pendukung mengenai kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dan sejauh mana efektivitas pengelolaan perusahaan. Kemampuan profitabilitas haruslah memiliki rasio yang positif. Semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin baik bagi perusahaan.

Menurut Sudana (2009: 25) rasio prifitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan.

*a. Return On Asset (ROA)*

*Return On Asset (ROA)* adalah rasio antara pendapatan kasar (profit usaha) dikurangi pajak, dibagi dengan total aset. Rasio ini merupakan mengukur produktivitas seluruh daya yang digunakan perusahaan. Return on Assets atau disebut juga rentabilitas ekonomi ialah laba usaha dengan modal sendiri dan modal asing yang dipergunakan untuk menghasilkan laba tersebut dan dinyatakan dalam persentase. Rumus yang digunakan adalah :

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{profit usaha pajak-pajak}}{\text{total Assets}} \times 100\%$$

*b. Return On Equity (ROE)*

Keuntungan atas modal sendiri disebut juga disebut dengan ROE (*Return On Equity*). Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan dari investasi pemilik modal dan dihitung berdasarkan pembagian antara profit bersih (keuntungan netto sesudah paajak), dengan modal sendiri. Rumus yang digunakan adalah :

$$\text{ROE} = \frac{\text{laba bersih sesudah pajak}}{\text{modal sendiri}} \times 100\%$$

## 2. VariabelDependen

Variabel dependen sering di sebut variabel output, kriteria, konsekuen. Dalam bahasa indonesia sering disebut sebagai variabel terikat. Variabel terikat merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2013: 61). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan penjelasan variabel tersebut adalah sebagai berikut :

### 1.1 Nilai Perusahaan

PBV merupakan perbandingan harga pasar dari suatu saham dengan nilai bukunya. Berdasarkan rasio PBV, dapat dilihat bahwa nilai perusahaan yang baik ketika nilai PBV diatas satu yaitu nilai pasar lebih besar daripada nilai buku perusahaan (Brigham dan Houston, 2010).

*Price Book Value* (BPV) merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar harga saham yang ada dapat dibandingkan dengan nilai buku sahamnya. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan perusahaan semakin dipercaya, artinya nilai perusahaan menjadi lebih tinggi. *Price to book value* dapatdihitungdenganrumussebagaiberikut :

$$Price\ book\ value = \frac{pricepershare}{bookvaluepershare}$$

## 3. Variabel Intervening

Variabel *intervening* atau variabel intervensi adalah variabel mediasi mengacu pada proses abstrak yang secara tidak langsung diamati tetapi

memiliki dependent. Variabel ini dianggap sebagai variabel yang dapat menjelaskan keterkaitan variabel bebas dan terikat (Irawan, 2017: 60).

Variabel *intervening* adalah variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen menjadi hubungan yang tidak langsung yang tidak dapat diamati dan diukur. Variabel ini merupakan variabel penyela/ antara variabel independen dengan variabel dependen sehingga variabel independen tidak langsung mempengaruhi berubahnya atau timbulnya variabel dependen. Variabel *intervening* dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diukur dengan menggunakan *dividen payout ratio*. Penjelasan variabel tersebut adalah sebagai berikut.

### 3.1. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi di masa mendatang. *Dividen payout ratio* mengindikasikan jumlah dividen yang dibayar relatif terhadap *earning* atau hasil perusahaan. Semakin tinggi *dividen payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan. *Dividen payout ratio* dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Dividen payout ratio} = \frac{\text{dividen per share}}{\text{Earning pershare}} \times 100\%$$

**Tabel 3.3**  
**Operasional Variabel**

<b>Variabel</b>	<b>Definisi operasional</b>	<b>Indikator</b>	<b>Skala Ukur</b>
ROA	Rasio perbandingan antara laba setelah pajak dengan total aset. (Irawan dan Zinal A.T Silangit 2018:48)	$ROA = \frac{\text{Profit usaha-pajak}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$ (Irawan dan Zinal A.T Silangit 2018:48)	Rasio
ROE	Rasio perbandingan antara laba bersih dengan modal sendiri (Irawan dan Zinal A.T Silangit 2018:47)	$ROE = \frac{\text{Laba bersih sesudah pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$ (Irawan dan Zinal A.T Silangit 2018:47)	Rasio
DPR	Rasio pembayaran dividen ( <i>dividend payout ratio</i> ) mengukur porsi penghasilan yang dibayarkan dalam dividen. (Irawan dan Zinal A.T Silangit 2018:181)	$DPR = \frac{\text{DividenPerShare}}{\text{EarningPerShare}}$ (Irawan dan Zinal A.T Silangit 2018:181)	Rasio
PBV	Rasio perbandingan harga pasar dari suatu saham dengan nilai bukunya. (Brigham dan Houston, 2010).	$PBV = \frac{\text{Harga Per Saham}}{\text{Nilai Buku Per Saham}}$ (Brigham dan Houston, 2010)	Rasio

*Sumber data yang diolah penulis (2019)*

### **E. Teknik Pengumpulan Data**

Menurut Sugiyono (2015:401) teknik pengumpulan adalah, sebagai berikut :“teknik pengumpulan data merupakan langkah yang paling utama dalam penelitian, karena tujuan utama dari penelitian adalah mendapatkan data. Tanpa mengetahui teknik pengumpulan data, maka peneliti tidak akan mendapatkan data yang memenuhi standar data yang ditetapkan. ”

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini dilakukan dengan metode dokumentasi yaitu teknik pengumpulan data dari dokumen. Data yang digunakan

melalui laporan yang disediakan oleh Bursa Efek Indonesia terkait kinerja keuangan suatu perusahaan maupun dari web resmi masing-masing perusahaan dengan kurung waktu 2013-2017.

## F. Teknik Analisis data

Analisis kuantitatif merupakan metode analisis dengan angka-angka yang dapat dihitung maupun di ukur. Analisa kuantitatif dimaksudkan untuk memperkirakan besarnya pengaruh kuantitatif dari perubahan satu atau beberapa kejadian lainnya dengan menggunakan alat analisis model data panel.

Dalam penelitian ini metode analisis data yang digunakan adalah teknik regresi data panel untuk menguji pengaruh *return on asset*, *rerurn on equity* terhadap variabel dependen *price book value* dengan *dividen payout ratio* sebagai variabel intervening. Data panel merupakan gabungan data *time series* dan *cross section*. Data panel memiliki struktur data yang observasinya meliputi unit sektor dan unit waktu. Sehingga heterogenitas dalam data panel tidak dapat dihindari baik baik antar sektor maupun antar waktu. Regresi data panel merupakan regresi yang menggunakan data panel. Model regresi data panel dengan K unit sektor, T unit waktu dan P variabel independen sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \sum_{j=1}^P \beta_j X_{jit} + \epsilon_{it}$$

Dimana :

$Y_{it}$  : variabel

l dependen untuk unit sektor ke – i dan unit waktu ke – t ;

i : unit sektor; i = 1,2, ..., K;

t : unit waktu; t = 1,2, ..., T;

$j$  : variabel independen;  $j = 1, 2, \dots, P$ ;

$X_{jit}$  : variabel independen ke  $j$  untuk unit sektor ke  $i$  dan unit waktu ke  $t$ ;

$\alpha_{it}$  : koefisien intersep;

$\beta_j$  : koefisien slope;

$\epsilon_{it}$  : error dengan  $E(\epsilon_{it}) = 0$ ,  $E(\epsilon_{it}^2) = \sigma^2$ ,  $E(\epsilon_{it}, \epsilon_{hs}) = 0$  untuk  $i \neq h$  dan/atau  $t \neq s$ .

Terdapat tiga model data panel yaitu:

### 1. Common Effect Model (CEM)

CEM mengasumsikan tidak ada perbedaan efek sektor maupun waktu, sehingga dalam pemodelannya hanya terdapat satu model untuk seluruh pengamatan. Teknik estimasi CEM yaitu *Ordinary Least Squares* (OLS).

$$Y_{it} = \alpha + \sum_{j=1}^P \beta_j X_{jit} + \epsilon_{it}$$

### 2. Fixed Effect Model (FEM)

FEM mengasumsikan bahwa antar unit sektor ataupun antar unit waktu memberikan efek yang berbeda terhadap model. Efek yang berbeda tersebut diperlihatkan pada nilai koefisien intersep, sehingga FEM akan memiliki intersep yang berbeda untuk masing – masing provinsi.

$$Y_{it} = \alpha_i + \sum_{j=1}^P \beta_j X_{jit} + \epsilon_{it}$$

FEM akan diestimasi menggunakan teknik variabel dummy atau dikenal dengan nama *Least Square Dummy Variables* (LSDV).

### 3. Random Effect Model (REM)

REM mengasumsikan bahwa terdapat efek sektor ataupun efek waktu yang dimasukkan dalam komponen residual model REM. Residual tersebut tidak berkorelasi dengan variabel dependen.

$$Y_{it} = \alpha + \sum_{j=1}^P \beta_j X_{jit} + v_{it}$$

Dengan  $a = E [a_i]$  ;  $v_{it} = u_i + \varepsilon_{it}$  ;  $u_i = \alpha_i - E [a_i]$   $u_i$  yaitu komponen residual unit sektor diasumsikan random dan berdistribusi IID  $(0, \sigma^2_v)$  serta tidak berkorelasi satu sama lainnya, serta tidak berkorelasi dengan  $X_{jit}$  .  $V_{it}$  yaitu komponen residual gabungan unit waktu dan unit sektor adalah eror yang bersifat stokastik dan terdistribusi secara independen dan identik dengan rata – rata 0 dan varian  $\sigma^2_\varepsilon$ .  $U_i$  diasumsikan independen dengan  $V_{it}$  , serta  $X_{it}$  diasumsikan independen dengan  $U_i$  dan  $V_{it}$ .

## Penyeleksian Model Data Panel

### 1. Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk mengetahui apakah model FEM lebih baik dari model CEM. Uji Chow menguji signifikansi intersep  $\alpha_i$  apakah berbeda- beda pada masing-masing sektor ( FEM ) ataukah tidak berbeda ( CEM ). Hipotesis yang digunakan adalah :

$H_0$  :  $\alpha_1 = \alpha_2 = \dots = \alpha_K = \alpha$  ( Model CEM ).

$H_1$  : minimal ada satu intersip  $\alpha_i \neq \alpha$  ( Model FEM ) ;  $i = 1, 2, \dots, K$

Statistik uji yang digunakan :

$$\mathbf{F \ hitung} = \frac{(SSE_1 - SSE_2)/(K-1)}{SSE_2/(KT-K-P)} \sim \mathbf{F}(\mathbf{a}, \mathbf{K} - \mathbf{1}), (\mathbf{KT} - \mathbf{K} - \mathbf{P}))$$

Dimana  $K$  adalah banyak sektor,  $T$  adalah periode observasi, sedangkan  $P$  adalah jumlah parameter dalam model FEM.  $SSE_1$  (*Sum Of Squares Error / residual* ) *common effect model*, sedangkan  $SSE_2$  (*Sum Of Squares Error / residual* ) *fixed effect model*. Daerah penolakan hipotesis nol yaitu

jika nilai statistik F hitung lebih besar daripada F tabel ( $F(\alpha, (K-1), (KT-K-P))$ ) pada  $\alpha$  tertentu.

### 1. Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk memilih model yang lebih baik antara CEM dan REM, dengan melakukan pengujian REM yang didasarkan pada nilai residual  $\varepsilon_{it}$  dari REM. Hipotesis yang digunakan:

$H_0 : \sigma^2_{\varepsilon} = 0$  ( model CEM lebih baik )

$H_1 : \sigma^2_{\varepsilon} \neq 0$  ( model CEM lebih baik )

Nilai statistik uji LM dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$LM = \frac{KT}{2(T-1)} \left[ \frac{\sum_{i=1}^K [\sum_{t=1}^T \varepsilon_{it}]^2}{\sum_{i=1}^K \sum_{t=1}^T \varepsilon_{it}^2} - 1 \right]^2 \sim \chi^2_{a, 1}$$

Dimana K adalah banyak sektor ; T adalah banyak priode waktu dan  $\varepsilon_{it}$  adalah residual model CEM. Daerah penolakan hipotesis nol yaitu jika nilai LM lebih besar dari *chi – square* tabel dengan signifikan  $\alpha$  ( $\chi^2_{a, 1}$ )

### 2. Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan model mana yang lebih baik antara model FEM dan REM. Menurut Greene ( 2002) unsur penting dalam metode pemilihan ini adalah matriks kovarians dari perbedaan vektor [  $\mathbf{b} - \boldsymbol{\beta}$  ], yaitu :

$$\text{Var} [\mathbf{b} - \boldsymbol{\beta}] = \text{Var} [\mathbf{b}] + \text{Var} [\boldsymbol{\beta}] - \text{Cov} [\mathbf{b}, \boldsymbol{\beta}] - \text{Cov} [\boldsymbol{\beta}, \mathbf{b}]$$

Dimana  $\mathbf{b}$  adalah parameter ( tanpa intersep ) REM dan  $\boldsymbol{\beta}$  adalah parameter FEM menggunakan LSDV.  $\text{Var} [\mathbf{b}]$  merupakan matriks kovarian parameter ( tanpa intersep ) REM dan  $\text{Var} [\boldsymbol{\beta}]$  adalah matriks kovarian parameter FEM.

Pengujian Hausman menunjukkan bahwa covarian dari estimator yang paling efisien ( $\boldsymbol{\beta}$ ) dengan perbedaan estimator yang tidak efisien ( $\mathbf{b} - \boldsymbol{\beta}$ ) adalah nol, sehingga :

$$\text{Cov} [\mathbf{b} - \boldsymbol{\beta}, \boldsymbol{\beta}] = [\mathbf{b}, \boldsymbol{\beta}] - \boldsymbol{\beta} \text{Var} [\boldsymbol{\beta}] = 0$$

Dan di peroleh :

$$\text{Cov} [\mathbf{b}, \boldsymbol{\beta}] = \text{Var} [\boldsymbol{\beta}]$$

Persamaan ini disubstitusikan pada persamaan di atas menjadi :

$$\begin{aligned} \text{Var} [\mathbf{b} - \boldsymbol{\beta}] &= \text{Var} [\mathbf{b}] + \text{Var} [\boldsymbol{\beta}] - \text{Cov} [\mathbf{b}, \boldsymbol{\beta}] - \text{Cov} [\boldsymbol{\beta}, \mathbf{b}] \\ &= \text{Var} [\mathbf{b}] + \text{Var} [\boldsymbol{\beta}] - \text{Var} [\boldsymbol{\beta}] - \text{Var} [\boldsymbol{\beta}] \\ &= \text{Var} [\mathbf{b}] - \text{Var} [\boldsymbol{\beta}] \\ &= \boldsymbol{\psi} \end{aligned}$$

Nilai statistik Hausman dapat dihitung dengan rumusan :

$$W = X_{(j)}^2 = [\mathbf{b} - \boldsymbol{\beta}]' \boldsymbol{\psi}^{-1} [\mathbf{b} - \boldsymbol{\beta}]$$

Nilai statistik Hausman akan mengikuti distribusi *chi-square* dengan derajat bebas P, dimana P adalah jumlah variabel bebas. Pengujian Hausman dilakukan pada  $\mathcal{E}_{it}$  dari model REM. Hipotesis yang digunakan dalam pengujian ini yaitu :

$$H_0 : \text{corr} (X_{it}, \mathcal{E}_{it}) = 0 \text{ (model REM)}$$

$$H_1 : \text{corr} (X_{it}, \mathcal{E}_{it}) \neq 0 \text{ (model FEM): } i = 1, 2, \dots, T$$

Daerah penolakan hipotesis nol yaitu jika nilai statistik Hausman ( $W$ ) lebih besar daripada nilai *chi-square* tabel pada tingkat signifikansi  $\alpha$  tertentu ( $\chi^2_{(\alpha, j)}$ ).

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Hasil Penelitian

##### 1. Deskripsi Objek Penelitian

###### a. Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Jakarta pertama kali dibuka pada tanggal 14 desember 1912, dengan bantuan pemerintah kolonial Belanda, didirikan di Batavia, pusat pemerintahan kolonial Belanda yang kita kenal sekarang dengan Jakarta. Bursa Efek Jakarta dulu disebut *Call-Efek*. Sistem perdagangannya seperti lelang, dimana tiap efek berturut-turut diserukan pemimpin “*Call*”, kemudian para pialang masing-masing mengajukan permintaan beli atau penawaran jual sampai ditemukan kecocokan harga, maka transaksi terjadi. Pada saat itu terdiri dari 13 perantara pedagang efek (makelar). Bursa saat itu bersifat *demand-following*, karena para investor dan para perantara pedagang efek merasakan keperluan akan adanya suatu bursa efek di Jakarta. Bursa lahir karena permintaan akan jasanya sudah mendesak. Orang-orang Belanda yang bekerja di Indonesia saat itu sudah lebih dari tiga ratus tahun mengenal akan investasi dalam efek, dan penghasilan serta hubungan mereka memungkinkan mereka menanamkan uangnya dalam aneka rupa efek.

Baik efek dari perusahaan yang ada di Indonesia maupun efek dari luar negeri. Sekitar 30 sertifikat (sekarang disebut *depository receipt*) perusahaan Amerika, perusahaan Kanada, perusahaan Belanda, perusahaan Prancis dan perusahaan Belgia. Pada tahun 1939 Bursa Efek tersebut harus ditutup karena

terjadinya gejolak ekonomi di Eropa. Dan pada tahun 1942 bertepatan dengan terjadinya perang dunia ke dua, Bursa Efek di Jakarta pun ditutup sekaligus menandakan berakhirnya aktivitas pasar modal di Indonesia. Bursa Efek Jakarta kembali dibuka pada tanggal 10 Agustus 1977 dan ditangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM), institusi baru di bawah Departemen Keuangan. Kegiatan perdagangan dan kapitalisasi pasar saham pun mulai meningkat seiring dengan perkembangan pasar finansial dan sektor swasta yang puncak perkembangannya pada tahun 1990. Pada tahun 1991, bursa saham diswastanisasi menjadi PT. Bursa Efek Jakarta dan menjadi salah satu bursa saham yang dinamis di Asia.

**b. Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia**

1) Visi Bursa Efek Indonesia

Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

2) Misi Bursa Efek Indonesia

Menciptakan daya saing untuk menarik investor dan emiten, melalui pemberdayaan anggota bursa dan partisipan, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya serta penerapan *good governance*.

**c. Visi dan Misi Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

1) Visi

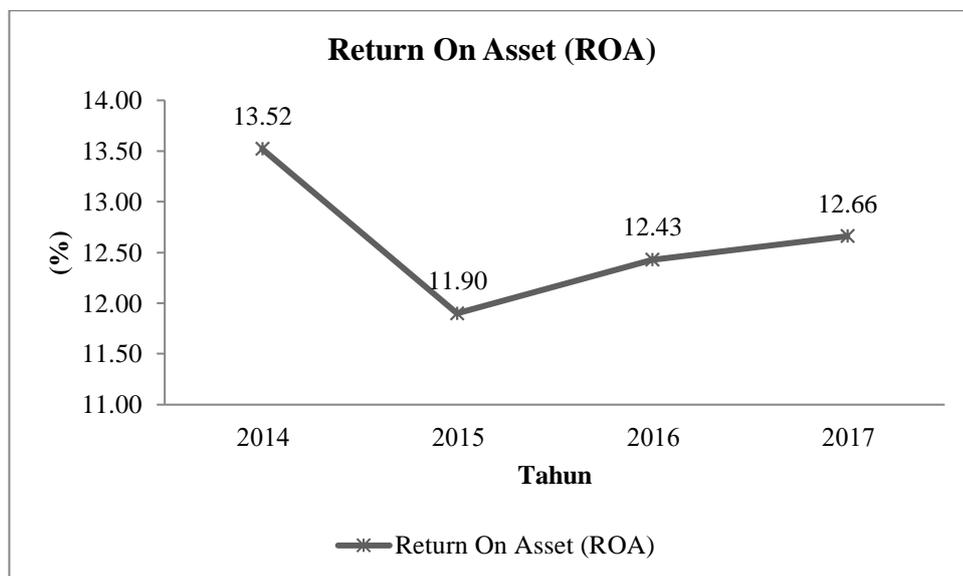
Menjadi Perusahaan Manufaktur yang selalu mengutamakan Kualitas dan Kepuasan Konsumen, serta mampu memberi nilai tambah yang senantiasa meningkat pada pemberi tugas.

## 2) Misi

- a) Memberi solusi bagi masyarakat
- b) Menjunjung tinggi kualitas produk yang sesuai dengan kontrak
- c) Mengutamakan komitmen dan kejujuran dalam berbisnis
- d) Mengikuti perkembangan iptek & menerapkannya secara inovatif
- e) Menciptakan proyek yang berkembang, dengan hasil yang optimal bagi stake holder dan masyarakat

## 2. Deskripsi Variabel

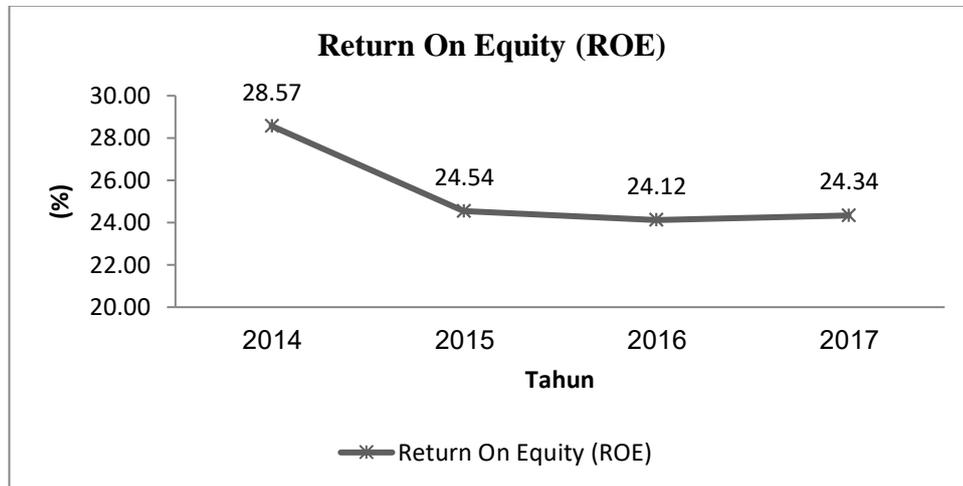
Berikut ini adalah deskripsi variabel penelitian *Return On Asset (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, *Divident Payout Ratio (DPR)* dan *Price Book Value PBV*.



**Gambar 4.1. Grafik Rata-Rata ROA Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017**

Sumber : Diolah Penulis 2019

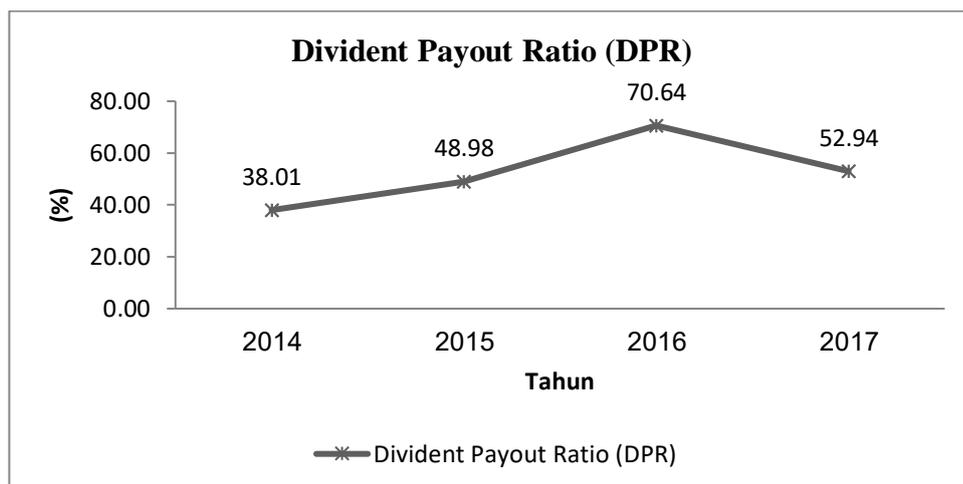
Pada grafik 4.1 diatas diketahui rata-rata perkembangan ROA terjadi penurunan rata-rata ROA pada perusahaan tahun 2015 sebesar 11,90% dari tahun sebelumnya.



**Gambar 4.2. Grafik Rata-Rata ROE Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017**

Sumber : Diolah Penulis 2019

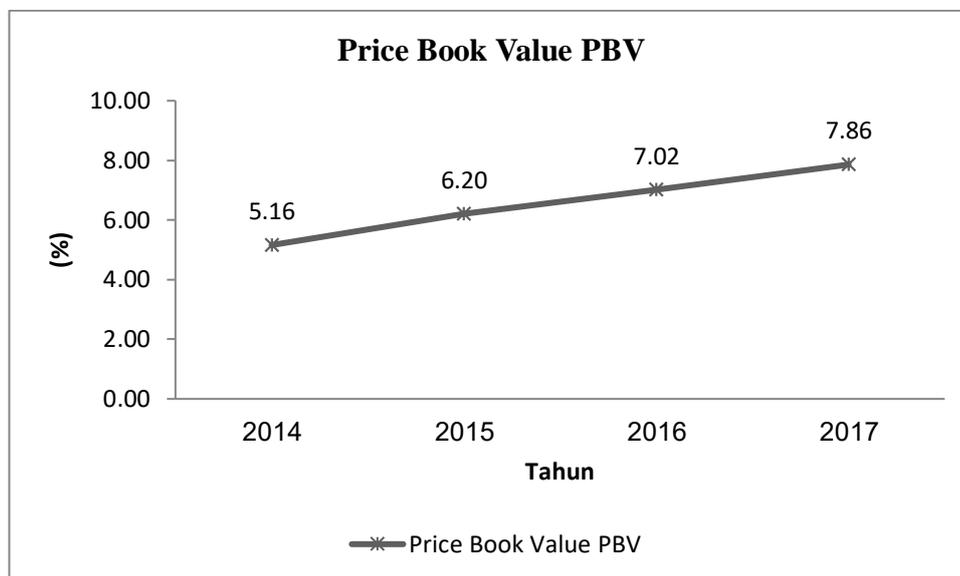
Pada grafik 4.2 diatas diketahui rata-rata perkembangan ROE terjadi penurunan rata-rata ROE pada perusahaan tahun 2015 sebesar 24,54% dan tahun 2016 sebesar 24,12% dari tahun sebelumnya.



**Gambar 4.3. Grafik Rata-Rata DPR Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017**

Sumber : Diolah Penulis 2019

Pada grafik 4.3 diatas diketahui rata-rata perkembangan DPR terjadi penurunan rata-rata DPR pada perusahaan tahun 2015 sebesar 24,54% dan tahun 2016 sebesar 24,12% dari tahun sebelumnya.



**Gambar 4.4. Grafik Rata-Rata PBV Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017**

Sumber : Diolah Penulis 2019

Pada grafik 4.4 diatas diketahui rata-rata perkembangan PBV terjadi peningkatan rata-rata PBV pada perusahaan tahun 2014 sebesar 5,16% sampai pada tahun 2017 sebesar 7,86%% dari tahun sebelumnya.

### 3. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (nilai mean), dan standar deviasi dari masing-masing variabel.

**Tabel 4.1 Deskriptif Statistik**

	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>DPR</b>	<b>PBV</b>
<b>Mean</b>	<b>12.62717</b>	<b>25.39185</b>	<b>52.64217</b>	<b>6.560217</b>
Median	9.320000	15.83000	43.26500	2.240000
<b>Maximum</b>	<b>52.67000</b>	<b>143.5300</b>	<b>413.5400</b>	<b>82.44000</b>
<b>Minimum</b>	<b>0.050000</b>	<b>0.150000</b>	<b>0.680000</b>	<b>0.010000</b>
<b>Std. Dev.</b>	<b>10.65253</b>	<b>22.76546</b>	<b>50.82195</b>	<b>3.847010</b>
Skewness	1.651788	2.553209	4.190251	3.576519
Kurtosis	5.366328	8.379902	29.02631	16.15906
Jarque-Bera	63.30032	210.9056	2865.806	859.9199
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	1161.700	2336.050	4843.080	603.5400
Sum Sq. Dev.	10326.36	97695.36	235041.2	17448.32
Observations	92	92	92	92

*Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2019)*

Pada tabel 4.1 di atas diketahui dari variabel ROA nilai minimum sebesar 0,050000, maksimum sebesar 52,67000, mean sebesar 12,62717 dan standar deviasinya adalah 10,65253 hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi dengan normal, dimana mean 12,62717 > standar deviasi 10,65253 dengan jumlah data sebanyak 92 data.

Variabel ROE nilai minimum sebesar 0,150000, maksimum sebesar 22,76546, mean sebesar 25,39185 dan standar deviasinya adalah 22,76546 hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi dengan normal, dimana mean 25,39185 > standar deviasi 22,76546 dengan jumlah data sebanyak 92 data.

Variabel DPR nilai minimum sebesar 0,680000, maksimum sebesar 413,5400, mean sebesar 52,64217 dan standar deviasinya adalah 50,82195 hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi dengan normal, dimana mean 52,64217 > standar deviasi 50,82195 dengan jumlah data sebanyak 92 data.

Variabel PBV nilai minimum sebesar 0,010000, maksimum sebesar 3,847010, mean sebesar 6,560217 dan standar deviasinya adalah 3,847010 hal ini

menunjukkan bahwa data berdistribusi dengan normal, dimana mean 6,560217 > standar deviasi 3,847010 dengan jumlah data sebanyak 92 data.

#### 4. Analisa Data Panel

Dalam penelitian ini menggunakan data panel yaitu dengan menggunakan data antar waktu. Regresi panel digunakan untuk mendapatkan hasil estimasi masing-masing karakteristik individu secara terpisah.

##### a. Analisa Hasil *Common Effect Model* (CEM)

Dari hasil perhitungan dengan menggunakan metode estimasi *pooled least square* dengan *common intercept*, dengan menggunakan software *eviews* versi 7, didapatkan hasil sebagai berikut:

**Tabel 4.2**  
***Common Effect Model* (CEM)**

Dependent Variable: PBV?  
Method: Pooled Least Squares  
Date: 09/01/19 Time: 01:23  
Sample: 2014 2017  
Included observations: 4  
Cross-sections included: 23  
Total pool (balanced) observations: 92

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
<b>ROA?</b>	<b>0.016723</b>	0.004257	3.928570	<b>0.0002</b>
<b>ROE?</b>	<b>2.151903</b>	1.053453	2.042713	<b>0.0440</b>
<b>DPR?</b>	<b>-0.324191</b>	0.342491	-0.946568	<b>0.3464</b>
<b>R-squared</b>	<b>0.079932</b>	Mean dependent var		52.64217
Adjusted R-squared	0.059256	S.D. dependent var		50.82195
S.E. of regression	49.29319	Akaike info criterion		10.66551
Sum squared resid	216253.8	Schwarz criterion		10.74775
Log likelihood	-487.6136	Hannan-Quinn criter.		10.69870
Durbin-Watson stat	2.413787			

Sumber : Hasil Pengolahan *Eviews* 7 (2019)

$$PBV = 0,016 ROA + 2,151 ROE - 0,324 DPR$$

$$R\text{-squared} = 0.079$$

Berdasarkan tabel 4.2 dapat diketahui bahwa hasil estimasi dengan *pooled least square* dengan *common intercept*, memberikan hasil variabel yang signifikan pada  $\alpha = 5\%$  yaitu ROA sebesar  $0,000 < 0,05$  dan ROE sebesar  $0,040 < 0,05$ . Hal ini dapat disimpulkan bahwa dengan metode analisis *pooled least square* dengan *common intercept*, variasi variabel independent dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan sebesar 7,9% variasi variabel dependent yaitu PBV pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sementara sisanya sebesar 92,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam model penelitian.

#### **b. Analisa Hasil Pooled Lest Square Dengan Fixed Effect Model**

Selanjutnya penulis mengestimasi data penelitian dengan menggunakan estimasi *pooled least square* dengan *fixed effect model*.

**Tabel 4.3**

#### ***Pooled Lest Square Dengan Fixed Effect Model***

Dependent Variable: PBV?

Method: Pooled Least Squares

Date: 09/01/19 Time: 01:28

Sample: 2014 2017

Included observations: 4

Cross-sections included: 23

Total pool (balanced) observations: 92

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
<b>C</b>	<b>-11398.08</b>	9004.425	-1.265831	0.2100
<b>ROA?</b>	<b>5.692467</b>	4.466618	1.274447	<b>0.0070</b>
<b>ROE?</b>	<b>-0.464247</b>	1.966395	-0.236090	<b>0.0141</b>
<b>DPR?</b>	<b>-0.653245</b>	0.621361	-1.051312	<b>0.2969</b>
Fixed Effects (Cross)				
_ASII--C	-17.05211			
_AUTO--C	-36.31684			
_BATA--C	-18.72033			
_BRAM--C	-28.74826			
_CINT--C	-39.98898			
_CPIN--C	62.41490			
_EKAD--C	-42.31489			
_GGRM--C	2.221232			
_HMSP--C	64.64685			
_ICBP--C	-14.62126			
_INDF--C	-15.52475			
_INKP--C	-60.02460			
_INTP--C	30.26030			
_KLBF--C	0.303461			
_MLBI--C	103.3973			

_SIDO--C	27.20977		
_SMBR--C	-40.51435		
_SMSM--C	6.005539		
_SRIL--C	-47.82997		
_TKIM--C	-5.618201		
_TOTO--C	-8.691910		
_UNVR--C	113.0687		
_WTON--C	-33.56150		
Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
<b>R-squared</b>	<b>0.371172</b>	Mean dependent var	52.64217
Adjusted R-squared	0.132979	S.D. dependent var	50.82195
S.E. of regression	47.32233	Akaike info criterion	10.78493
Sum squared resid	147800.6	Schwarz criterion	11.49760
Log likelihood	-470.1066	Hannan-Quinn criter.	11.07257
F-statistic	5.558284	Durbin-Watson stat	3.276644
Prob(F-statistic)	0.078048		

*Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2019)*

$$PBV = -11398.08 + 5,692 ROA - 0.464 ROE - 0.653 DPR$$

$$R\text{-squared} = 0.3711$$

Berdasarkan tabel 4.3 dapat diketahui bahwa hasil estimasi persamaan dengan menggunakan *fixed effect model* untuk PBV pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diperoleh  $R^2$  sebesar 37,11%. Dari hasil ini dapat berarti keseluruhan variabel bebas yang tercakup dalam persamaan cukup mampu untuk menjelaskan variasi PBV pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil persamaan dapat diketahui bahwa variabel yang signifikan pada  $\alpha = 5\%$  selama masa periode pengamatan adalah ROA dan ROE. Hasil Uji Chow dilihat sebagai berikut:

**Tabel 4.4**  
**Uji Chow**

Redundant Fixed Effects Tests			
Pool: PANEL			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.286225	(22,66)	0.2144
<b>Cross-section Chi-square</b>	<b>32.825053</b>	<b>22</b>	<b>0.0444</b>

Cross-section fixed effects test equation:  
 Dependent Variable: PBV?  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 09/01/19 Time: 01:31  
 Sample: 2014 2017  
 Included observations: 4  
 Cross-sections included: 23  
 Total pool (balanced) observations: 92

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-13426.85	9223.627	-1.455702	0.1490
ROA?	6.678548	4.576367	1.459356	0.1480
ROE?	2.091142	1.047724	1.995891	0.0490
DPR?	-0.296265	0.340898	-0.869071	0.3872
R-squared	0.101567	Mean dependent var		52.64217
Adjusted R-squared	0.070938	S.D. dependent var		50.82195
S.E. of regression	48.98618	Akaike info criterion		10.66346
Sum squared resid	211168.8	Schwarz criterion		10.77310
Log likelihood	-486.5191	Hannan-Quinn criter.		10.70771
F-statistic	3.316096	Durbin-Watson stat		2.462971
Prob(F-statistic)	0.023568			

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2019)

Berdasarkan tabel 4.4 dapat diketahui yaitu pada baris “*Cross-section Chi-square*” kolom Prob. Di mana dalam tutorial ini nilainya adalah 0,0000. Cara interpretasi Chow Test berdasarkan nilai tersebut. Yaitu jika nilai Prob. Cross-section Chi-square  $< 0,05$  maka kita akan memilih *fixed effect* dari pada *common effect*. Dan sebaliknya jika nilainya  $> 0,05$  maka kita akan memilih *common effect* daripada *fixed effect*. Berdasarkan gambar di atas, maka dalam tutorial ini nilai prob sebesar  $0,044 < 0,05$  maka chow test memilih *fixed effect*.

Adapun hasil dari estimasi dengan menggunakan *random effect method* dengan *generalized least square* adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.5**  
***Random Effect Model***

Dependent Variable: PBV?  
 Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 09/01/19 Time: 01:37  
 Sample: 2014 2017  
 Included observations: 4  
 Cross-sections included: 23  
 Total pool (balanced) observations: 92  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-13413.87	8912.689	-1.505031	0.1359
<b>ROA?</b>	6.672439	4.422091	1.508888	<b>0.1349</b>
<b>ROE?</b>	2.028271	1.075652	1.885619	<b>0.0626</b>
<b>DPR?</b>	-0.291219	0.349821	-0.832478	<b>0.4074</b>
Random Effects (Cross)				
_ASII--C	-0.123550			
_AUTO--C	-1.275088			
_BATA--C	-1.046972			
_BRAM--C	-1.204584			
_CINT--C	-3.100096			
<b>_CPIN--C</b>	<b>12.69222</b>			
<b>_EKAD--C</b>	<b>-5.810231</b>			
_GGRM--C	1.804197			
_HMSP--C	2.094985			
_ICBP--C	-1.419806			
_INDF--C	1.220256			
_INKP--C	-5.169452			
_INTP--C	5.394806			
_KLBF--C	-1.767446			
_MLBI--C	1.088240			
_SIDO--C	3.730695			
_SMBR--C	-3.766351			
_SMSM--C	-3.558442			
_SRIL--C	-5.253124			
_TKIM--C	5.570248			
_TOTO--C	-0.157998			
_UNVR--C	1.988693			
_WTON--C	-1.931202			
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			10.63269	0.0481
Idiosyncratic random			47.32233	0.9519
Weighted Statistics				
<b>R-squared</b>	<b>0.090124</b>	Mean dependent var	48.01679	
Adjusted R-squared	0.059105	S.D. dependent var	49.39033	
S.E. of regression	47.90849	Sum squared resid	201979.7	
F-statistic	2.905481	Durbin-Watson stat	2.571267	
Prob(F-statistic)	0.039166			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.101459	Mean dependent var	52.64217	
Sum squared resid	211194.2	Durbin-Watson stat	2.459080	

*Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2019)*

Berdasarkan hasil ini maka penulis menyimpulkan bahwa untuk uji Hausman test pada teknik estimasi yang lebih baik untuk digunakan dalam penelitian ini

adalah dengan menggunakan *Fixed Effect Model*, dimana nilai *adjusted R squared* pada *Fixed Effect Model* sebesar 0.3711 > *Random Effect Model* sebesar 0,0901.

Berdasarkan hasil olahan data untuk dapat diketahui bahwa perusahaan yang tertinggi yang mempengaruhi PBV apabila tidak ada ROA, ROE DPR pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu perusahaan CPIN sebesar 12.69% dan yang terendah pada perusahaan EKAD sebesar -- 5.81%.

Hasil olahan data untuk estimasi persamaan PBV pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan *random effect* pada *generalized list square*,  $R^2$  hasil estimasi persamaan adalah 9,01%. Sementara sisanya PBV pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebesar 91,99% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam model penelitian ini, seperti likuiditas, struktur modal, pertumbuhan penjualan dan lain-lain. Pengujian pilihan model panel CEM dan FEM yaitu:

Analisis panel data ini digunakan karena data-data yang akan diolah merupakan *cross section observation* dan *pooling of time series* yang diperoleh dan diteliti sejalan dengan perjalanan waktu.

**Tabel 4.6**  
**Uji Hausman Test**

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Pool: PANEL  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
<b>Cross-section random</b>	<b>4.193550</b>	<b>3</b>	<b>0.2413</b>

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
----------	-------	--------	------------	-------

ROA?	5.692467	6.672439	0.395795	0.1193
ROE?	-0.464247	2.028271	2.709683	0.1300
DPR?	-0.653245	-0.291219	0.263714	0.4808

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: PBV?

Method: Panel Least Squares

Date: 09/01/19 Time: 01:49

Sample: 2014 2017

Included observations: 4

Cross-sections included: 23

Total pool (balanced) observations: 92

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-11398.08	9004.425	-1.265831	0.2100
ROA?	5.692467	4.466618	1.274447	0.2070
ROE?	-0.464247	1.966395	-0.236090	0.8141
DPR?	-0.653245	0.621361	-1.051312	0.2969

#### Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.371172	Mean dependent var	52.64217
Adjusted R-squared	0.132979	S.D. dependent var	50.82195
S.E. of regression	47.32233	Akaike info criterion	10.78493
Sum squared resid	147800.6	Schwarz criterion	11.49760
Log likelihood	-470.1066	Hannan-Quinn criter.	11.07257
F-statistic	1.558284	Durbin-Watson stat	3.276644
Prob(F-statistic)	0.078048		

*Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2019)*

Berdasarkan tabel 4.5 dapat diketahui nilai p value dari uji hausman test sebesar 0,241. Nilai P Value  $0,241 > 0,05$  maka metode terbaik yang harus digunakan adalah fixed effect.

## 5. Model Regresi Panel

Berdasarkan hasil pemilihan model panel dapat disimpulkan model yang terbaik dipilih adalah model fixed effect.

**Tabel 4.7**  
**Model Regresi Panel**

Dependent Variable: PBV?  
Method: Pooled Least Squares  
Date: 09/01/19 Time: 01:28  
Sample: 2014 2017  
Included observations: 4  
Cross-sections included: 23  
Total pool (balanced) observations: 92

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
<b>C</b>	<b>-11398.08</b>	9004.425	-1.265831	0.2100
<b>ROA?</b>	<b>5.692467</b>	4.466618	1.274447	<b>0.0070</b>
<b>ROE?</b>	<b>-0.464247</b>	1.966395	-0.236090	<b>0.0141</b>
<b>DPR?</b>	<b>-0.653245</b>	0.621361	-1.051312	<b>0.2969</b>
Fixed Effects (Cross)				
_ASII--C	-17.05211			
_AUTO--C	-36.31684			
_BATA--C	-18.72033			
_BRAM--C	-28.74826			
_CINT--C	-39.98898			
_CPIN--C	62.41490			
_EKAD--C	-42.31489			
_GGRM--C	2.221232			
_HMSP--C	64.64685			
_ICBP--C	-14.62126			
_INDF--C	-15.52475			
_INKP--C	-60.02460			
_INTP--C	30.26030			
_KLBF--C	0.303461			
_MLBI--C	103.3973			
_SIDO--C	27.20977			
_SMBR--C	-40.51435			
_SMSM--C	6.005539			
_SRIL--C	-47.82997			
_TKIM--C	-5.618201			
_TOTO--C	-8.691910			
_UNVR--C	113.0687			
_WTON--C	-33.56150			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
<b>R-squared</b>	<b>0.371172</b>	Mean dependent var	52.64217	
Adjusted R-squared	0.132979	S.D. dependent var	50.82195	
S.E. of regression	47.32233	Akaike info criterion	10.78493	
Sum squared resid	147800.6	Schwarz criterion	11.49760	
Log likelihood	-470.1066	Hannan-Quinn criter.	11.07257	
F-statistic	5.558284	Durbin-Watson stat	3.276644	
Prob(F-statistic)	0.078048			

*Sumber : Hasil Pengolahan Eviesw 7 (2019)*

Terdapat beberapa perusahaan yang memiliki pengaruh intercept koefisien regresi yang positif yaitu:

- a. CPIN
- b. GGRM
- c. INTP
- d. KLBF
- e. MLBI
- f. SIDO
- g. SMSM
- h. UNVR

Terdapat beberapa perusahaan yang memiliki pengaruh intercept koefisien regresi yang negatif yaitu:

- a. ASII
- b. AUTO
- c. BATA
- d. BRAM
- e. CINT
- f. EKAD
- g. ICBP
- h. INDF
- i. INKP
- j. SMBR
- k. SRIL
- l. TKIM
- m. TOTO
- n. WTON

## 6. Uji Hipotesis

### a. Uji Signifikan Parsial (Uji t)

Uji Parsial (t) menunjukkan seberapa jauh variabel bebas secara individual menerangkan variasi pengujian ini dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%.

**Tabel 4.8**  
**Uji Parsial Model I**

Dependent Variable: DPR?  
Method: Pooled Least Squares  
Date: 09/04/19 Time: 02:06  
Sample: 2014 2017  
Included observations: 4  
Cross-sections included: 23  
Total pool (balanced) observations: 92

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1961.234	1754.124	1.118070	0.2675
<b>ROA?</b>	-0.971042	0.870159	<b>-1.115937</b>	<b>0.2684</b>
<b>ROE?</b>	1.686351	0.327161	<b>5.154504</b>	<b>0.0000</b>

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.940630	Mean dependent var	25.39185
Adjusted R-squared	0.919363	S.D. dependent var	32.76546
S.E. of regression	9.304321	Akaike info criterion	7.525217
Sum squared resid	5800.216	Schwarz criterion	8.210486
Log likelihood	-321.1600	Hannan-Quinn criter.	7.801797
F-statistic	44.22949	Durbin-Watson stat	2.985859
Prob(F-statistic)	0.000000		

*Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2019)*

Berdasarkan tabel 4.8 diatas dapat dilihat bahwa:

#### 1) Pengaruh ROA terhadap DPR

Hasil menunjukkan bahwa sehingga  $t_{hitung} -1,115 < t_{tabel} 1,986$  dan signifikan  $0,268 > 0,05$ , maka  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima, yang menyatakan secara parsial ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

## 2) Pengaruh ROE terhadap DPR

Hasil menunjukkan bahwa sehingga  $t_{hitung} 5,154 > t_{tabel} 1,986$  dan signifikan  $0,000 < 0,05$ , maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak, yang menyatakan secara parsial ROE berpengaruh signifikan terhadap DPR.

**Tabel 4.9**  
**Uji Parsial Model II**

Dependent Variable: PBV?  
Method: Pooled Least Squares  
Date: 09/01/19 Time: 01:28  
Sample: 2014 2017  
Included observations: 4  
Cross-sections included: 23  
Total pool (balanced) observations: 92

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-11398.08	9004.425	-1.265831	0.2100
<b>ROA?</b>	5.692467	4.466618	<b>1.274447</b>	<b>0.0070</b>
<b>ROE?</b>	-0.464247	1.966395	<b>-0.236090</b>	<b>0.0141</b>
<b>DPR?</b>	-0.653245	0.621361	<b>-1.051312</b>	<b>0.2969</b>
R-squared	0.371172	Mean dependent var		52.64217
Adjusted R-squared	0.132979	S.D. dependent var		50.82195
S.E. of regression	47.32233	Akaike info criterion		10.78493
Sum squared resid	147800.6	Schwarz criterion		11.49760
Log likelihood	-470.1066	Hannan-Quinn criter.		11.07257
F-statistic	5.558284	Durbin-Watson stat		3.276644
Prob(F-statistic)	0.078048			

*Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2019)*

Berdasarkan tabel 4.9 diatas dapat dilihat bahwa:

### 1) Pengaruh ROA terhadap PBV

Hasil menunjukkan bahwa sehingga  $t_{hitung} 1,274 < t_{tabel} 1,987$  dan signifikan  $0,007 < 0,05$ , maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak, yang menyatakan secara parsial ROA berpengaruh signifikan terhadap PBV.

## 2) Pengaruh ROE terhadap PBV

Hasil menunjukkan bahwa sehingga  $t_{hitung} -0,236 < t_{tabel} 1,987$  dan signifikan  $0,014 < 0,05$ , maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak, yang menyatakan secara parsial ROE berpengaruh signifikan terhadap PBV.

## 3) Pengaruh DPR terhadap PBV

Hasil menunjukkan bahwa sehingga  $t_{hitung} -1,051 < t_{tabel} 1,987$  dan signifikan  $0,296 > 0,05$ , maka  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima, yang menyatakan secara parsial DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV.

### b. Uji Signifikan Simultan (Uji F)

Uji F (uji serempak) dilakukan untuk melihat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikatnya secara serempak. Cara yang digunakan adalah dengan melihat *level of significant* ( $=0,05$ ). Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Sedangkan formula  $H_0$  dan  $H_a$  adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.10**  
**Uji Simultan Model I**

Dependent Variable: DPR?  
Method: Pooled Least Squares  
Date: 09/04/19 Time: 02:06  
Sample: 2014 2017  
Included observations: 4  
Cross-sections included: 23  
Total pool (balanced) observations: 92

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1961.234	1754.124	1.118070	0.2675
ROA?	-0.971042	0.870159	-1.115937	0.2684
ROE?	1.686351	0.327161	5.154504	0.0000

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.940630	Mean dependent var	25.39185
Adjusted R-squared	0.919363	S.D. dependent var	32.76546
S.E. of regression	9.304321	Akaike info criterion	7.525217
Sum squared resid	5800.216	Schwarz criterion	8.210486

Log likelihood	-321.1600	Hannan-Quinn criter.	7.801797
<b>F-statistic</b>	<b>44.22949</b>	Durbin-Watson stat	2.985859
<b>Prob(F-statistic)</b>	<b>0.000000</b>		

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2019)

Berdasarkan tabel 4.10 di atas dapat dilihat bahwa  $F_{hitung}$  sebesar 44,229 sedangkan  $F_{tabel}$  sebesar 3,10 yang dapat dilihat pada  $\alpha = 0,05$  (lihat lampiran tabel F). Probabilitas signifikan jauh lebih kecil dari 0,05 yaitu  $0,000 < 0,05$ , maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak, yang menyatakan secara simultan ROA dan ROE berpengaruh signifikan terhadap DPR.

**Tabel 4.11**  
**Uji Simultan Model II**

Dependent Variable: PBV?				
Method: Pooled Least Squares				
Date: 09/01/19 Time: 01:28				
Sample: 2014 2017				
Included observations: 4				
Cross-sections included: 23				
Total pool (balanced) observations: 92				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-11398.08	9004.425	-1.265831	0.2100
ROA?	5.692467	4.466618	1.274447	0.0070
ROE?	-0.464247	1.966395	-0.236090	0.0141
DPR?	-0.653245	0.621361	-1.051312	0.2969
R-squared	0.371172	Mean dependent var		52.64217
Adjusted R-squared	0.132979	S.D. dependent var		50.82195
S.E. of regression	47.32233	Akaike info criterion		10.78493
Sum squared resid	147800.6	Schwarz criterion		11.49760
Log likelihood	-470.1066	Hannan-Quinn criter.		11.07257
<b>F-statistic</b>	<b>5.558284</b>	Durbin-Watson stat		3.276644
<b>Prob(F-statistic)</b>	<b>0.078048</b>			

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2019)

Berdasarkan tabel 4.11 di atas dapat dilihat bahwa  $F_{hitung}$  sebesar 5,558 sedangkan  $F_{tabel}$  sebesar 2,71 yang dapat dilihat pada  $\alpha = 0,05$  (lihat lampiran tabel F). Probabilitas signifikan jauh lebih kecil dari 0,05 yaitu  $0,000 < 0,05$ , maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak, yang menyatakan secara simultan ROA, ROE dan DPR berpengaruh signifikan terhadap PBV.

### c. Koefisien Determinasi

Analisis koefisien determinasi ini digunakan untuk mengetahui persentase besarnya variasi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

**Tabel 4.12**  
**Koefisien Determinasi**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-11398.08	9004.425	-1.265831	0.2100
ROA?	5.692467	4.466618	1.274447	0.0070
ROE?	-0.464247	1.966395	-0.236090	0.0141
DPR?	-0.653245	0.621361	-1.051312	0.2969
<b>R-squared</b>	<b>0.371172</b>	Mean dependent var		52.64217
Adjusted R-squared	0.132979	S.D. dependent var		50.82195
S.E. of regression	47.32233	Akaike info criterion		10.78493
Sum squared resid	147800.6	Schwarz criterion		11.49760
Log likelihood	-470.1066	Hannan-Quinn criter.		11.07257
F-statistic	5.558284	Durbin-Watson stat		3.276644
Prob(F-statistic)	0.078048			

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2019)

Berdasarkan tabel 4.12 di atas dapat dilihat bahwa angka *adjusted R Square* 0,3711 yang dapat disebut koefisien determinasi yang dalam hal ini berarti 37,11% PBV dapat diperoleh dan dijelaskan oleh ROA, ROE dan DPR. Sedangkan sisanya  $100\% - 37,11\% = 62,89\%$  dijelaskan oleh faktor lain atau variabel diluar model, seperti likuiditas, struktur modal, pertumbuhan penjualan dan lain-lain.

## 7. Analisis Jalur (*Path Analysis*)

**Tabel 4.13**  
**Analisis Jalur Persamaan I**

Dependent Variable: DPR?  
Method: Pooled Least Squares  
Date: 09/04/19 Time: 02:06  
Sample: 2014 2017  
Included observations: 4  
Cross-sections included: 23  
Total pool (balanced) observations: 92

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1961.234	1754.124	1.118070	0.2675
<b>ROA?</b>	<b>-0.971042</b>	0.870159	-1.115937	0.2684
<b>ROE?</b>	<b>1.686351</b>	0.327161	5.154504	0.0000

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.940630	Mean dependent var	25.39185
Adjusted R-squared	0.919363	S.D. dependent var	32.76546
S.E. of regression	9.304321	Akaike info criterion	7.525217
Sum squared resid	5800.216	Schwarz criterion	8.210486
Log likelihood	-321.1600	Hannan-Quinn criter.	7.801797
F-statistic	44.22949	Durbin-Watson stat	2.985859
Prob(F-statistic)	0.000000		

*Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2019)*

$$\text{Persamaan I : } Z = -0,971 X_1 + 1,686 X_2 + 0,003 (1 - R^2)$$

**Tabel 4.14 Analisis Jalur Persamaan II**

Dependent Variable: PBV?  
Method: Pooled Least Squares  
Date: 09/01/19 Time: 01:28  
Sample: 2014 2017  
Included observations: 4  
Cross-sections included: 23  
Total pool (balanced) observations: 92

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-11398.08	9004.425	-1.265831	0.2100
<b>ROA?</b>	<b>5.692467</b>	4.466618	1.274447	0.0070
<b>ROE?</b>	<b>-0.464247</b>	1.966395	-0.236090	0.0141
<b>DPR?</b>	<b>-0.653245</b>	0.621361	-1.051312	0.2969

R-squared	0.371172	Mean dependent var	52.64217
Adjusted R-squared	0.132979	S.D. dependent var	50.82195
S.E. of regression	47.32233	Akaike info criterion	10.78493
Sum squared resid	147800.6	Schwarz criterion	11.49760
Log likelihood	-470.1066	Hannan-Quinn criter.	11.07257
F-statistic	5.558284	Durbin-Watson stat	3.276644
Prob(F-statistic)	0.078048		

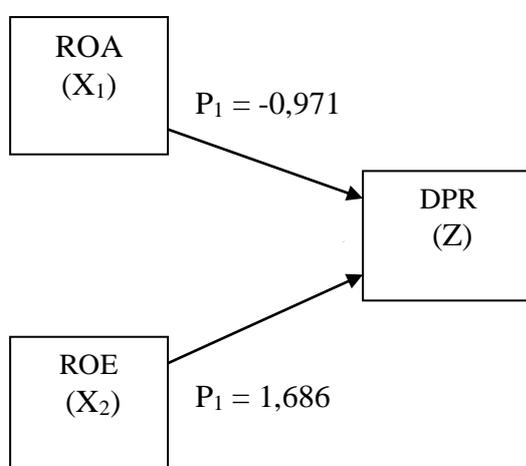
*Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2019)*

**Tabel 15 Direct Effect, Indirect Effect Dan Total Effect**

Variabel	Pengaruh langsung ( <i>direct effect</i> )			Pengaruh tidak langsung ( <i>indirect effect</i> )	Total effect	Kesimpulan
	DPR (Z)	(Z - Y)	PBV (Y)			
ROA (X <sub>1</sub> )	-0,971	-0,653	<b>5,692</b>	<b>0,634</b>	6,326	5,692 > -0,634 (Tidak Intervening)
ROE (X <sub>2</sub> )	1,686	-0,653	<b>-0,464</b>	<b>-1,101</b>	0,510	-0,464 < -1,101 (Intervening)

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2019)

**a. Persamaan Sub Struktural I**

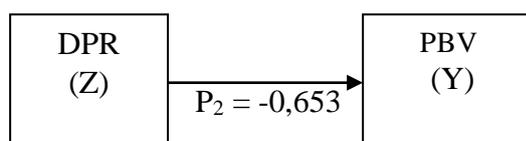


$$Z = -0,971 X_1 + 1,686 X_2 + 0,003 (1 - R^2)$$

Hipotesis:

- 1) X<sub>1</sub> – Z = Ditolak (Signifikan 0,268 > 0,05)
- 2) X<sub>2</sub> – Z = Diterima (Signifikan 0,000 < 0,05)
- 3) X<sub>1</sub> dan X<sub>2</sub> – Z = Diterima (Signifikan 0,000 < 0,05)

**b. Persamaan Sub Struktural II**

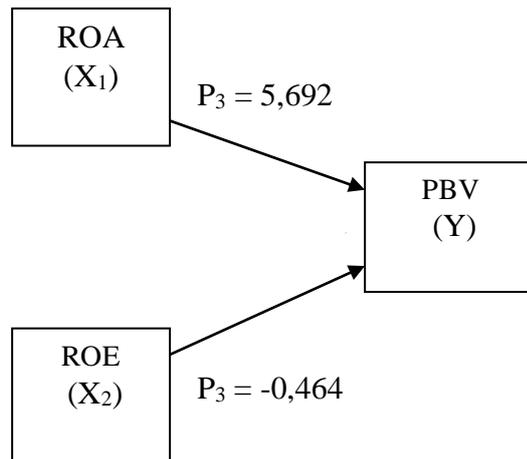


Persamaan I :  $Y = -0,971 Z$

Hipotesis:

1)  $Z - Y =$  Ditolak (Signifikan  $0,296 > 0,05$ )

**c. Persamaan Sub Struktural II**



$$Y = 5,692 X_1 - 0,464 X_2 + 0,395 (1 - R^2)$$

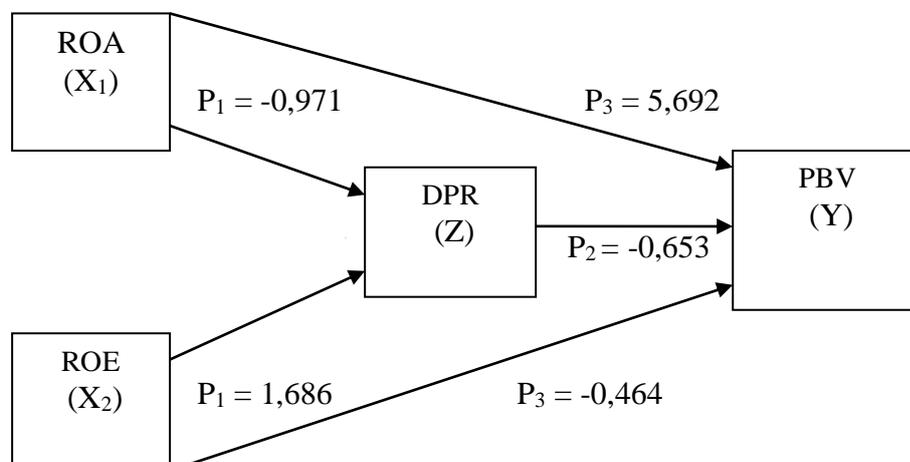
Hipotesis:

1)  $X_1 - Y =$  Diterima (Signifikan  $0,007 < 0,05$ )

2)  $X_2 - Y =$  Diterima (Signifikan  $0,014 < 0,05$ )

3)  $X_1, X_2$  dan  $Z - Y =$  Diterima (Signifikan  $0,000 < 0,05$ )

**d. Persamaan Sub Struktural II**



**Direct Effect (DE):**

- 1)  $X_1 - Z = -0,971$
- 2)  $X_2 - Z = 1,686$

**Indirect Effect (IE):**

- 1)  $X_1 \times ZY = 0,634$
- 2)  $X_2 \times ZY = -1,101$

**Total Effect :**

- 1)  $DE + IE = 6,326$
- 2)  $DE + IE = 0,510$

**8. Uji Mediasi**

Berdasarkan gambar 4.5 di atas, hasil analisis jalur menunjukkan bahwa:

$$\text{Persamaan I : } Z = -0,971 X_1 + 1,686 X_2$$

$$\text{Persamaan II : } Y = 5,692 X_1 - 0,464 X_2 - 0,653 Z$$

- a. Pengaruh ROA terhadap PBV dengan DPR menjadi variabel *intervening*.

Berdasarkan gambar 4.1 di atas, hasil analisis jalur menunjukkan bahwa ROA berpengaruh langsung ke PBV dan dapat juga berpengaruh tidak langsung yaitu dari pengaruh ROA ke DPR (sebagai variabel *intervening*) lalu ke PBV. Besarnya pengaruh langsung adalah 5,692, sedangkan besar pengaruh tidak langsung harus dihitung dengan mengalikan koefisien tidak langsungnya yaitu  $-0,971 \times -0,653 = 0,634$  atau total pengaruh ROA ke PBV  $= 5,692 + (-0,971 \times -$

$0,653) = 6,326$ . Oleh karena nilai ( $P_3 > P_1 \times P_2$ ) maka DPR tidak berfungsi sebagai variabel *intervening*.

b. Pengaruh ROE terhadap PBV dengan DPR menjadi variabel *intervening*.

Berdasarkan gambar 4.1 di atas, hasil analisis jalur menunjukkan bahwa ROE berpengaruh langsung ke PBV dan dapat juga berpengaruh tidak langsung yaitu dari pengaruh ROE ke DPR (sebagai variabel *intervening*) lalu ke PBV. Besarnya pengaruh langsung adalah  $-0,464$ , sedangkan besar pengaruh tidak langsung harus dihitung dengan mengalikan koefisien tidak langsungnya yaitu  $-1,686 \times -0,653 = -1,101$  atau total pengaruh ROE ke PBV  $= -0,464 + (-0,686 \times -0,653) = 0,510$ . Oleh karena nilai ( $P_3 < P_1 \times P_2$ ) maka DPR berfungsi sebagai variabel *intervening*.

## **B. Pembahasan**

### **1. Pengaruh ROA Terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa sehingga  $t_{hitung} -1,115 < t_{tabel} 1,986$  dan signifikan  $0,268 > 0,05$ , maka  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima, yang menyatakan secara parsial ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hasil penelitian ini sesuai dengan Novitasari (2016) dan Mayosari (2014), yang menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Impikasi di dalam penelitian ini adalah nilai *Return On Asset* yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI mampu menghasilkan laba yang relatif tinggi. Investor akan lebih memilih perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan nilai *Return On Asset* yang tinggi karena

perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan nilai *Return On Asset* yang tinggi mampu menghasilkan tingkat laba lebih besar dibandingkan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan *Return On Asset* rendah. Oleh karena itu, perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang mampu menghasilkan *Return On Asset* yang tinggi akan membayar dividen yang tinggi pula.

## **2. Pengaruh ROE Terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa  $t_{hitung} 5,154 > t_{tabel} 1,986$  dan signifikan  $0,000 < 0,05$ , maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak, yang menyatakan secara parsial ROE berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hasil penelitian ini sesuai dengan Novitasari (2016) dan Mayosari (2014), yang menunjukkan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Impikasi di dalam penelitian ini adalah nilai *Return On Asset* yang tinggi akan menunjukkan bahwa semakin besar rasio *Return On Equity* menggambarkan semakin baik keadaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Return on Equity* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

## **3. Pengaruh ROA dan ROE Terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa  $F_{hitung}$  sebesar 44,229 sedangkan  $F_{tabel}$  sebesar 3,10 yang dapat dilihat pada  $\alpha = 0,05$  (lihat lampiran tabel F). Probabilitas

signifikan jauh lebih kecil dari 0,05 yaitu  $0,000 < 0,05$ , maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak, yang menyatakan secara simultan ROA dan ROE berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hasil penelitian ini sesuai dengan Novitasari (2016) dan Mayosari (2014), yang menunjukkan bahwa ROA dan ROE berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Impikasi di dalam penelitian ini adalah nilai *Return On Asset* yang tinggi akan menunjukkan bahwa nilai *Return On Asset* yang tinggi mampu menghasilkan tingkat laba lebih besar dibandingkan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan *Return On Asset* rendah. Oleh karena itu, perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang mampu menghasilkan *Return On Assety* ang tinggi akan membayar dividen yang tinggi pula. Semakin besar rasio *Return On Equity* menggambarkan semakin baik keadaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya dan berdampak pada kebijakan dividen.

#### **4. Pengaruh ROA Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa  $t_{hitung} 1,274 < t_{tabel} 1,987$  dan signifikan  $0,007 < 0,05$ , maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak, yang menyatakan secara parsial ROA berpengaruh signifikan terhadap PBV.

ROA yang dihitung oleh perbandingan laba bersih dan total aset berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan memiliki arti bahwa besar kecilnya ROA perusahaan tidak terlalu berpengaruh terhadap tinggi rendahnya nilai sebuah perusahaan. Perusahaan pertambangan selama periode penelitian melakukan

investasi terhadap aset setiap tahunnya. Investasi aset yang dilakukan perusahaan manufaktur berdampak besar terhadap pendapatan dan laba bersih perusahaan yang cenderung meningkat karena penurunan total beban perusahaan. Kondisi tersebut mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan yang cenderung mengalami fluktuasi. Sehingga besarnya tingkat ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan Novitasari (2016) dan Mayosari (2014), yang menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap PBV.

Impikasi di dalam penelitian ini adalah tingginya ROA tergantung pada pengelolaan aset perusahaan manufaktur oleh manajemen yang menggambarkan efisiensi dari operasional perusahaan manufaktur semakin tinggi ROA semakin efisien perusahaan. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan manufaktur kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut makin diminati investor, karena tingkat kembalian akan semakin besar. Hal ini juga akan berdampak bahwa nilai perusahaan dari perusahaan tersebut di pasar modal juga akan semakin meningkat.

## **5. Pengaruh ROE Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa  $t_{hitung} -0,236 < t_{tabel} 1,987$  dan signifikan  $0,014 < 0,05$ , maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak, yang menyatakan secara parsial ROE berpengaruh signifikan terhadap PBV.

*Return on Equity* (ROE) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan pada penelitian ini. ROE dapat dihitung untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan memberikan gambaran bagi investor

mengenai tingkat pengembalian/returnatas modal yang telah diinvestasikan kepada perusahaan. Semakin besar tingkat ROE maka laba bersih yang dihasilkan dari modal sendiri juga semakin besar, pertanda perusahaan mampu mencetak laba yang tinggi. Sebaliknya, semakin rendah ROE maka laba bersih yang dihasilkan dari modal sendiri juga rendah.

ROE meningkat seiring dengan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari modal sendiri. Investor sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada perusahaan tentu akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba. Kondisi tersebut mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan yang cenderung mengalami fluktuasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan Novitasari (2016) dan Mayosari (2014), yang menunjukkan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap PBV.

Impikasi di dalam penelitian ini adalah semakin baik nilai ROE maka secara teoritis kinerja keuangan perusahaan manufaktur dikatakan baik, yang berakibat pula naiknya harga saham perusahaan. Dimana, harga saham dan jumlah saham yang beredar akan mempengaruhi nilai PBV sebagai proksi dari nilai perusahaan. Jika harga saham dan jumlah saham yang beredar naik maka nilai PBV juga akan naik.

## **6. Pengaruh DPR Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa  $t_{hitung} -1,051 < t_{tabel} 1,987$  dan signifikan  $0,296 > 0,05$ , maka  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima, yang menyatakan secara parsial DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV. Hasil penelitian ini tidak sesuai

dengan Novitasari (2016) dan Mayosari (2014), yang menunjukkan bahwa DPR berpengaruh signifikan terhadap PBV.

Impikasi di dalam penelitian ini adalah dividen harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Dengan membayarkan dividen secara wajar, maka perusahaan akan mendapatkan kepercayaan yang tinggi dari investor dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan. Hasil yang diharapkan oleh para investor adalah berupa dividen dan kenaikan nilai saham. Oleh karena itu, dengan membayarkan dividen kepada para pemegang saham akan menaikkan nilai perusahaan.

## **7. Pengaruh ROA, ROE dan DPR Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa  $F_{hitung}$  sebesar 5,558 sedangkan  $F_{tabel}$  sebesar 2,71 yang dapat dilihat pada  $\alpha = 0,05$  (lihat lampiran tabel F). Probabilitas signifikan jauh lebih kecil dari 0,05 yaitu  $0,000 < 0,05$ , maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak, yang menyatakan secara simultan ROA, ROE dan DPR berpengaruh signifikan terhadap PBV. penelitian tidak sesuai dengan Novitasari (2016) dan Mayosari (2014), yang menunjukkan bahwa ROA, ROE dan DPR berpengaruh signifikan terhadap PBV.

Impikasi di dalam penelitian ini adalah tingginya ROA tergantung pada pengelolaan aset perusahaan manufaktur oleh manajemen yang menggambarkan efisiensi dari operasional perusahaan manufaktur semakin tinggi ROA semakin efisien perusahaan. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan manufaktur kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan

perusahaan tersebut makin diminati investor, karena tingkat kembalian akan semakin besar. Hal ini juga akan berdampak bahwa nilai perusahaan dari perusahaan tersebut di pasar modal juga akan semakin meningkat. Semakin baik nilai ROE maka secara teoritis kinerja keuangan perusahaan manufaktur dikatakan baik, yang berakibat pula naiknya harga saham perusahaan. Dimana, harga saham dan jumlah saham yang beredar akan mempengaruhi nilai PBV sebagai proksi dari nilai perusahaan. Jika harga saham dan jumlah saham yang beredar naik maka nilai PBV juga akan naik. Dividen harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Dengan membayarkan dividen secara wajar, maka perusahaan akan mendapatkan kepercayaan yang tinggi dari investor dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan. Hasil yang diharapkan oleh para investor adalah berupa dividen dan kenaikan nilai saham. Oleh karena itu, dengan membayarkan dividen kepada para pemegang saham akan menaikkan nilai perusahaan.

#### **8. Pengaruh ROA Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen**

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa ROA berpengaruh langsung ke PBV dan dapat juga berpengaruh tidak langsung yaitu dari pengaruh ROA ke DPR (sebagai variabel *intervening*) lalu ke PBV. Besarnya pengaruh langsung adalah 5,692, sedangkan besar pengaruh tidak langsung harus dihitung dengan mengalikan koefisien tidak langsungnya yaitu  $-0,971 \times -0,653 = 0,634$  atau total pengaruh ROA ke PBV  $= 5,692 + (-0,971 \times -0,653) = 6,326$ . Oleh karena nilai  $(P_3 > P_1 \times P_2)$  maka DPR tidak berfungsi sebagai variabel *intervening*.

## 9. Pengaruh ROE Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa ROE berpengaruh langsung ke PBV dan dapat juga berpengaruh tidak langsung yaitu dari pengaruh ROE ke DPR (sebagai variabel *intervening*) lalu ke PBV. Besarnya pengaruh langsung adalah -0,464, sedangkan besar pengaruh tidak langsung harus dihitung dengan mengalikan koefisien tidak langsungnya yaitu  $-1,686 \times -0,653 = -1,101$  atau total pengaruh ROE ke PBV  $= -0,464 + (-0,686 \times -0,653) = 0,510$ . Oleh karena nilai ( $P_3 < P_1 \times P_2$ ) maka DPR berfungsi sebagai variabel *intervening*.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan dengan menggunakan *Fixed Effect Model* dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. ROA secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dimana  $t_{hitung} 1,274 < t_{tabel} 1,987$  dan signifikan  $0,207 > 0,05$ .
2. ROE secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dimana  $t_{hitung} -0,236 < t_{tabel} 1,987$  dan signifikan  $0,814 > 0,05$ .
3. Kebijakan dividen tidak berfungsi sebagai variabel intervening antara ROA terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dimana  $t_{hitung} -1,051 < t_{tabel} 1,987$  dan signifikan  $0,296 > 0,05$ .
4. Kebijakan dividen berfungsi sebagai variabel intervening antara ROE terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dimana besarnya pengaruh langsung adalah  $-0,464$ , sedangkan besar pengaruh tidak langsung harus dihitung dengan mengalikan koefisien tidak langsungnya yaitu  $-1,686 \times -0,653 = -1,100$  atau total pengaruh ROE ke PBV =  $-0,464 + (-0,686 \times -0,653) = 0,510$ . Oleh karena nilai  $(P_3 < P_1 \times P_2)$  maka DPR berfungsi sebagai variabel *intervening*.

## B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan pada bab-bab sebelumnya, disarankan:

1. Diharapkan setiap perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mampu meningkatkan keuntungan setiap tahunnya dengan meningkatkan laba. Kemudian mengutamakan kualitas produknya sehingga tidak akan terpengaruh oleh melemahnya nilai harga pasar pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berupaya untuk meningkatkan profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE).
2. Diharapkan perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia agar mampu meningkatkan dividen dengan cara meningkatkan jumlah laba sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dan minat investor untuk membeli saham pada perusahaan perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan akan meningkatkan nilai perusahaan.
3. Diharapkan bagi investor dalam memberikan penilaian terhadap perusahaan sebaiknya juga memperhatikan faktor lain yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan, seperti nilai aktiva, pertumbuhan perusahaan, fluktuasi nilai tukar, dan keadaan pasar modal, karena keadaan suatu perusahaan tidak terlepas dari pengaruh lingkungan eksternal dan internal. Diharapkan juga untuk melihat kondisi perusahaan sebelum berinvestasi karena tidak semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia manufaktur dalam segi aset memiliki kondisi keuangan yang baik, sehingga

dalam dalam melakukan keputusan investasi tidak hanya melihat dari nilai perusahaan saja, melainkan pada kinerja perusahaan.

4. Diharapkan bagi manajemen sebaiknya mempertimbangkan kebijakan dividen agar dapat menghasilkan kinerja perusahaan yang baik sehingga nilai perusahaan meningkat.

## DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Samsul dan Nur Fadjriah Asyik, (2015) Pengaruh Profitabilitas, Posisi Kas, Growth, Leverage, dan Likuiditas Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Real Estate and Propetty Yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2013. *Naskah Publikasi* (duplikasikan) Universitas Muhammadiyah Suarkarta.
- Anwar, C., Saregar, A., Hasanah, U., & Widayanti, W. (2018). The effectiveness of islamic religious education in the universities: The effects on the students' characters in the era of industry 4.0. *Tadris: Jurnal Keguruan Dan Ilmu Tarbiyah*, 3(1), 77-87.
- Brigham, E.F., dan Houston, J.F 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba
- Dwi Ayuningtias dan Kurnia. 2013. "Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Antara". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Volume 1 Nomor 1 Hal. 37-57
- Fadly, Y. (2015). Kondisi dan Kritik Sosial pada Masa Rezim Orde Baru dalam Puisi-Puisi WS Rendra.
- Faried, A. I. (2018). Keterhubungan pola pengambilan keputusan efektif, struktur dan budaya organisasi di Universitas Pembangunan Panca Budi Medan. *JUMANT*, 8(2), 1-12.
- Handono, Mardiyanto. (2009). *Intisari Manajemen Keuangan: Teori, Soal dan Jawaban*. Jakarta: Grasindo.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta : PT. Bumi Aksara
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti, 2015. *Dasar –Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN
- Hidayat, R. Rusiadi, dan M. Isa Indrawan. *Teknik Proyeksi Bisnis*.
- I Made Sudana. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. Jakarta : Erlangga
- Irawan, SE., M.Si dan M. Dharma Tuah (2017) " *Aplikasi dan Teknik Mengolah Data*". Medan
- Irawan dan zainal.2018.,*Financial Statement Analisis*.,Medan: Smaartprint Publisher
- Kartika, AmaliaViya. 2015. "Pengaruh Return On Asset, Return On Quity dan Assets Growth terhadap dividend payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2012". *Jurnal Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang*. Vol 1 No 2.
- Keown, A.J., Martin, J.D., Petty, J. W., Scott, DF., 2010, *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan Jilid 2*. Jakarta : Indeks

- Latiefasari, Diana Han. 2011. “*Analisis factor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI 2005-2009*”.
- Langkat, D. T. J. K., & SAINS, F. S. Laporan akhir pengabdian kepada masyarakat mandiri.
- Mardiyati, Umi dkk. 2012. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010*. Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI), Vol. 3 No. 1.
- Martalina, Lifessy. 2011. *Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening*. Skripsi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Maisyarah, R., & Sofyardi, M. (2018, January). The Effect of Rice Subsidy on The Expenditure of Public Family Consumption And Welfare of Poor Households. In 1st Economics and Business International Conference 2017 (EBIC 2017). Atlantis Press.
- Novalina, A. (2018). Analisis prediksi pelemahan ekonomi Indonesia rezim depresiasi kurs. JEpa, 1(1), 1-11.
- Nasution, D. P. Whether the quality of population growth through the health economy can be applied.
- Putrawangsa, S., & Hasanah, U. (2018). Integrasi teknologi digital dalam pembelajaran di era industri 4.0. Jurnal Tatsqif, 16(1), 42-54.
- Ritonga, M. (2018). Faktor manajemen biaya dan manajemen pemasaran terhadap pendapatan melalui intensitas produksi pada ukm industri rumahan di kota Binjai. JUMANT, 8(2), 68-78.
- Rusiadi, R. (2018). Pedoman sentra jurnal online. JEpa, 3(1), 1-10.
- Rizky, M. C., & Ardian, N. (2019). Enhance employee performance for increase work motivation on Universitas Pembangunan Panca Budi Medan. Journal Homepage: <http://ijmr.net.in>, 7(08).
- Sartono, Agus., (2014). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Keempat* Yogyakarta: BPFE
- Sudiyatno, Bambang., Puspitasari, Elen. 2010. Tobins’Q dan Altman Z-score Sebagai Indikator Perusahaan Kinerja Perusahaan, *Kajian Akuntansi*, 2(1)
- Sari, A. K., Saputra, H., & Siahaan, A. P. U. (2017). Effect of Fiscal Independence and Local Revenue Against Human Development Index. Int. J. Bus. Manag. Invent, 6(7), 62-65.
- Sanusi, A. (2018). Pengaruh return on equity, net profit margin dan debt to equity ratio terhadap hutang pada perusahaan PT. Asam Jawa Medan. JUMANT, 6(1), 11-19.

- Samrin, S., Irawan, M., & Se, M. (2019). Analisis Blue Ocean Strategy Bagi Industri Kerajinan Di Kota Tanjung Balai. *Jurnal Manajemen*, 11(1).
- Sembiring, R. (2018). Pengaruh Nilai Tukar Nelayan (Pendapatan Nelayan, Pendapatan Non Nelayan, Pengeluaran Nelayan, Pengeluaran Non Nelayan) Terhadap Kesejahteraan Masyarakat (Pendidikan, Kesehatan, Kondisi Fisik Rumah) di Desa Pahlawan. *Jurnal Abdi Ilmu*, 10(2), 1836-1843.
- Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin. 2011. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Ketiga. Jakarta : Salemba Empat
- Yunita, Indah. 2011. *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Size, dan Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010)*. Skripsi Program Sarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro.