

BAB III

PEMBAHASAN

PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Pada bab ini akan menyajikan data yang telah diolah dalam bentuk tabel yang meliputi data tentang Profitabilitas, Nilai Perusahaan, dan Kebijakan Dividen. Analisis dalam perhitungan ini menggunakan aplikasi pengolah data SPSS *for windows* versi 21.

Alat analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis korelasi, analisis koefisien determinan, analisis regresi linier sederhana, uji t, dan uji mediasi (Sobel). Penelitian ini menggunakan keseluruhan perusahaan manufaktur selama periode 2012 hingga 2016 yang memenuhi kriteria. Terdapat 17 perusahaan sehingga didapatkan 85 data, angka ini didapat dari jumlah perusahaan dikali dengan lamanya periode pengamatan yaitu 17 perusahaan dikali lima tahun.

3.1 Deskripsi Variabel Penelitian

3.1.1 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Penilaian profitabilitas dalam penelitian ini, diukur melalui ROE (*return on equity*) yaitu membandingkan antara laba bersih setelah pajak dengan modal. Hasil perhitungan dari profitabilitas tahun 2012 hingga 2016 dapat dilihat pada Tabel 3.1 :

3.1.1.1 ROE

ROE merupakan ratio yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas terhadap pemegang saham. ROE, perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan modal perusahaan. Berdasarkan grafik ROE yang terdapat pada lampiran menunjukkan bahwa tren cenderung meningkat yang mengindikasikan bahwa perusahaan mampu memaksimalkan modalnya untuk menghasilkan laba bersih. Adanya peningkatan ROE dari tahun ke tahun menandakan perusahaan tersebut layak untuk investasi. Tabel 3.1 menunjukkan bahwa ROE mencapai nilai terendahnya pada PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk tahun 2015 sebesar 0,15. Rendahnya nilai ROE terjadi karena menurunnya kinerja manajemen perusahaan sehingga laba yang dihasilkan tidak maksimal atau terjadi penurunan jumlah laba. Apabila nilai dari rasio ROE baik maka rasio profitabilitas lainnya juga akan baik. Sedangkan ROE mencapai nilai tertingginya pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2014 sebesar 143,53. Secara keseluruhan data, rata-rata tingkat ROE perusahaan pada tahun 2012 hingga 2016 mengalami fluktuatif. Tetapi, terdapat perusahaan yang mengalami penurunan secara berkala seperti PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk dan PT Trisula International Tbk. Apabila dilihat dari nilai terendah per tahun, PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk memiliki nilai ROE terendah di setiap tahun terhitung 2012 hingga 2016. Rata-rata nilai ROE per tahun sebesar 31,48. Berikut hasil perhitungan ROE tahun 2012 hingga 2016 disajikan dalam Tabel 3.1 :

Tabel 3. 1
Rekapitulasi Data ROE Tahun 2012-2016

Nama Perusahaan	ROE (%)					Terendah	Tertinggi	Rata-rata
	2012	2013	2014	2015	2016			
PT Astra International Tbk	25,32	21,00	18,39	12,34	13,89	12,34	25,32	18,18
PT Astra Otoparts Tbk	20,71	11,07	9,44	3,18	3,37	3,18	20,71	9,55
PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	32,79	25,41	15,96	14,59	17,14	14,59	32,79	22,17
PT Ekadharma International Tbk	18,86	16,60	14,92	16,11	14,56	14,56	18,86	16,21
PT Gudang Garam Tbk	15,29	14,90	16,24	16,98	12,23	12,23	16,98	15,12
PT HM Sampoerna Tbk	74,73	76,43	75,43	32,37	37,34	32,37	76,43	59,26
PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	24,53	21,81	21,28	18,25	12,84	12,84	24,53	19,74
PT Indofood Sukses Makmur Tbk	14,00	8,90	12,48	8,60	9,13	8,60	14,00	10,62
PT Mandom Indonesia Tbk	13,71	13,54	13,58	31,75	8,26	8,26	31,75	16,16
PT Merck Tbk	25,87	34,25	32,78	30,10	22,64	22,64	34,25	29,12
PT Multi Bintang Indonesia Tbk	137,46	118,60	143,53	64,83	130,42	64,83	143,53	118,16
PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	4,50	3,38	2,20	0,15	1,22	0,15	4,50	2,29
PT Selamat Sempurna Tbk	32,74	33,59	36,75	32,03	8,62	8,62	36,75	28,74
PT Sepatu Bata Tbk	17,90	11,18	16,49	23,67	5,16	5,16	23,67	14,88
PT Surya Toto Indonesia Tbk	26,27	22,84	23,86	19,12	9,93	9,93	26,27	21,00
PT Trisula International Tbk	18,30	17,07	11,61	11,38	10,14	10,14	18,30	13,70
PT Unilever Indonesia Tbk	121,94	125,81	124,78	121,22	135,85	121,22	135,82	125,92
Terendah per tahun	4,50	3,38	2,20	0,15	1,22	0,15		
Tertinggi per tahun	137,46	125,81	143,53	121,22	135,85		143,53	
Rata-rata per tahun	36,76	33,90	33,75	26,86	26,63			31,58

Sumber : www.idx.co.id, diolah (2018)

3.1.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Nilai perusahaan menunjukkan kinerja perusahaan tersebut. Penilaian nilai perusahaan dalam penelitian ini, diukur melalui PER (*price earning ratio*) yaitu membandingkan antara harga per lembar saham dengan laba per saham. Hasil perhitungan nilai perusahaan tahun 2012 hingga 2016 dapat dilihat pada Tabel 3.2 :

3.1.2.1 PER

PER merupakan salah satu rasio nilai pasar yang digunakan oleh analis fundamental untuk menganalisa keputusan fundamentalnya. PER, perbandingan antara harga per lembar saham dengan laba per saham. Berdasarkan grafik PER yang terdapat pada lampiran menunjukkan bahwa tren cenderung meningkat yang mengindikasikan adanya peningkatan harga saham disetiap tahunnya walaupun rendah. Tabel 3.2 menunjukkan bahwa PER mencapai nilai terendahnya pada PT Sepatu Bata Tbk tahun 2012 sebesar 0,11. Hal ini terjadi karena harga saham PT Sepatu Bata pada tahun tersebut terlampaui tinggi (mahal) sehingga investor tidak tertarik lagi. Sehingga perusahaan melakukan stock split saham BATA agar lebih terjangkau bagi investor dan likuiditas dapat meningkat. Sedangkan PER mencapai nilai tertinggi pada PT Merck Tbk tahun 2014 sebesar 66,61. Berdasarkan keseluruhan data, rata-rata PER perusahaan pada tahun 2012 hingga 2016 mengalami

fluktuatif. Rata-rata nilai PER per tahun sebesar 21,93. Berikut hasil perhitungan PER tahun 2012 hingga 2016 disajikan dalam Tabel 3.2 :

Tabel 3. 2
Rekapitulasi Data PER Tahun 2012-2016

Nama Perusahaan	PER					Terendah	Tertinggi	Rata-rata
	2012	2013	2014	2015	2016			
PT Astra International Tbk	15,84	14,18	15,56	16,79	22,28	14,18	22,28	16,93
PT Astra Otoparts Tbk	12,04	17,48	23,61	24,21	26,13	12,04	26,13	20,69
PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	22,29	21,87	27,14	23,21	15,23	15,23	27,14	21,94
PT Ekadharma International Tbk	6,75	7,01	7,65	5,93	4,20	4,20	7,65	6,30
PT Gudang Garam Tbk	26,98	18,67	21,67	16,44	20,04	16,44	26,98	20,76
PT HM Sampoerna Tbk	26,20	25,28	29,48	42,20	36,79	25,28	42,20	31,99
PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	17,36	14,69	18,57	18,86	13,52	13,52	18,86	16,60
PT Indofood Sukses Makmur Tbk	15,75	23,14	14,67	15,31	16,11	14,67	23,14	16,99
PT Mandom Indonesia Tbk	14,70	14,94	17,44	6,09	13,07	6,09	17,44	13,12
PT Merck Tbk	31,58	24,13	66,61	21,29	24,64	21,29	66,61	33,65
PT Multi Bintang Indonesia Tbk	0,34	21,59	37,72	21,69	27,35	0,34	37,72	21,73
PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	6,00	7,25	7,36	66,02	10,11	6,00	66,02	19,34
PT Selamat Sempurna Tbk	13,53	16,13	48,03	16,03	35,28	13,53	48,03	25,80
PT Sepatu Bata Tbk	0,11	31,05	16,82	9,03	26,26	0,11	31,05	16,65
PT Surya Toto Indonesia Tbk	6,95	16,12	11,97	25,15	24,65	6,95	25,15	16,96
PT Trisula International Tbk	13,02	12,47	16,74	13,93	15,74	12,47	16,74	14,38
PT Unilever Indonesia Tbk	32,87	37,06	45,65	48,24	46,74	32,87	48,24	43,11
Terendah per tahun	0,11	7,01	7,36	5,93	4,20	0,11		
Tertinggi per tahun	32,87	37,06	66,61	66,02	46,74		66,61	
Rata-rata per tahun	15,60	19,00	25,09	22,96	27,01			21,93

Sumber : www.idx.co.id, diolah (2018)

3.1.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan yang menentukan seberapa besar laba yang akan dibayarkan kepada pemegang saham atau dijadikan sebagai laba yang ditahan. Dividen merupakan hak bagi pemegang saham atas laba yang dihasilkan perusahaan dalam kegiatan bisnisnya. Penilaian kebijakan dividen dalam penelitian ini, diukur melalui DPR (*dividend payout ratio*) yaitu membandingkan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham. Hasil perhitungan kebijakan dividen tahun 2012 hingga 2016 dapat dilihat dari Tabel 3.3 :

3.1.3.1 DPR

DPR merupakan rasio yang menggambarkan besarnya dividen yang dibagikan terhadap pendapatan bersih perusahaan. DPR, perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham. Berdasarkan grafik DPR yang terdapat pada lampiran menunjukkan bahwa tren cenderung fluktuatif, yang mana jumlah dividen yang dibayarkan cenderung fluktuasi tergantung pada tingkat laba yang dapat dihasilkan oleh perusahaan dan kesepakatan antara perusahaan dengan pemegang saham mengenai berapa jumlah dividen yang akan dibagikan . Tabel 3.3 menunjukkan bahwa DPR mencapai nilai terendahnya pada PT Merck Tbk tahun 2012 sebesar 0,07. Hal ini berarti pada tahun 2012 perusahaan membagikan dividen dengan prosentase terendah dibandingkan dengan perusahaan manufaktur lain. Sedangkan DPR mencapai nilai tertingginya pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk

tahun 2015 sebesar 145,92. Berdasarkan keseluruhan data, rata-rata DPR perusahaan tahun 2012 hingga 2016 mengalami fluktuatif. Pada tahun 2015, PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk mengalami peningkatan DPR yang cukup drastis, yaitu sebesar 125,52. Adapun perusahaan yang mengalami penurunan secara berkala seperti PT Indofood Sukses Makmur Tbk. Rata-rata nilai DPR per tahun sebesar 48,49. Berikut hasil perhitungan DPR tahun 2012 hingga 2016 disajikan dalam Tabel 3.3 :

Tabel 3. 3
Rekapitulasi Data DPR Tahun 2012-2016

Nama Perusahaan	DPR (%)					Terendah	Tertinggi	Rata-rata
	2012	2013	2014	2015	2016			
PT Astra International Tbk	45,03	45,04	45,59	49,54	14,69	14,69	49,54	39,98
PT Astra Otoparts Tbk	29,53	50,53	53,08	40,85	15,29	15,29	53,08	37,86
PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	28,10	29,90	16,90	25,89	41,35	16,90	41,35	28,43
PT Ekadharma International Tbk	15,44	16,19	15,71	14,82	12,73	12,73	16,19	14,98
PT Gudang Garam Tbk	38,35	35,56	28,67	77,73	74,93	28,67	77,73	50,55
PT HM Sampoerna Tbk	57,29	137,71	86,45	99,89	98,20	57,29	137,72	95,91
PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	34,80	66,13	94,29	35,07	88,36	34,80	94,29	63,73
PT Indofood Sukses Makmur Tbk	49,81	49,80	49,72	42,70	40,39	40,39	49,81	45,88
PT Mandom Indonesia Tbk	49,47	46,50	44,99	15,14	50,86	15,14	50,86	41,39
PT Merck Tbk	0,07	0,08	80,23	53,43	80,17	0,07	80,23	42,80
PT Multi Bintang Indonesia Tbk	32,36	100,00	0,68	145,92	29,48	0,68	145,92	61,69
PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	9,92	4,03	10,49	125,52	12,94	4,03	125,52	32,58
PT Selamat Sempurna Tbk	42,89	65,46	42,70	62,28	77,99	42,70	77,99	58,64
PT Sepatu Bata Tbk	51,56	83,64	40,00	6,47	80,76	6,47	83,64	52,49

Nama Perusahaan	DPR (%)					Terendah	Tertinggi	Rata-Rata
	2012	2013	2014	2015	2016			
PT Surya Toto Indonesia Tbk	41,99	41,88	28,66	43,42	3,30	3,30	43,42	31,85
PT Trisula International Tbk	34,47	29,60	40,59	37,12	94,00	29,60	94,00	47,16
PT Unilever Indonesia Tbk	99,96	99,93	44,67	99,88	44,77	44,67	99,96	77,84
Terendah per tahun	0,07	0,08	0,68	6,47	3,30	0,07		
Tertinggi per tahun	99,96	137,71	94,29	145,92	98,20		145,92	
Rata-rata per tahun	38,88	53,06	42,55	57,39	50,60			48,49

Sumber : www.idx.co.id, diolah (2018)

3.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk memperoleh gambaran atau ukuran mengenai data-data yang ada. Memberikan gambaran (*minimum, maximum, mean, standard deviation*) variabel-variabel penelitian profitabilitas, nilai perusahaan, dan kebijakan dividen. Berdasarkan statistik deskriptif dapat dilihat dalam tabel berikut :

Tabel 3. 4

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	85	.15	143.53	31.7701	36.70436
PER	85	.11	66.61	20.9485	12.61792
DPR	85	.07	145.92	48.4979	31.96463
Valid N (listwise)	85				

Sumber : Pengolahan Data SPSS Versi 21.0

Berdasarkan statistik deskriptif pada tabel diatas, dapat diketahui bahwa jumlah sampel profitabilitas, nilai perusahaan, dan nilai perusahaan sebanyak 85 (N). Tabel statistik deskriptif menunjukkan profitabilitas yang pada peneelitian ini diukur

melalui ROE memiliki nilai minimum yaitu sebesar 0,15 yang mana berdasarkan Tabel 3.1 dimiliki oleh PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk pada tahun 2015. Nilai maksimum ROE sebesar 143,53 dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2014. Nilai rata-rata ROE yaitu 31,7701 dengan standard deviasi 36,70436.

Adapun berdasar tabel statistik deskriptif ini menunjukkan nilai perusahaan yang pada penelitian ini diukur melalui PER memiliki nilai minimum yaitu sebesar 0,11 dan berdasarkan Tabel 3.2 dimiliki oleh PT Sepatu Bata Tbk pada tahun 2012. Nilai maksimum PER sebesar 66,61 dimiliki oleh PT Merck Tbk pada tahun 2014. Nilai rata-rata PER yaitu 20,9485 dengan standard deviasi 12,61792.

Selain profitabilitas dan nilai perusahaan, dari tabel statistik deskriptif di atas juga terdapat kebijakan dividen yang mana pada penelitian ini diukur melalui DPR. Nilai minimum DPR sebesar 0,07 berdasarkan Tabel 3.3 dimiliki oleh PT Merck Tbk pada tahun 2012. Sedangkan nilai maksimum DPR sebesar 145,92 dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2015. Nilai rata-rata DPR yaitu 48,4979 dengan standar deviasi 31,96463.

3.3 Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai Perusahaan (PER)

Pengujian yang digunakan pada penelitian ini adalah uji koefisien korelasi, uji koefisien determinasi, uji regresi linear sederhana, dan uji t (uji signifikansi). Pengujian tersebut dilakukan dengan menggunakan SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*) versi 21.0 yang akan disajikan seperti berikut ini :

3.3.1 Analisis Korelasi Profitabilitas (ROE) dengan Nilai Perusahaan (PER)

Uji koefisien korelasi bertujuan untuk mengukur tingkat hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Untuk mengetahui kuat atau lemahnya hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen.

Tabel 3. 5

Hasil Uji Korelasi Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.366 ^a	.134	.124	11.81164	1.781

a. Predictors: (Constant), ROE

b. Dependent Variable: PER

Sumber : Olahan Data SPSS Versi 21.0

Berdasarkan Tabel 3.5 diperoleh tingkat korelasi antara profitabilitas (ROE) dengan nilai perusahaan (PER) adalah sebesar 0,366. Hasil perhitungan tersebut terletak pada interveal 0,20 – 0,399 sehingga dapat dikatakan bahwa hubungan antara variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah rendah. Hasil pengujian korelasi menunjukkan nilai yang positif artinya terdapat hubungan yang searah antara variabel profitabilitas dengan variabel nilai perusahaan. Apabila nilai dari variabel profitabilitas mengalami peningkatan maka nilai dari variabel nilai perusahaan juga akan meningkat.

Nilai korelasi 0,366 menunjukkan adanya korelasi yang rendah antara kedua variabel. Korelasi positif 0,366 mengindikasikan bahwa terdapat hubungan yang rendah antara variabel profitabilitas dengan variabel nilai perusahaan. Korelasi positif yang terjadi antara kedua variabel bahwa semakin meningkat nilai profitabilitas maka nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan.

Tingginya tingkat profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi persepsi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan akan membuat investor tertarik untuk melakukan investasi. Sebab, jika dilihat berdasarkan tingginya tingkat profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan dan dapat memberikan keuntungan bagi para pemegang saham perusahaan. Sehingga, akan memberikan dampak terhadap peningkatan permintaan akan saham. Tingginya permintaan saham erat hubungannya dengan kenaikan pada harga saham. Apabila harga saham suatu perusahaan meningkat akan mencerminkan nilai perusahaan tersebut.

3.3.2 Analisis Koefisien Determinasi Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai Perusahaan (PER)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel

dependen. Dari perhitungan yang tersaji pada Tabel 3.5 menunjukkan bahwa hasil koefisien determinasi atau R^2 sebesar 0,134. Nilai 0,134 adalah hasil dari pengkuadratan dari koefisien korelasi atau R, yaitu $0,366 \times 0,366 = 0,134$. Besarnya angka koefisien determinasi 0,134 sama dengan 13,4%. Hal ini berarti bahwa pengaruh yang diberikan variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 13,4%, sedangkan sisanya 86,6% dipengaruhi oleh faktor lain selain profitabilitas.

Faktor lain di luar penelitian yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan selain profitabilitas diantaranya kebijakan hutang dan kebijakan investasi. Misal, kebijakan hutang (*debt to equity ratio*) dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hutang sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman dari pada menerbitkan saham baru. Dengan demikian semakin tinggi kebijakan hutang yang dilakukan, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Perusahaan dengan penggunaan tingkat hutang yang lebih tinggi akan dapat meningkatkan laba perlembar sahamnya yang akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan yang berarti meningkatkan nilai perusahaan.

Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam keuangan perusahaan. Semakin tinggi keputusan investasi yang dilakukan perusahaan semakin tinggi peluang perusahaan untuk mendapatkan return yang besar.

Kepercayaan investor terhadap perusahaan yang memiliki keputusan investasi tinggi pada saat ini, menyebabkan naiknya permintaan terhadap saham perusahaan, hal ini berdampak pada semakin meningkatnya investor yang berinvestasi pada perusahaan. Dengan meningkatnya keputusan investasi yang dilakukan membawa dampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

3.3.3 Analisis Regresi Linier Sederhana Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai Perusahaan (PER)

Regresi linear sederhana bertujuan untuk mengetahui pengaruh dan arah hubungan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk mengukur pengaruh antara variabel independen (profitabilitas atau ROE) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan atau PER).

Tabel 3. 6

Hasil Uji Regresi Linier Sederhana Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	16.948	1.699		9.977	.000
	ROE	.126	.035	.366	3.586	.001

a. Dependent Variable: PER

Sumber : Olahan Data SPSS Versi 21.0

Berdasarkan perhitungan Tabel 3.6 diperoleh koefisien regresi dari variabel profitabilitas (ROE) menunjukkan positif. Hasil pengujian diperoleh

nilai t hitung untuk variabel profitabilitas menunjukkan nilai t hitung = 3,586 dengan nilai signifikan sebesar $0,001 < 0,05$. Hasil perhitungan di atas persamaan regresi linier sederhana yang terbentuk dalam pengujian statistik variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah :

$$Y = 16,948 + 0,126X$$

Dimana :

Y = Nilai Perusahaan (PER)

X = Profitabilitas (ROE)

Dari persamaan regresi linier sederhana di atas dapat diartikan sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar 16,948 artinya menunjukkan bahwa jika profitabilitas bernilai (nol), maka nilai perusahaan bernilai positif, yaitu 16,948
2. Nilai koefisien regresi profitabilitas adalah 0,126. Artinya apabila variabel bebas (variabel independent) naik satu satuan, maka variabel terikat (variabel dependen) dapat diprediksikan akan meningkat sebesar 0,126 (12,6%) pada konstanta 16,948. Oleh karena itu, hipotesis pertama (Ha1) yang menyatakan bahwa “variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan” **diterima**.

Dari hasil penelitian, untuk meningkatkan variabel nilai perusahaan, dapat dilakukan dengan jalan meningkatkan variabel profitabilitas. Artinya, jika

nilai dari variabel profitabilitas meningkat, maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

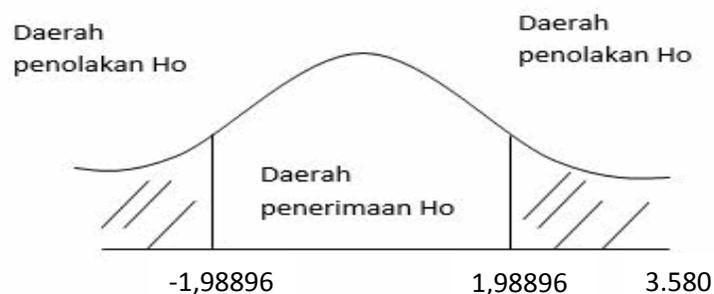
3.3.4 Analisis Uji t Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai Perusahaan (PER)

Uji t melakukan pengujian terhadap koefisien regresi secara parsial, pengujian ini dilakukan untuk mengetahui signifikansi secara parsial antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan mengasumsikan bahwa variabel independen lain dianggap konstan. Untuk mengetahui pengaruh dari variabel profitabilitas terhadap variabel nilai perusahaan

Berdasarkan perhitungan pada Tabel 3.6, menunjukkan bahwa t-hitung sebesar 3,586. Sedangkan t-tabel dapat diketahui dengan melihat tabel t untuk uji 2 sisi yang disesuaikan dengan nilai df (*degree of freedom*) = $n-k = 85-2=83$ yaitu sebesar 1,98896. Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai t-hitung > t-tabel, yaitu $3,586 > 1,98896$. Hal ini berarti bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga dapat dikatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Gambar 3. 1

Pengujian Hipotesis Dengan t-test Variabel Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan



3.4 Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Pengujian yang digunakan pada penelitian ini adalah uji koefisien korelasi, uji koefisien determinasi, uji regresi linear sederhana, dan uji t (uji signifikansi). Pengujian tersebut dilakukan dengan menggunakan SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*) versi 21.0 yang akan disajikan seperti berikut ini :

3.4.1 Analisis Korelasi Profitabilitas (ROE) dengan Kebijakan Dividen (DPR)

Uji koefisien korelasi bertujuan untuk mengukur tingkat hubungan antara variabel independen (X) dengan variabel dependen (Z). Untuk mengetahui kuat atau lemahnya hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen.

Tabel 3. 7

Hasil Uji Koefisien Korelasi Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.246 ^a	.061	.049	31.16815	2.118

a. Predictors: (Constant), ROE

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Olahan Data SPSS Versi 21.0

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa hasil pengujian untuk nilai korelasi antara variabel profitabilitas terhadap kebijakan dividen adalah

sebesar 0,246. Nilai hubungan kedua variabel penelitian tersebut dapat dikategorikan korelasi rendah karena berada pada interval 0,20 – 0,399. Dari hasil pengujian menunjukkan adanya nilai korelasi positif yang artinya terdapat hubungan antara variabel profitabilitas dengan variabel kebijakan dividen yang searah. Hal itu menunjukkan, jika nilai dari variabel profitabilitas mengalami peningkatan maka nilai dari variabel kebijakan dividen juga akan mengalami peningkatan yang pada akhirnya mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan.

Nilai korelasi 0,246 menunjukkan adanya korelasi yang rendah antara kedua variabel. Korelasi positif 0,246 mengindikasikan bahwa terdapat hubungan yang rendah antara variabel profitabilitas dengan variabel kebijakan dividen. Korelasi positif yang terjadi pada kedua variabel bahwa semakin meningkatnya nilai profitabilitas suatu perusahaan maka nilai kebijakan dividennya juga akan meningkat.

Profitabilitas memiliki peranan penting dalam kebijakan dividen. Profitabilitas yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi besarnya jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Artinya, apabila nilai profitabilitas mengalami kenaikan maka jumlah dividen yang akan dibagikan semakin besar. Dapat disimpulkan bahwa setiap kenaikan nilai profitabilitas akan berpengaruh pada kenaikan besarnya jumlah dividen yang akan diterima.

3.4.2 Analisis Koefisien Determinasi Profitabilitas (ROE) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 3.7 dapat diketahui bahwa hasil koefisien determinasi atau nilai R^2 sebesar 0,061. Nilai 0,061 adalah hasil pengkuadratan dari koefisien korelasi atau R, yaitu $0,246 \times 0,246 = 0,061$. Besarnya angka koefisien determinasi 0,061 sama dengan 6,1%. Hal ini berarti bahwa pengaruh yang diberikan oleh variabel profitabilitas terhadap variabel kebijakan dividen adalah sebesar 6,1%, sedangkan sisanya 93,6% dipengaruhi oleh faktor lain selain profitabilitas.

Faktor lain di luar penelitian yang mempengaruhi kebijakan dividen diantaranya *free cash flow*, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, dan *investment opportunity set*. *Free cash flow* salah satu indikator untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam pengembalian keuntungan untuk pihak investor dalam bentuk dividen. Berdasarkan teori *Residual Dividend Policy*, dividen yang dibayarkan merupakan sisa dari laba perusahaan setelah dikurangkan dengan yang dibayarkan untuk membiayai perencanaan modal perusahaan. Sehingga apabila sisa dari laba di dalam perusahaan tinggi (*free cash flow*) maka pihak pemegang saham menginginkan *free cash flow* tersebut dibagikan

dalam bentuk dividen. Oleh karena itu, jika *free cash flow* tinggi maka dividen yang akan dibagikan juga akan meningkat.

Kebijakan hutang yang tinggi dapat mengakibatkan berkurangnya dividen yang akan dibagikan ke para pemegang saham. Untuk mengukur seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaannya dari hutang maka diukur dengan *debt to asset ratio*. Adapun menurut Dewi (2008) kepemilikan manajerial adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut di dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan manajerial yang tinggi akan berpengaruh ke pengalokasian atas laba bersih yang diperoleh perusahaan, manajer akan melakukan tindakan yang terbaik untuk perusahaan dengan menahan laba bersih tersebut guna untuk menunjang pertumbuhan perusahaan.

Investment opportunity set menggambarkan tentang luasnya kesempatan berinvestasi pada perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan di masa mendatang. Berdasarkan teori agency, perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi akan cenderung membagikan dividen dengan tingkat yang rendah, karena pihak manajemen beranggapan bahwa laba tersebut bisa digunakan dalam berinvestasi kembali guna kelangsungan hidup perusahaan.

3.4.3 Analisis Regresi Linier Sederhana Profitabilitas (ROE) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Regresi linear sederhana bertujuan untuk mengetahui pengaruh dan arah hubungan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk mengukur pengaruh antara variabel independen (profitabilitas atau ROE) terhadap variabel dependen (kebijakan dividen atau DPR).

Tabel 3. 8

Hasil Uji Regresi Linier Sederhana Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	41.691	4.483		9.301	.000
	ROE	.214	.093	.246	2.313	.023

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Olahan Data SPSS Versi 21.0

Berdasarkan perhitungan tabel 3.8 diperoleh koefisien regresi dari variabel profitabilitas (ROE) menunjukkan positif. Hasil pengujian diperoleh nilai t hitung untuk variabel profitabilitas menunjukkan nilai t hitung = 2,313 dengan nilai signifikan sebesar $0,023 < 0,05$. Hasil perhitungan di atas persamaan regresi linier sederhana yang terbentuk dalam pengujian statistik variabel profitabilitas terhadap kebijakan dividen adalah :

$$Y = 41,691 + 0,214X$$

Dimana :

X = Profitabilitas (ROE)

X = Kebijakan dividen (DPR)

Dari persamaan regresi linier sederhana diatas dapat diartikan sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar 41,691 artinya menunjukkan bahwa jika profitabilitas bernilai (nol), maka kebijakan dividen bernilai positif, yaitu 41,691.
2. Nilai koefisien regresi profitabilitas adalah 0,214. Artinya apabila variabel bebas (variabel independent) naik satu satuan, maka variabel terikat (variabel dependen) dapat diprediksikan akan meningkat sebesar 0,214 (21,4%) pada konstanta 41,691. Oleh karena itu, hipotesis kedua (H_{a2}) yang menyatakan bahwa “variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap variabel kebijakan dividen” **diterima**.

Dari hasil penelitian, untuk meningkatkan variabel kebijakan dividen, dapat dilakukan dengan jalan meningkatkan variabel profitabilitas. Artinya, semakin meningkat nilai dari variabel profitabilitas, maka semakin meningkat pula pengaruhnya pada variabel kebijakan dividen.

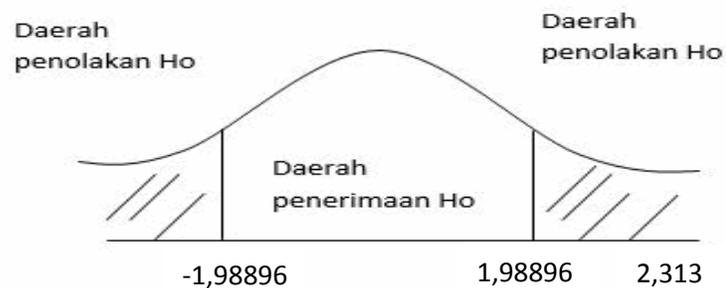
3.4.4 Analisis Uji t Profitabilitas (ROE) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Uji t melakukan pengujian terhadap koefisien regresi secara parsial, pengujian ini dilakukan untuk mengetahui signifikansi peran secara parsial antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan mengasumsikan bahwa variabel independen lain dianggap konstan. Untuk mengetahui pengaruh dari variabel profitabilitas terhadap variabel kebijakan dividen.

Berdasarkan perhitungan pada Tabel 3.8, menunjukkan bahwa t-hitung sebesar 2,313. Sedangkan t-tabel dapat diketahui dengan melihat tabel t untuk uji 2 sisi yang disesuaikan dengan nilai df (*degree of freedom*) = $n-k = 85-2=83$ yaitu sebesar 1,98896. Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai t-hitung > t-tabel, yaitu $2,313 > 1,98896$. Hal ini berarti bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga dapat dikatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Gambar 3. 2

Pengujian Hipotesis Dengan t-test Variabel Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen



3.5 Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PER)

Pengujian yang digunakan pada penelitian ini adalah uji koefisien korelasi, uji koefisien determinasi, uji regresi linear sederhana, dan uji t (uji signifikansi). Pengujian tersebut dilakukan dengan menggunakan SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*) versi 21.0 yang akan disajikan seperti berikut ini :

3.5.1 Analisis Korelasi Kebijakan Dividen (DPR) dengan Nilai Perusahaan (PER)

Uji koefisien korelasi bertujuan untuk mengukur tingkat hubungan antara variabel independen (Z) dengan variabel dependen (Y). Untuk mengetahui kuat atau lemahnya hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen.

Tabel 3. 9

Hasil Uji Koefisien Korelasi Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.436 ^a	.191	.181	11.42060	1.574

a. Predictors: (Constant), DPR

b. Dependent Variable: PER

Sumber : Olahan Data SPSS Versi 21.0

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa hasil pengujian nilai korelasi antara variabel kebijakan dividen dengan nilai perusahaan adalah sebesar 0,436. Hasil perhitungan tersebut terletak pada interval 0,40 – 0,599 sehingga dapat dikatakan bahwa hubungan korelasi antara variabel kebijakan dividen dengan variabel nilai perusahaan adalah sedang. Hasil pengujian tersebut menunjukkan adanya nilai korelasi yang positif. Artinya terdapat hubungan antara variabel kebijakan dividen dengan variabel nilai perusahaan yang searah, hal ini berarti semakin meningkat nilai dari variabel kebijakan

dividen maka nilai dari variabel nilai perusahaan juga akan semakin meningkat.

Nilai koefisien korelasi sebesar 0,436 menunjukkan bahwa terjadi korelasi yang sedang (cukup kuat) antara kedua variabel tersebut. korelasi positif 0,436 mengindikasikan adanya hubungan yang cukup kuat antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Korelasi positif sebesar yang terjadi pada dua variabel diartikan bahwa semakin meningkatnya nilai kebijakan dividen maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Sebab, kebijakan dividen suatu perusahaan yang pada akhirnya dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

3.5.2 Analisis Koefisien Determinasi Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PER)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Berdasarkan perhitungan pada Tabel 3.9 dapat diketahui bahwa hasil koefisien determinasi atau R^2 sebesar 0,191. Nilai 0,191 adalah hasil dari pengkuadratan dari koefisien korelasi atau R, yaitu $0,436 \times 0,436 = 0,191$. Besarnya angka koefisien detreminasi 0,191 sama dengan 19,1%. Hal ini berarti bahwa pengaruh yang diberikan variabel kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 19,1% sedangkan sisanya 80,9% dipengaruhi oleh faktor lain selain kebijakan dividen.

Faktor lain di luar penelitian yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan selain profitabilitas diantaranya keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan ukuran perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi para pemegang saham. Tingginya rasio profitabilitas dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Semakin diminatinya saham perusahaan tersebut oleh para investor akan mengakibatkan nilai perusahaan tersebut akan meningkat.

Keputusan investasi dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena dengan adanya investasi yang baik akan menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Apabila investasi suatu perusahaan bagus akan berpengaruh pada kinerja perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja bagus akan direspon positif oleh para calon investor. Hal itu ditunjukkan dengan membeli saham perusahaan sehingga memberi dampak kenaikan pada harga saham.

Keputusan pendanaan merupakan keputusan keuangan mengenai dana yang digunakan untuk membeli aktiva. Ada dua macam sumber dana, yaitu dana pinjaman (hutang bank) dan modal sendiri (modal di tahan dan saham). Pendanaan menggunakan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan

saham baru, ini dikarenakan apabila pendanaan didanai melalui hutang, maka peningkatan nilai perusahaan terjadi akibat efek *tax deductible*, yaitu perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham.

Ukuran perusahaan adalah salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam menentukan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan cerminan total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, berarti aset yang dimiliki perusahaan pun semakin besar dan dana yang dibutuhkan perusahaan untuk mempertahankan kegiatan operasionalnya pun semakin banyak. Semakin besar ukuran perusahaan akan mempengaruhi keputusan manajemen dalam memutuskan pendanaan apa yang akan digunakan oleh perusahaan agar keputusan pendanaan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan dianggap mampu memengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dapat terlihat dari total aset yang dimiliki oleh satu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik sehingga meningkatkan nilai dari suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat dapat ditandai dengan total aktiva perusahaan yang mengalami kenaikan dan lebih besar dibandingkan dengan jumlah hutang perusahaan.

3.5.3 Analisis Regresi Linier Sederhana Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PER)

Regresi linear sederhana bertujuan untuk mengetahui pengaruh dan arah hubungan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk mengukur pengaruh antara variabel independen (kebijakan dividen atau DPR) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan atau PER).

Tabel 3. 10

Hasil Uji Regresi Linier Sederhana Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	12.592	2.260		5.571	.000
	DPR	.172	.039	.436	4.420	.000

a. Dependent Variable: PER

Sumber : Olahan Data SPSS Versi 21.0

Berdasarkan perhitungan Tabel 3.10 diperoleh koefisien regresi dari variabel kebijakan dividen (DPR) menunjukkan positif. Hasil pengujian diperoleh nilai t hitung untuk variabel kebijakan dividen menunjukkan nilai t hitung = 4,420 dengan nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$. Hasil perhitungan di atas persamaan regresi linier sederhana yang terbentuk dalam pengujian statistik variabel kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan adalah :

$$Y = 12,592 + 0,172X$$

Dimana :

Y = Nilai Perusahaan (PER)

X = Kebijakan Dividen (DPR)

Dari persamaan regresi linier sederhana diatas dapat diartikan sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar 12,592 artinya menunjukkan bahwa jika kebijakan dividen bernilai (nol), maka nilai perusahaan bernilai positif, yaitu 12,592.
2. Nilai koefisien regresi kebijakan dividen (X) adalah sebesar 0,172. Artinya apabila variabel bebas (variabel independent) naik satu satuan, maka variabel terikat (variabel dependen) dapat diprediksikan akan meningkat sebesar 0,172 (17,2%) pada konstanta 12,592. Oleh karena itu, hipotesis ketiga (Ha3) yang menyatakan bahwa “variabel kebijakan dividen berpengaruh signifikansi terhadap nilai perusahaan” **diterima**.

Dari hasil penelitian, menunjukkan bahwa untuk meningkatkan variabel nilai perusahaan, dapat dilakukan dengan jalan meningkatkan variabel kebijakan dividen. Artinya, jika variabel kebijakan dividen meningkat, maka variabel nilai perusahaan juga akan meningkat.

3.5.4 Analisis Uji t Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PER)

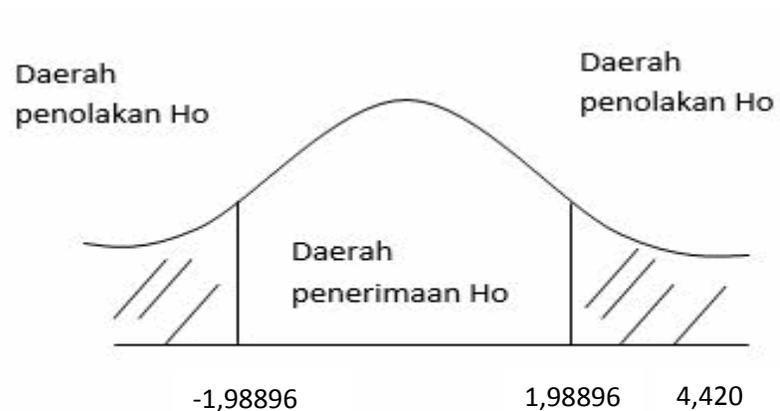
Uji t melakukan pengujian terhadap koefisien regresi secara parsial, pengujian ini dilakukan untuk mengetahui signifikansi peran secara parsial antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan mengasumsikan

bahwa variabel independen lain dianggap konstan. Untuk mengetahui pengaruh dari variabel kebijakan dividen terhadap variabel nilai perusahaan

Berdasarkan perhitungan pada Tabel 3.10, menunjukkan bahwa t-hitung sebesar 4,420. Sedangkan t-tabel dapat diketahui dengan melihat tabel t untuk uji 2 sisi yang disesuaikan dengan nilai df (*degree of freedom*) = $n-k = 85-2=83$ yaitu sebesar 1,98896. Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$, yaitu $4,420 > 1,98896$. Hal ini berarti bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Gambar 3. 3

Pengujian Hipotesis Dengan t-test Variabel Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan



3.6 Pengaruh Profitabilitas (ROE) dan Nilai Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PER)

Pengujian yang digunakan pada penelitian ini adalah uji koefisien korelasi, uji koefisien determinasi, uji regresi linear berganda, dan uji F. Pengujian tersebut dilakukan dengan menggunakan SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*) versi 21.0 yang akan disajikan seperti berikut ini :

3.6.1 Analisis Korelasi Profitabilitas (ROE) dan Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PER)

Uji koefisien korelasi bertujuan untuk mengukur tingkat hubungan antara variabel independen (X,Z) dengan variabel dependen (Y). Untuk mengetahui kuat atau lemahnya hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen.

Tabel 3. 11

Hasil Uji Koefisien Korelasi Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.512 ^a	.262	.244	10.97211	1.703

a. Predictors: (Constant), DPR, ROE

b. Dependent Variable: PER

Sumber : Olahan Data SPSS Versi 21.0

Berdasarkan Tabel 3.11 diatas dapat diketahui bahwa hasil pengujian nilai korelasi antara variabel profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0,512 masuk kedalam kategori korelasi sedang karena terletak pada interval 0,40 – 0,599. Hasil pengujian tersebut menunjukkan adanya nilai korelasi yang positif. Jadi, apabila variabel profitabilitas dan kebijakan dividen mengalami peningkatan atau penurunan, maka akan memberikan dampak pengaruh pada variabel nilai perusahaan. Sehingga terdapat hubungan yang cukup kuat (sedang) antara variabel profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Variabel profitabilitas dan kebijakan dividen memiliki peranan penting dan berpengaruh pada suatu perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan itu sendiri. Profitabilitas dan kebijakan dividen suatu perusahaan dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan yang mana apabila perusahaan tersebut mampu memperoleh laba yang besar dan memiliki kemampuan untuk membagikan dividen yang besar pula maka secara tidak langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan itu sendiri.

3.6.2 Analisis Koefisien Determinasi Profitabilitas (ROE) dan Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PER)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel

dependen. Berdasarkan Tabel 3.11 dapat diketahui bahwa hasil koefisien determinasi atau R^2 sebesar 0,262. Nilai 0,262 adalah hasil dari pengkuadratan dari koefisien korelasi atau R , yaitu $0,512 \times 0,512 = 0,262$. Besarnya angka koefisien determinasi 0,262 sama dengan 26,2% . Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh yang diberikan variabel profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 26,2% sedangkan 73,8% dipengaruhi oleh faktor lain selain profitabilitas dan kebijakan dividen. Artinya, nilai perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas dan kebijakan dividen sebesar 26,2%. Sedangkan sisanya 73,8% nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel-variabel lain selain profitabilitas dan kebijakan dividen.

3.6.3 Analisis Uji Regresi Linier Berganda Profitabilitas (ROE) dan Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PER)

Regresi linier berganda bertujuan untuk menguji apakah ada pengaruh antara lebih dari satu variabel independen terhadap variabel dependen. Selain itu, untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel intervening, apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif. Hasil uji regresi linear berganda profitabilitas (ROE) dan kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PER) dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3. 12

Hasil Uji Regresi Linier Berganda Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	10.880	2.255		4.825	.000
1 ROE	.095	.034	.276	2.815	.006
DPR	.146	.039	.369	3.767	.000

a. Dependent Variable: PER

Sumber : Olahan Data SPSS Versi 21.0

Dari Tabel 3.12 diatas, bahwa koefisien regresi berganda untuk variabel profitabilitas (ROE) sebesar 0,095 dan untuk variabel kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,146. Sehingga persamaan regresinya sebagai berikut:

$$Y = 10,880 + 0,095X_1 + 0,146X_2$$

Dimana :

Y = Nilai Perusahaan

X₁ = Profitabilitas

X₂= Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil regresi linier yang tersaji pada tabel di atas dapat diketahui bahwa:

- a. Terdapat pengaruh positif antara variabel profitabilitas (ROE) kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PER) sehingga arah hubungan antar variabel adalah searah.

- b. Nilai konstanta sebesar 10,880 artinya menunjukkan apabila variabel profitabilitas (ROE) dan kebijakan dividen (DPR) nilainya 0, maka nilai dari nilai perusahaan (PER) adalah 10,880.
- c. Variabel profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PER) dimana koefisien regresinya adalah sebesar 0,095 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,006. Selain itu, variabel kebijakan dividen (DPR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PER) dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,146 dan tingkat signifikansi 0,000.
- d. Koefisien regresi untuk variabel profitabilitas (ROE) sebesar 0,095, variabel kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,146, ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yaitu masing-masing variabel profitabilitas sebesar 9,5%, dan untuk variabel kebijakan dividen sebesar 14,6%.

Sehingga dapat dikatakan, bahwa semakin tinggi nilai profitabilitas dan kebijakan dividen suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Sehingga salah satu tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat tercapai. Oleh karena itu, hipotesis keempat (Ha4) yang menyatakan “profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan” **diterima**.

3.6.4 Analisis Uji F Profitabilitas (ROE) dan Kebijakan Dividen (DPR) terhadap terhadap Nilai Perusahaan (PER)

Uji F dilakukan dengan cara menguji variasi variabel-variabel independen terhadap dependen secara simultan. Dari perhitungan program SPSS diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 3. 13

Hasil Uji F Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3502.052	2	1751.026	14.545	.000 ^b
	Residual	9871.746	82	120.387		
	Total	13373.798	84			

a. Dependent Variable: PER

b. Predictors: (Constant), DPR, ROE

Sumber : Olahan Data SPSS Versi 21.0

Untuk membuktikan hipotesis dalam penelitian ini diterima, maka diuji pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan ketentuans ebagai berikut :

i. Hipotesis Penelitian

- Ho : Tidak terdapat pengaruh antara Profitabilitas (ROE) dan Kebijakan Dividen (DPR) secara simultan terhadap Nilai Perusahaan (PER).

- H_a : Terdapat pengaruh antara Profitabilitas (ROE) dan Kebijakan Dividen (DPR) secara simultan terhadap Nilai Perusahaan (PER).

ii. Menentukan tingkat signifikansi sebesar 0,05

iii. Menentukan F tabel

Dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$), *degree of freedom* (df) dengan signifikansi 5% (0,05). Untuk memperoleh df digunakan perhitungan df ($n - k$), dimana n adalah jumlah data dan k adalah jumlah variabel, sehingga df ($85 - 3$) diperoleh nilai sebesar 82. Berdasarkan ketentuan diatas, maka nilai F tabel (2;82) sebesar 3,11 (lihat lampiran F tabel).

iv. Kriteria F hitung

Berdasarkan hasil pengujian ANOVA pada Tabel 3.13, dapat diketahui bahwa F hitung adalah sebesar 14,545 dengan signifikansi 0,000.

v. Kriteria pengujian

- $F_{hitung} \leq F_{tabel}$, maka H_0 diterima
- $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak

vi. Kesimpulan

Dari hasil pengujian Tabel 3.13 diatas, diperoleh F hitung sebesar $14,545 > 3,11$ F tabel. Maka hasil yang diperoleh dari perbandingan tingkat signifikansi dilihat pada gambar berikut :

Gambar 3. 4

Daerah Penerimaan dan Penolakan Ho (Uji F)



Berdasarkan gambar diatas, diperoleh F hitung sebesar 14,545 sedangkan F tabel sebesar 3,11. Maka dapat diketahui $F_{hitung} 14,545 > 3,11 F_{tabel}$. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima yang artinya Profitabilitas dan Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

3.7 Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai Perusahaan (PER) melalui Kebijakan Dividen (DPR) Sebagai Variabel Intervening

3.7.1 Analisis Uji Mediasi (Sobel)

Pengujian ini dilakukan dengan menghitung pengaruh tidak langsung. Pengaruh tidak langsung ini dilakukan dengan mengalikan dua koefisien regresi (Sobel, 1982). Kedua koefisien diperoleh dari dua model regresi yaitu: regresi sederhana antara variabel independen terhadap variabel mediasi dan regresi berganda antara variabel independen dan variabel mediasi terhadap variabel dependen.

Menurut Baron dan Kenny dalam Ghozali (2008), suatu variabel disebut variabel intervening (mediasi) jika variabel tersebut ikut mempengaruhi hubungan antara variabel predictor (independen) dan variabel terikat (dependen). Pengujian hipotesis ini dilakukan dengan prosedur yang dikembangkan oleh Sobel (1982) dikenal dengan Uji Sobel.

Uji sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung dari variabel independen yaitu Profitabilitas (X) ke variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (Y) melalui variabel intervening yaitu Kebijakan Dividen (Z). Pengaruh tidak langsung $X \rightarrow Y$ melalui Z dihitung dengan cara mengalikan jalur $X \rightarrow Z$ (a) dengan jalur $Z \rightarrow Y$ (b) atau $(a \times b)$. Pengujian hipotesis mediasi pada penelitian ini dilakukan dengan uji sobel dengan *Preacher Tool*, sebagai berikut :

Tabel 3. 14

Hasil Uji Mediasi (Sobel Test) Dengan Preacher Tool

	Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	0.214	Sobel test:	1.96035423	0.01593794	0.0499544
b	0.146	Aroian test:	1.91148284	0.01634543	0.05594256
s _a	0.093	Goodman test:	2.01317663	0.01551975	0.04409605
s _b	0.039	Reset all	Calculate		

Dalam uji sobel ini, variabel intervening dikatakan memediasi apabila nilai *p-value* dibawah 0,05. Berdasarkan uji sobel yang telah dilakukan, hasil

uji signifikansi menunjukkan dengan $p\text{-value} < \text{signifikan } 0,05$ ($0,049 < 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Dividen/DPR bisa memediasi hubungan antara variabel Profitabilitas/ROE dan Nilai Perusahaan/PER. Sehingga hipotesis kelima (Ha5) yang menyatakan “ada pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen” dapat **diterima**.

3.7.2 Analisis Jalur

Analisis Jalur(*path analysis*) merupakan suatu teknik untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang terjadi pada regresi berganda jika variabel bebasnya mempengaruhi variabel tergantung tidak hanya secara langsung tapi juga secara tidak langsung. Hasil perhitungan ini didapat melalui program SPSS versi 21.0 sebagai berikut :

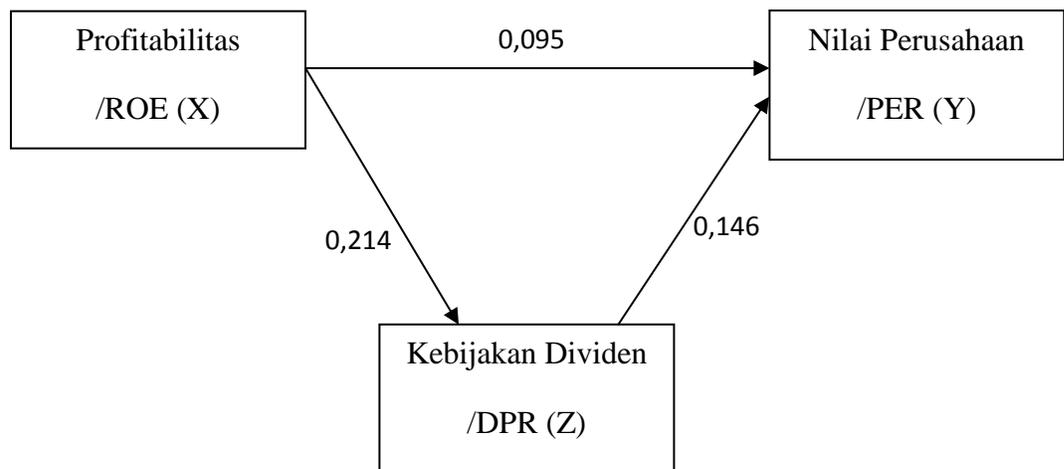
Tabel 3. 15

Hasil Perhitungan Analisis Jalur (Path Analysis)

Variabel	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung	Pengaruh Total	Signifikansi
X → Z	0,214			0,023
X → Y	0,095			0,006
Z → Y	0,146			0,000
X → Z → Y		$0,214 \times 0,146$ $= 0,031$	$0,095$ $+ 0,031 =$ $0,126$	0,049

Berdasarkan Tabel 3.15 diatas, dapat digambarkan dalam diagram jalur seperti dibawah ini :

Gambar 3. 5
Diagram Jalur



Berdasarkan Tabel 3.15 dan Gambar 3.5 diatas, diuraikan sebagai berikut :

1. Pengaruh Langsung (*Direct Effect*)

Untuk menghitung pengaruh langsung, dapat digunakan rumus sebagai berikut:

- Pengaruh Profitabilitas/ROE terhadap Kebijakan Dividen/DPR
 $X \rightarrow Z = 0,214$
- Pengaruh Profitabilitas/ROE terhadap Nilai Perusahaan/PER
 $X \rightarrow Y = 0,095$
- Pengaruh Kebijakan Dividen/DPR terhadap Nilai Perusahaan/PER

$$Z \rightarrow Y = 0,146$$

2. Pengaruh Tidak Langsung (*Indirect Effect*)

Untuk menghitung pengaruh tidak langsung, dapat digunakan rumus sebagai berikut :

- Pengaruh Profitabilitas/ROE terhadap Nilai Perusahaan/PER melalui Kebijakan Dividen/DPR

$$\begin{aligned} X \rightarrow Z \rightarrow Y &= 0,214 \times 0,146 \\ &= 0,031 \end{aligned}$$

3. Pengaruh Total (*Total Effect*)

Untuk menghitung pengaruh total, dapat digunakan rumus sebagai berikut :

- Pengaruh Profitabilitas/ROE terhadap Nilai Perusahaan/PER melalui Kebijakan Dividen/DPR

$$\begin{aligned} X \rightarrow Z \rightarrow Y &= 0,095 + 0,031 \\ &= 0,126 \end{aligned}$$

3.8 Pembahasan

Berdasarkan hasil dari analisis statistik menunjukkan bahwa hipotesis pertama (H_{a1}) diterima dan dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap variabel nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa apabila tingkat profitabilitas perusahaan semakin meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang penting yang digunakan calon investor untuk menentukan apakah perusahaan

tersebut layak untuk dilakukan investasi atau tidak serta menentukan bagaimana prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Selain itu, rasio profitabilitas mencerminkan baik tidaknya kinerja manajemen suatu perusahaan. Dapat dilihat melalui ROE (*return on equity*), yang mana apabila rasio ROE suatu perusahaan baik maka rasio lain juga akan baik. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan profitabilitas mengindikasikan bahwa keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan juga tinggi. Tingginya tingkat profitabilitas suatu perusahaan akan menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Hal itu dikarenakan, investor menilai bahwa dengan profitabilitas yang tinggi maka perusahaan mampu memberikan keuntungan dari modal yang di investasikan. Semakin baik pertumbuhan profitabilitasnya berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai baik, sehingga nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik oleh investor. Hasil penelitian lain yang sejalan dengan teori signaling (*signaling theory*) yang artinya, tingkat profitabilitas suatu perusahaan dianggap sebagai sinyal bagi investor untuk menilai bagaimana prospek perusahaan masa mendatang . Penelitian lain yang juga sejalan diantaranya Hermuningsih (2013), Mardiyati (2012), dan Sri Ayu dan Wirajaya (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROE berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil analisis statistik menunjukkan bahwa hipotesis kedua (Ha2) diterima dan dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap variabel kebijakan dividen. Hal ini berarti apabila

tingkat profitabilitas meningkat maka nilai variabel kebijakan dividen juga akan meningkat. Tingginya nilai profitabilitas menunjukkan bahwa kinerja manajemennya juga semakin baik dalam mengelola operasional perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi akan cenderung membagikan dividen dalam jumlah yang besar pula. Menurut Martono dan Agus (2005:3), jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan untuk membayar dividen juga besar. Jadi, semakin besar keuntungan yang diperoleh, semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Hasil penelitian lain yang sejalan dengan penelitian ini yaitu Suharli (2006) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur menggunakan ROE berpengaruh signifikan terhadap kebijakan jumlah pembagian dividen suatu perusahaan.

Hasil analisis statistik menunjukkan bahwa hipotesis ketiga (H_{a3}) diterima dan disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap variabel nilai perusahaan. Hal ini berarti apabila nilai dari variabel kebijakan dividen meningkat maka variabel nilai perusahaan juga meningkat. Jumlah dividen yang dibayarkan akan meningkat seiring dengan meningkatnya tingkat profitabilitas sebuah perusahaan. Ketika perusahaan mampu memperoleh keuntungan (laba) tinggi maka jumlah jumlah yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham juga semakin tinggi. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Namun, jika dividen yang dibayarkan kepada pemegang

saham kecil maka harga saham perusahaan juga rendah. Dividen yang besar dapat meningkatkan nilai sebuah perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *bird in the hand theory* menurut Myron Gordon dan John Lintner (1959) yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai pembayaran dividen saat ini daripada harus menundanya untuk direalisasikan dalam bentuk “capital gain”, karena dengan pembayaran dividen sekarang maka penerimaan uang tersebut sudah pasti, sedangkan apabila ditunda ada kemungkinan tidak sesuai harapan. Sehingga, dapat dikatakan bahwa pembayaran dividen tinggi kepada para pemegang saham dapat meningkatkan nilai. Hasil penelitian lain yang juga sejalan dengan penelitian ini diantaranya Nofrita (2013) dan Wongso (2011) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap variabel nilai perusahaan. Penelitian ini tidak sejalan dengan hasil dari penelitian Rakhimsyah (2011) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan perusahaan lebih memilih menggunakan hasil labanya untuk tambahan modal atau diinvestasikan kembali di perusahaan guna memutar kegiatan perusahaan.

Hasil analisis statistik menunjukkan bahwa hipotesis keempat (H_{a4}) diterima dan disimpulkan bahwa variabel profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap variabel nilai perusahaan. Hal ini berarti jika variabel profitabilitas mengalami peningkatan dalam pertumbuhannya dan jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan meningkat maka akan

mempengaruhi nilai perusahaan tersebut. Tingginya laba yang dihasilkan oleh perusahaan mengindikasikan bahwa kinerja manajemennya bagus, sehingga akan berpengaruh pada tingginya jumlah dividen yang akan dibayarkan. Sejalan dengan teori signaling (*signaling theory*) yang dinilai sebagai sinyal positif bagi investor karena perusahaan dianggap mampu memberikan keuntungan dan dinilai memiliki prospek yang bagus. Sehingga, calon investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Semakin banyak investor yang tertarik untuk melakukan investasi maka akan berpengaruh pada meningkatnya permintaan akan saham yang akan membuat harga saham cenderung tinggi. Dengan demikian, profitabilitas dan kebijakan dividen mampu mempengaruhi nilai sebuah perusahaan.

Berdasarkan pengujian melalui uji mediasi (uji sobel) menunjukkan bahwa hipotesis kelima (Ha5) dapat diterima dan disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen merupakan variabel yang bias memediasi hubungan antara variabel profitabilitas dan variabel kebijakan dividen. Hal ini berarti, variabel kebijakan dividen mampu mempengaruhi profitabilitas dan nilai perusahaan.