



9 772597 399003

ISSN: 2597-3991

**AQLI**  
**Lembaga Penelitian dan Penulisan Ilmiah**



## **Jurnal Riset Finansial Bisnis**

**Volume 2, Nomor 3, 2018**

Studi kebijakan deviden: Variabel anteseden dan konsekuensi terhadap nilai perusahaan

Sri Fitri Wahyuni, Surya Sanjaya, Maya Sari

Hal. 111-122



© LPPI AQLI  
Jurnal Riset  
Finansial Bisnis  
Vol. 2 No. 3,  
Hlm. 111-122

# STUDI KEBIJAKAN DIVIDEN: VARIABEL ANTESEDEN DAN KONSEKUENSI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

**Sri Fitri Wahyuni**

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara*

*Email: srifitri@umsu.ac.id*

**Surya Sanjaya**

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara*

*Email: suryasanjaya@umsu.ac.id*

**Maya Sari**

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara*

*Email: mayasari@umsu.ac.id*

## ABSTRACT

- Purposes* – *This study aims to discuss the effect of profitability on dividend policy; the profitability on firm value; the dividend policy on firm value, and the profitability on firm value mediated by dividend policy.*
- Methods* – *This research was conducted at the Banking companies in Indonesian Stock Exchange (IDX). The sample in this study amounted to 6 of 43 banking sub-sector companies listed on the Stock Exchange in the period 2011 to 2015. The data analysis technique used in this study was path analysis.*
- Findings* – *The results of this study prove that: Firstly, influence of profitability (return on asset) on dividend policy (dividend payout ratio) was negative and not significant. Secondly, influence of profitability (return on asset) on company value (price book value) was positive and significant. Thirdly, influence of dividend policy (dividend payout ratio) on company value (price book value) was negative and not significant. Fourthly, dividend policy (dividend payout ratio) was not mediated influence of profitability (return on asset) on company value (price book value).*
- Keywords* – *Return on assets, dividend payout ratio, price book value.*

## PENDAHULUAN

Dalam persaingan bisnis yang semakin tajam, perusahaan dituntut untuk senantiasa memproduksi secara efisien bila ingin tetap memiliki keunggulan daya saing. Tujuan dari perusahaan pada umumnya memaksimalkan nilai perusahaan (*firm value*). Nilai perusahaan yang tinggi menjadi cerminan positif atas kinerja perusahaan sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut, sehingga para pemegang saham mendapatkan keuntungan dari perusahaan tersebut. Semakin tinggi nilai perusahaan tersebut maka akan mendatangkan kemakmuran kepada para pemegang saham karena mendapatkan *dividen* yang tinggi dari perusahaan tersebut.



Bank selalu mendapatkan kepercayaan dari masyarakat dalam hal simpan pinjam uang, ditambah lagi pinjaman yang ditawarkan oleh bank kepada masyarakat memiliki suku bunga yang rendah sehingga memudahkan para pelaku bisnis pemula dalam mengembangkan usahanya. Bank juga sering memberikan program-program undian kepada konsumen yang rutin melakukan transaksi. Hal ini menambah minat kepercayaan masyarakat terhadap Bank. Dalam hal ini bank lebih tinggi memiliki nilai perusahaan yang bagus, sehingga para pemegang saham bisa mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi.

Nilai perusahaan sangatlah penting karena dapat mempengaruhi persepsi para pemegang saham atau investor terhadap suatu perusahaan. Nilai perusahaan tidak hanya mencerminkan bagaimana keadaan intrinsik pada saat ini, akan tetapi juga mencerminkan harapan dan keinginan terhadap kemampuan perusahaan tersebut dalam meningkatkan nilai kekayaan di masa yang akan datang.

Menurut Zulkifli (2016), nilai perusahaan diukur dengan *Price book value* (PBV). Berdasarkan nilai bukunya PBV menunjukkan seberapa besar suatu perusahaan mampu menciptakan suatu nilai yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Apabila nilai PBV meningkat dan dapat menarik perhatian investor dan sebaliknya apabila PBV menurun menunjukkan nilai perusahaan mengalami penurunan.

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan, maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Meningkatkan nilai perusahaan tersebut juga dapat dilakukan dengan peningkatan keuntungan (*dividen*) yang dibagikan kepada para pemegang saham yang nantinya akan memberikan kemakmuran pada para investor. Dan diharapkan agar laba bisa diinvestasikan kembali ke perusahaan untuk meningkatkan modal perusahaan agar perusahaan bisa berkembang menjadi lebih maju.

Dan hal ini akan menjadi pertimbangan dalam sisi pandangan para calon investor pemula yang akan menanamkan modalnya ke perusahaan yang dituju. Sehingga perusahaan akan dapat meningkatkan *profit* dan nilai perusahaan dan memakmurkan para pemegang saham yang telah menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Data tentang *price book value* pada beberapa perusahaan perbankan yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2011 sampai dengan 2015 dapat dilihat di dalam Tabel 1. Berdasarkan data perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2015 di atas bahwa nilai perusahaan diukur dengan PBV. Nilai rata – rata PBV perusahaan perbankan sebesar 2,481.

Apabila dilihat dari setiap tahunnya mengalami fluktuasi dari tahun 2011 sampai dengan 2015. Sama halnya bila dilihat dari perusahaan juga mengalami fluktuasi. Akan tetapi lebih cenderung mengalami penurunan.

Hal ini menunjukkan bahwa kecenderungan nilai perusahaan mengalami penurunan dari tahun 2011 sampai dengan 2015. Kecenderungan ini mengakibatkan menurunnya minat



para calon investor untuk menanamkan modal mereka di perusahaan. Sehingga modal perusahaan menurun dan mengakibatkan rendahnya para calon investor.

Tabel 1 Price book value Periode 2011 – 2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

NO	KODE	PRICE BOOK VALUE					RATA - RATA
		2011	2012	2013	2014	2015	
1	BBNI	1.873	1.585	1.545	1.864	1.186	1.611
2	BBCA	4.693	4.323	3.700	4.153	3.659	4.106
3	BBTN	1.460	1.461	0.795	1.039	0.989	1.149
4	BBRI	3.342	2.642	2.255	2.940	11.091	4.454
5	BMRI	2.514	2.469	2.063	2.398	1.806	2.250
6	BJBR	1.638	1.710	1.284	0.999	0.944	1.315
RATA -RATA		2.587	2.365	1.940	2.232	3.279	2.481

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2018)

Menurut Rahmawati (2016) pada dasarnya nilai perusahaan menjadi modal utama dari sebuah perusahaan untuk meningkatkan laba dari perusahaan, PBV menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif tinggi terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi rasio PBV dapat diartikan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai di mata para pemegang saham.

Keberhasilan suatu bank bukan terletak pada jumlah modal yang dimilikinya, akan tetapi lebih didasarkan kepada bagaimana bank tersebut menggunakan modal itu untuk menarik sebanyak mungkin dana simpanan masyarakat yang kemudian disalurkan kembali kepada masyarakat yang membutuhkannya sehingga membentuk pendapatan bagi bank tersebut dan dapat menaikkan nilai perusahaan pada bank tersebut. Selain itu apabila perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi akan menaikkan minat para pemegang saham menanamkan modalnya.

Nilai perusahaan yang baik akan mencerminkan *profit* yang tinggi sehingga hal ini menjadi bahan pertimbangan bagi para investor. *Profit* sangat dibutuhkan sebagai kelangsungan hidup perusahaan sehingga perusahaan bisa maju dan berkembang serta memakmurkan para pemegang saham.

Berdasarkan data perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2015 di atas bahwa profitabilitas diukur dengan ROA. Nilai rata – rata ROA dari data di atas nilai rata – rata ROA perusahaan sebesar 0,022. Apabila dilihat dari setiap tahunnya mengalami fluktuasi. Samalahnya apabila dilihat dari perusahaannya mengalami fluktuasi.

Tabel 2 menunjukkan nilai-nilai profitabilitas perusahaan yang di ukur dengan *Return On Assets* (ROA) pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 sampai dengan 2015.

Tabel 2 *Return On Assets* Periode 2011 – 2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

NO	KODE	RETURN ON ASSET					RATA – RATA
		2011	2012	2013	2014	2015	
1	BBNI	0.019	0.021	0.023	0.026	0.018	0.022
2	BBCA	0.028	0.026	0.029	0.030	0.030	0.029
3	BBTN	0.013	0.012	0.012	0.008	0.011	0.011
4	BBRI	0.032	0.034	0.034	0.030	0.029	0.032
5	BMRI	0.023	0.003	0.026	0.024	0.023	0.020
6	BJBR	0.018	0.017	0.019	0.015	0.016	0.017
RATA-RATA		0.022	0.019	0.024	0.022	0.021	0.022

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2018)

Profitabilitas yang diukur dengan ROA pada perusahaan ini cenderung mengalami penurunan laba dari tahun 2011 sampai dengan 2015. Dan hanya mengalami peningkatan di tahun 2013 dan laba yang tertinggi diperoleh perusahaan BBRI. hal ini menyebabkan laba yang diperoleh tidak seperti yang diharapkan perusahaan, sehingga hal ini dapat berdampak pada kinerja perusahaan yang tidak baik. Sedangkan keuntungan yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk berbagai kepentingan perusahaan dan salah satunya untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Semakin tinggi nilai ROA maka akan semakin tinggi pula nilai PBV, begitu pula sebaliknya nilai ROA yang rendah akan diikuti dengan nilai PBV yang juga rendah.

Besarnya *Return On Assets* (ROA) dipengaruhi oleh beberapa factor, salah satunya perputaran aktiva yang digunakan operasi perusahaan. Dari sinilah kita bisa melihat seberapa jauh perputaran aktiva tersebut dipergunakan dalam satu periode tertentu. Dengan penurunan laba perusahaan perbankan ini akan dikhawatirkan mengalami kekurangan laba yang mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal, apabila perusahaan perbankan tidak memperoleh laba yang besar akan menghambat kegiatan operasional bank, bahkan rendahnya laba dapat memperkecil peluang untuk mendapatkan kepercayaan investor dalam operasionalnya menghasilkan keuntungan, dan dapat juga para investor berpindah ke perusahaan lain dalam hal menanamkan modalnya tersebut yang pada tujuan utamanya para pemegang saham ataupun investor menginginkan keuntungan yang nantinya akan dibagikan oleh perusahaan untuk mereka. Jika hal ini dibiarkan berlarut, tidak tertutup kemungkinan perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Keberhasilan perusahaan dapat diukur melalui tingkat laba yang diperoleh perusahaan itu sendiri. Karena pada dasarnya tujuan utama dari perusahaan pada umumnya adalah memperoleh keuntungan sebesar-besarnya.

Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Dimana kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR merupakan rasio yang menggambarkan besarnya proporsi *dividen* yang dibagikan terhadap pendapatan bersih perusahaan. Tabel 3 menunjukkan nilai-nilai kebijakan dividen perusahaan yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 sampai dengan 2015.



© LPPI AQLI  
Jurnal Riset  
Finansial Bisnis  
Vol. 2 No. 3,  
Hlm. 111-122



Tabel 3 *Dividend Payout Ratio (DPR)* Periode 2011 – 2015 (Dalam Jutaan Rupiah)

NO	KODE	DIVIDEND PAYOUT RATIO					RATA – RATA
		2011	2012	2013	2014	2015	
1	BBNI	0.201	0.336	0.300	0.250	0.029	0.223
2	BBCA	0.358	0.241	0.285	0.296	0.075	0.251
3	BBTN	0.200	0.294	0.300	0.195	0.200	0.238
4	BBRI	0.184	0.297	0.297	0.300	0.303	0.276
5	BMRI	0.193	0.300	0.300	0.250	0.300	0.269
6	BJBR	0.615	0.556	0.552	0.622	0.597	0.588
RATA-RATA		0.292	0.337	0.339	0.319	0.251	0.308

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2018)

Berdasarkan data perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2015 di atas bahwa kebijakan dividen diukur dengan DPR. Dari data DPR pada table di atas nilai rata-rata perusahaan sebesar 30,752. Apabila dilihat dari setiap tahunnya mengalami peningkatan akan tetapi 2 tahun terakhir mengalami penurunan. Akan tetapi apabila dilihat dari perusahaannya mengalami fluktuasi.

Kebijakan dividen yang diukur dengan DPR lebih cenderung mengalami penurunan. perusahaan perbankan ini harus berusaha meningkatkan *profit* dan kepercayaan masyarakat untuk melakukan transaksi di bank karena uang yang ditabungkan oleh masyarakat nantinya akan disalurkan juga sebagai pinjaman kepada masyarakat sehingga mendapatkan *profit* terlepas dari resiko yang akan terjadi nantinya. Karena hal ini sangat berpengaruh terhadap para investor, maka dari perusahaan sebaiknya meningkatkan nilai perusahaan perbankan dengan cara meningkatkan mutu pelayanan, kualitas dan kepercayaan kepada masyarakat agar mereka lebih tertarik melakukan transaksi melalui bank. Sehingga dapat menaikkan nilai dari perusahaan tersebut dan menarik para investor untuk menanamkan modal mereka di perusahaan tersebut.

Apabila perusahaan memiliki nilai perusahaan yang tinggi maka akan meningkatkan keuntungan dan hal ini juga dapat memakmurkan para pemegang saham dari hasil kebijakan dividen yang tinggi berasal dari pencapaian *profit* perusahaan. Nilai DPR yang tinggi menyebabkan nilai PBV juga semakin tinggi, begitu pula sebaliknya nilai DPR yang rendah menyebabkan nilai PBV rendah. Perubahan pada kebijakan dividen ini dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dan dalam hal ini kebijakan dividen merupakan factor yang memediasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Dalam penelitian yang penulis lakukan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 sampai dengan 2015, penulis membatasi penelitian ini pada Profitabilitas yang diukur dengan *Return On Assets (ROA)*, kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* dan nilai perusahaan diukur dengan rasio pasar yaitu *price book value (PBV)*.

## KAJIAN LITERATUR

### *Nilai Perusahaan*

Didirikannya sebuah perusahaan memiliki tujuan yang jelas. Ada beberapa hal yang mengemukakan tentang tujuan pendirian sebuah perusahaan untuk menaikkan laba perusahaan sehingga menyejahterakan para pelaku bisnis yang ada di dalam perusahaan. Nilai perusahaan merupakan indikator penilaian pasar bagi perusahaan secara keseluruhan, sebab dengan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Meningkatnya nilai perusahaan dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya. Menurut Utari, Purwanti, & Prawironegoro (2014) nilai ialah suatu yang dihargai, dijunjung tinggi, dan diperjuangkan. Nilai perusahaan adalah hasil kerja perpaduan modal dan tenaga kerja. Setiap kegiatan operasi perusahaan mengharapkan hasil. Di balik hasil itu terdapat resiko, jika hasil yang diharapkan itu tidak dapat diwujudkan. Nilai perusahaan merupakan hasil kerja manajemen perpaduan dari modal dan tenaga kerja seluruh karyawan yang ada di dalam perusahaan tersebut. Akan tetapi nilai itu sendiri merupakan hasil dari apa yang sudah dikerjakan ataupun diperjuangkan. Hasil itu sendiri juga mengandung resiko apabila apa yang diharapkan tidak sesuai seperti yang diinginkan. Nilai perusahaan menurut Sudana (2011) merupakan nilai sekarang dari arus pendapatan atau kas yang diharapkan diterima pada masa yang akan datang. Nilai sekarang berasal dari pendapatan atau kas perusahaan berharap nilai sekarang bisa diterima di masa yang akan datang sehingga perusahaan tersebut memiliki nilai perusahaan yang baik sehingga menarik para investor untuk menanamkan modal mereka pada perusahaan tersebut.

Menurut Rodoni dan Ali (2014) menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah nilai pasar utang ditambah nilai pasar ekuiti. Utang merupakan sebuah janji dari perusahaan peminjam untuk membayar kembali sejumlah uang pada tanggal tertentu. Klaim hak pemegang saham terhadap nilai perusahaan merupakan nilai sisa (residual) setelah hak pemegang surat utang, maka pemegang saham tidak mendapatkan apa-apa. Pada dasarnya rumus dari nilai perusahaan adalah nilai pasar utang ditambah nilai pasar ekuiti. Modal yang telah dipinjam oleh perusahaan seharusnya dapat dikembalikan kembali dengan kesepakatan tanggal yang telah ditentukan. Selanjutnya Menurut Brigham dan Houston (2010) nilai perusahaan didefinisikan yaitu tujuan utama dari keputusan manajerial: dengan mempertimbangkan resiko dan waktu yang terkait dengan perkiraan laba per saham untuk memaksimalkan harga saham biasa perusahaan. Memaksimalkan harga saham biasa perusahaan termasuk dalam meningkatkan nilai perusahaan, karena semakin tinggi laba yang akan didapat oleh perusahaan maka hal ini bisa menjadi pertimbangan para investor, dan hal ini juga bias menguntungkan bagi pihak perusahaan.

### *Kebijakan dividen*

Dalam pembagian keuntungan perusahaan akan membagi juga keuntungan tersebut kepada para pemegang saham dengan menggunakan kebijakan dividen sebagai acuan perusahaan. Kebijakan dividen memiliki peranan yang cukup penting dalam hal ini karena sebagai alat ukur menentukan *dividen* kepada para pemegang saham. Biasanya, jumlah



© LPPI AQLI  
Jurnal Riset  
Finansial Bisnis  
Vol. 2 No. 3,  
Hlm. 111-122



*dividen* yang dibagikan perusahaan kepada pemegang sahamnya tidak akan melebihi jumlah saldo laba. Bahkan, sangat sedikit perusahaan yang bersedia membagikan *dividen* sama dengan jumlah laba ditahan yang dimilikinya. Wewenang dalam mengendalikan kebijakan *dividen* merupakan salah satu wewenang yang didelegasikan para pemegang saham kepada dewan direksi. Penetapan kebijakan *dividen* sangat penting karena berkaitan dengan kesejahteraan para pemegang saham.

Menurut Rudianto (2012) yang dimaksud dengan *dividen* adalah bagian dari laba usaha yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya sebagai imbalan atas kesediaan mereka menanamkan hartanya dalam perusahaan. Kebijakan *dividen* ini dapat memakmurkan para pemegang saham karena laba usaha yang dihasilkan oleh perusahaan akan diberikan kepada para pemegang saham atau investor yang telah menanamkan modalnya di perusahaan tersebut sebagai imbalan atas kesediaan mereka menanamkan hartanya dalam perusahaan. Sedangkan menurut Nidar (2016) Kebijakan *dividen* merupakan kebijakan yang penting dalam keuangan perusahaan, dan tujuan perusahaan didirikan adalah agar perusahaan bisa tumbuh dan bertahan di tengah persaingan yang ketat, oleh karena itu perusahaan harus bisa mengelola keuntungan perusahaan, apakah dalam bentuk *dividen* atau ditahan.

Pada dasarnya Kebijakan *dividen* adalah hal yang terpenting dalam keuangan perusahaan. Memperoleh keuntungan merupakan keinginan perusahaan atau pun para pemegang saham karena hal ini bisa mensejahterakan bagi pemegang saham atau investor dan menaikkan nilai perusahaan bagi perusahaan. Dan apabila perusahaan tidak memperoleh laba serta tidak membagikan *dividen* hal ini akan menyebabkan turunnya nilai suatu perusahaan.

### ***Profitabilitas***

Profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA) merupakan salah satu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. *Return On Asset* (ROA) menunjukkan kembalian laba perusahaan yang dihasilkan dari aktivitas perusahaan yang digunakan untuk menjalankan perusahaan. Pada dasarnya tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, di samping hal-hal lainnya. Dengan memperoleh laba yang maksimal seperti yang ditargetkan, perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik, karyawan serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru. Untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan, digunakan rasio keuntungan atau rasio profitabilitas.

Menurut Kasmir (2012) yang menyebutkan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dengan mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan.

Rasio ini memiliki kemampuan perusahaan melalui keuntungan yang diperoleh dari penjualan, bagi perusahaan pada umumnya penggunaan modal lebih penting dari pada



masalah laba, karena laba yang tinggi tidak menjadi satu-satunya ukuran bahwa perusahaan ini telah dapat bekerja dengan efisien. Rasio ini lebih diminati oleh pemegang saham (investor) atau kreditur sebagai alat ukur untuk menentukan apakah investasi ini akan dilakukan, dipertahankan, dan sebagainya. Pada dasarnya profitabilitas merupakan alat ukur dalam nilai perusahaan, setiap perusahaan membutuhkan modal untuk mendapatkan laba dari profitabilitas ini lah yang menentukan nilai suatu perusahaan untuk menarik para investor yang ingin menanamkan modalnya.

## METODE PENELITIAN

Pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian inilah dengan menggunakan pendekatan asosiatif. Pendekatan asosiatif yaitu merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini bersifat empiris dan tidak melakukan riset langsung perusahaan yang diteliti.

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) khusus perusahaan Perbankan tahun 2011 sampai dengan tahun 2015 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Perwakilan Medan.

Jenis data yang digunakan adalah data dokumenter yaitu data penelitian yang berupa laporan keuangan. Sumber data penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari perusahaan jasa yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011 sampai dengan tahun 2015. Untuk memperoleh data yang diperlukan dalam penelitian ini, penulis menggunakan teknik dokumentasi dari data yang dipublikasikan oleh perusahaan dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*path analysis*). Path analysis digunakan untuk menganalisis pola hubungan antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung ataupun tidak langsung seperangkat variabel bebas (eksogen) terhadap variabel terikat (endogen). *Path Analysis* atau analisis jalur adalah keterkaitan antara variabel independent, variabel *intermediate*, dan variabel dependen yang biasanya disajikan dalam bentuk diagram.

## HASIL DAN DISKUSI

### *Hasil*

#### 1. Pengaruh Profitabilitas (X) terhadap Kebijakan dividen (Z)

Berikut adalah hasil uji substruktur I dari penelitian ini, yang dapat dilihat pada Tabel 4 berikut ini.

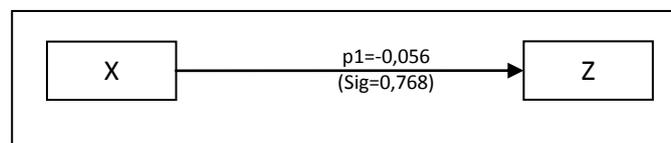


Tabel 4 Uji  $t_{hitung}$  Substruktur 1  
*Coefficients<sup>a</sup>*

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		T	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	-1.574	.879			-1.791	.084
LN_ROA	-.066	.222	-.056		-.298	.768

a. Dependent Variabel: LN\_DPR

Dari tabel 4 terlihat bahwa variabel X mempunyai tingkat signifikansi  $0,768 > 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa hubungan antara X dengan Z tidak signifikan. Dari tabel *Coefficient* di atas (pada kolom *Standardized Coefficient*) terlihat nilai-nilai koefisien regresinya adalah : Koefisien X adalah  $\beta_1 = -0,056$  (nilai ini akan dimasukkan ke dalam diagram analisis jalur pada gambar 1).



Gambar 1. Substruktur 1

Dari tabel 4 juga terlihat bahwa untuk sub struktur 1 dapat diketahui bahwa profitabilitas memiliki nilai  $-t_{hitung} < -t_{tabel}$  yaitu  $-0,298 < -2,048$  dengan nilai signifikansi  $0,768 > 0,05$  dan nilai koefisien  $\beta$  positif yaitu  $-0,056$ . Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas (X) tidak berpengaruh signifikan dan arahnya negatif terhadap kebijakan dividen (Z). maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 ditolak.

2. Pengaruh Profitabilitas (X) terhadap Nilai Perusahaan (Y) dan Pengaruh Kebijakan dividen (Z) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Berikut adalah hasil uji substruktur 2 dari penelitian ini, yang dapat dilihat pada Tabel 5.

Tabel 5  
Uji  $t_{hitung}$  Substruktur 2  
*Coefficients<sup>a</sup>*

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		T	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	2.909	.786			3.700	.001
LN_ROA	.572	.188	.504		3.040	.005
LN_DPR	-.046	.160	-.048		-.287	.776

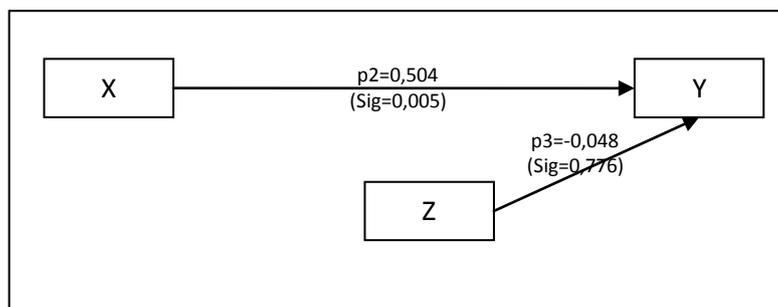
a. Dependent Variabel: LN\_PBV

Pada tabel 5 diketahui bahwa hasil uji t (pengaruh variabel X secara parsial terhadap variabel Y) sebagai berikut: (1) Pengaruh profitabilitas (X) terhadap nilai perusahaan (Y). Dari hasil olahan data diperoleh  $t_{hitung} = 3,040$  pada sig.  $0,005 < 0,05$  dan  $\beta (+) = 0,504$ , yang berarti pengaruhnya signifikan dan positif; (2) Pengaruh Kebijakan dividen (Z)

terhadap Nilai Perusahaan (Y). Dari hasil olahan data diperoleh nilai  $t_{hitung} = -0,287$  pada sig.  $0,776 > 0,05$  dan  $\beta (+) = -0,048$  yang berarti pengaruhnya tidak signifikan dan negatif.



Dari tabel 5 (pada kolom *Standardized Coefficient*) terhadap nilai-nilai koefisien regresinya adalah: (1) Koefisien X adalah  $p2 = 0,504$  (nilai ini akan dimasukkan ke dalam diagram analisis jalur pada gambar 2); (2) Koefisien Z adalah  $p3 = -0,048$  (nilai ini akan dimasukkan ke dalam diagram analisis jalur pada gambar 2).

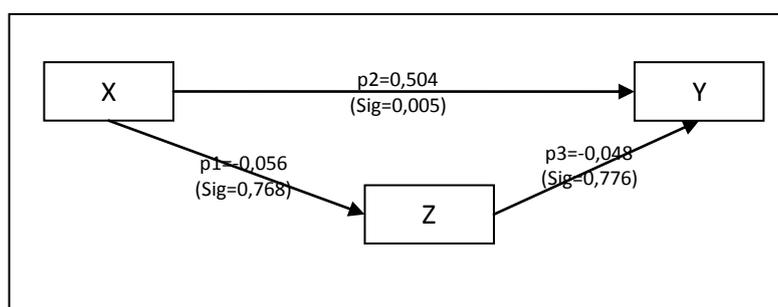


Gambar 2. Substruktur 2

Dari tabel 5, sub struktur 2 dapat diketahui bahwa kebijakan dividen memiliki nilai  $-t_{hitung} < -t_{tabel}$  yaitu  $-0,287 < -2,048$  dengan nilai signifikansi  $0,776 > 0,05$  dengan nilai koefisien  $\beta$  negatif yaitu  $-0,048$ . Hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen (Z) tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan (Y). maka kesimpulannya adalah hipotesis 2 ditolak.

### 3. Pengaruh Profitabilitas (X) terhadap Nilai Perusahaan (Y) yang Dimediasi Kebijakan Dividen (Z)

Koefisien pengaruh langsung X terhadap Y adalah  $0,504$ , sementara pengaruh tidak langsung X terhadap Y melalui Z adalah  $-0,056 \times -0,048 = 0,002688$ .



Gambar 3. Jalur Lengkap

Dengan demikian, nilai koefisien pengaruh tidak langsung ( $0,002688$ )  $<$  pengaruh langsung ( $0,504$ ), ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen (Z) tidak memediasi pengaruh profitabilitas (X) terhadap nilai perusahaan (Y). Maka dapat disimpulkan hipotesis 4 ditolak.



## Diskusi

Berdasarkan hasil analisis dalam penelitian yang dilakukan maka pembahasan tentang beberapa temuan masalah dalam penelitian dapat dijabarkan sebagai berikut.

*Pertama, pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.* Dari hasil penelitian yang dilakukan diketahui bahwa pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen adalah negatif dan tidak signifikan. Hal ini berarti profitabilitas tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa *profit* yang tinggi belum tentu meningkatkan kebijakan dividen. Hal ini sesuai dengan teori menurut Hery (2016) semakin tinggi pengembalian atas asset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan setiap rupiah dana yang tertanam dalam total asset. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas asset berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total asset.

*Kedua, pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.* Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini, diketahui bahwa pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah positif dan signifikan. Hal tersebut berarti bahwa apabila profitabilitas semakin meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Karena bila *profit* yang dihasilkan menghasilkan nilai perusahaan yang tinggi pula. Hal tersebut bisa menjadi alat ukur untuk para investor menanamkan modalnya. Hal ini sesuai dengan teori Kasmir (2012) bahwa hasil pengembalian investasi menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

*Ketiga, pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.* Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan didapati hasil bahwa pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan adalah negatif dan tidak signifikan. Hal ini berarti kebijakan dividen yang meningkat tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang tinggi belum tentu nilai perusahaan juga mengalami peningkatan. Karena bila kebijakan dividen meningkat akan mempengaruhi laba ditahan.

*Keempat, pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.* Dari hasil pengujian, profitabilitas berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan dan tidak melalui kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan.

## PENUTUP

Dari pembahasan hasil uji penelitian yang telah diuraikan dalam bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: (1) Dalam hasil uji hipotesis diketahui bahwa profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA) tidak berpengaruh signifikan dan arahnya negatif terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR); (2) Dalam hasil uji hipotesis kedua diketahui bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh signifikan dan arahnya negatif

terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price book value* (PBV); (3) Dalam hasil uji hipotesis diketahui pula bahwa profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh signifikan dan arahnya positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price book value* (PBV) yang dimediasi oleh kebijakan dividen (DPR); (4) Dalam hasil uji hipotesis keempat diketahui bahwa *Dividen Payout Ratio* (DPR) tidak memediasi hubungan profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA) dengan nilai perusahaan yang dinilai dari *Price book value* (PBV).



© LPPI AQLI  
Jurnal Riset  
Finansial Bisnis  
Vol. 2 No. 3,  
Hlm. 111-122

## REFERENSI

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-sasar manajemen keuangan: Essentials of financial management*. Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia (2018). [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).
- Hery, S. E. (2016). *Analisis laporan keuangan*. Jakarta: Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Kasmir (2012). *Analisis laporan keuangan*. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.
- Nidar, S. R. (2016). *Manajemen keuangan perusahaan modern*. Bandung: Pustaka Reka Cipta.
- Rahmawati, S. (2016). Analisis monday effect dan weekend effect pada return saham perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, 5(6), 551-561.
- Rodoni, A., & Ali, H. (2014). *Manajemen keuangan modern*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Rudianto (2012). *Pengantar akuntansi*. Jakarta: Erlangga.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen keuangan perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Utari, D., Purwanti, A., & Prawironegoro, D. (2014). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Zulkifli, A. (2016). Metode C45 untuk mengklarifikasi pelanggan perusahaan telekomunikasi seluler. *Riau Journal Of Computer Science*, 2(1), 65-76.