

Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen

**Atang Hermawan
Renny Triyani Putri**



**Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Pasundan**

Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen

Penulis :

Atang Hermawan

Renny Triyani Putri

ISBN : 978-602-5438-26-4

Desain dan Tata Letak :

Diki Achmad

Penerbit :

Mer-C Publishing

Cetakan Pertama,

Hak Cipta dilindungi undang-undang

**Dilarang memperbanyak karya tulis ini dalam bentuk dan dengan cara
apapun tanpa ijin dari penulis**

Kata Pengantar

Assalamu'laikum Wr.Wb.

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya. Shalawat beserta salam senantiasa dilimpahkan pada junjungan Nabi besar Muhammad SAW. Alhamdulillah penulis panjatkan dengan penuh keikhlasan karena penulis dapat menyelesaikan buku dengan judul “Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen”.

Penulis menyadari bahwa buku ini masih jauh dari sempurna, hal ini disebabkan keterbatasan pengetahuan dan pengalaman penulis. Oleh karena itu, saran dan kritik yang membangun sangat penulis harapkan untuk memperbaiki kesalahan dan kekurangan penulis di masa yang akan datang.

Akhirul kalam, semoga buku ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan dan bisa memberikan energi positif bagi penulis khususnya serta pembaca pada umumnya. Semoga Allah SWT melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya serta membalas segala kebaikan semua pihak yang memberikan bantuan kepada penulis dalam menyelesaikan laporan skripsi ini. Aamiin.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Bandung, 29 Agustus 2015

Penulis

Daftar Isi

Bab 1.	Profitabilitas	1
1.	Pengertian Profitabilitas	1
2.	Tujuan Penggunaan Rasio Profitabilitas	2
3.	Manfaat Penggunaan Rasio Profitabilitas.....	3
4.	Jenis-jenis Rasio Profitabilitas.....	3
5.	Return On Equity (ROE).....	4
6.	Manfaat Dan Tujuan Return On Equity	5
Bab 2.	Kepemilikan Manajerial	6
1.	Pengertian Kepemilikan Manajerial	6
2.	Pengukuran Kepemilikan Manajerial	7
Bab 3.	Dividen	9
1.	Pengertian Dividen.....	9
2.	Jenis-jenis Dividen	10
3.	Pengertian Kebijakan Dividen	11
4.	Teori Kebijakan Dividen	12
5.	Jenis-jenis Kebijakan Dividen	13
6.	Metode Pengukuran Kebijakan Dividen	14
Bab 4.	Nilai Perusahaan	16
1.	Pengertian Nilai Perusahaan	16
2.	Tujuan Memaksimalkan Nilai Perusahaan	17
3.	Konsep Nilai Perusahaan	17
4.	Metode Pengukuran Nilai Perusahaan	18
5.	Saham.....	20
6.	Investasi.....	21
7.	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan	22
8.	Penelitian Terdahulu	23
9.	Kerangka Pemikiran	28
9.1	Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	28
9.2	Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan	29
9.3	Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan dimoderasi	30
	Kebijakan Dividen	30
9.4	Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi.....	30

Bab 5.	Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh Kebijakan Dividen	32
1.	Latar Belakang Penelitian	32
2.	Rumusan Masalah Penelitian	37
3.	Hasil Penelitian	38
3.1	Gambaran Umum Perusahaan yang Diteliti	38
3.2	Profitabilitas Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015	40
3.3	Kepemilikan Manajerial pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015	43
3.4	Nilai Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015	45
3.5	Kebijakan Dividen pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015	48
4.	Pembahasan	50
4.1	Analisis Profitabilitas pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	50
4.2	Analisis Kepemilikan Manajerial pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	52
4.3	Analisis Nilai Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	54
4.4	Analisis Kebijakan Dividen pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	57
4.5	Analisis Verifikatif	58
4.5.1	Uji Asumsi Klasik	58
4.5.2	Analisis Regresi Linear Berganda	62
4.5.3	Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	63
4.5.4	Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan	65
4.5.5	Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial secara Simultan terhadap Nilai Perusahaan	68
4.5.6	Analisis Regresi Moderasi (Moderate Regretion Analysis)	71
4.5.7	Pengaruh Kebijakan Dividen memoderasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	72
4.5.8	Pengaruh Kebijakan Dividen memoderasi Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan	74
4.5.9	Pengaruh Kebijakan Dividen Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial secara Simultan terhadap Nilai Perusahaan	78
5.	Kesimpulan dan Saran	80
5.1	Kesimpulan	80
5.2	Saran	82



Bab 1. Profitabilitas

1. Pengertian Profitabilitas

Daya tarik utama bagi pemilik perusahaan (pemegang saham) dalam suatu perseroan adalah profitabilitas. Dalam konteks ini profitabilitas berarti hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang diinvestasikan pemilik perusahaan.

Kemudian menurut Sartono (2012:122) bahwa:

“Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, assets maupun laba bagi modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat bekepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.”

Menurut James C. Van Horne (2009:149) :

“Profitability ratios are of two types – those showing profitability in relation to sales and those showing profitability in relation to investment. Together, these ratios indicate the firm’s overall effectiveness of operation.”

Pengertian profitabilitas menurut Mamduh M. Hanafi (2012:81):

“Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu. Ada tiga rasio yang sering dibicarakan yaitu profit margin, return on asset (ROA), dan return on equity (ROE).”

Kemudian Kasmir (2015:114) mengatakan bahwa:

“Rasio Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi.”

Menurut Sudana (2011:22) bahwa:

“Porfitability ratio mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan.”

Menurut Sutrisno (2012:222) bahwa :

“Keuntungan merupakan hasil dari kebijaksanaan yang diambil oleh manajemen. Rasio keuntungan untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar tingkat keuntungan menunjukan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan.”

Menurut Irfan Fahmi (2013:80) bahwa :

“Rasio Profitabilitas mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tngkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan mauon investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Rasio profirabilitas secara umm ada 4 yaitu, gross profit margin, net profit margin, return on investment (ROI), dan Return on net work.”

Selain itu menurut Toto Prihadi (2012:164) bahwa :

“profitabilitas adalah kemampuan menghasilkan laba . Dalam analisis rasio, kemampuan menghasilkan laba dapat dikaitkan dengan penjualan, asset atau modal. Pemilihan rasio tergantung dari mana kita akan melihat. Profitabilitas mendapat tempat tersendiri dalam penilaian perusahaan. Hal ini mudah dipahami karena secara sadar perusahaan didirikan memang untuk memperoleh laba.

2. Tujuan Penggunaan Rasio Profitabilitas

Tujuan dari penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan menurut Kasmir (2015:197):

1. “Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
4. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
5. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.
6. Dan tujuan lainnya.”

3. Manfaat Penggunaan Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas memiliki manfaat tidak hanya bagi pihak pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak di luar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan. Sementara itu manfaat yang diperoleh dari rasio profitabilitas menurut Kasmir (2015:198) adalah sebagai berikut:

1. “Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang
2. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
3. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan laba sendiri.
4. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
5. Manfaat lainnya.”

4. Jenis-jenis Rasio Profitabilitas

Adapun jenis-jenis profitabilitas dalam buku Sartono (2012:113), sebagai berikut:

1. Gross Profit Margin digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui persentase laba kotor dari penjualan perusahaan.

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}}$$

2. Net Profit Margin digunakan untuk mengetahui laba bersih dari penjualan setelah dikurangi pajak.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

3. Profit Margin digunakan untuk menghitung laba sebelum pajak dibagi total penjualan.

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

4. Return On Investment atau Return On Assets menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan.

$$\text{Return On investment} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

5. Return On Equity mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan.

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba, melalui rasio inilah investor dapat mengetahui tingkat pengembalian dari investasinya. Rasio profitabilitas yang sering digunakan yaitu Return on Assets (ROA), Return on Investment (ROI), Return on Equity (ROE), Gross Profit Margin dan Net Profit Margin.

Perusahaan dapat menggunakan rasio profitabilitas secara keseluruhan atau hanya sebagian saja dari jenis rasio profitabilitas yang ada. Penggunaan rasio secara sebagian berarti bahwa perusahaan hanya menggunakan beberapa jenis rasio saja yang memang di anggap perlu di ketahui. Hery (2016:193)

Dari semua rasio profitabilitas di atas, penulis hanya akan menggunakan rasio Return On Equity (ROE), karena rasio ini menunjukkan kesuksesan manajemen dalam memaksimalkan tingkat kembalikan pada pemegang saham. Return On Equity merupakan salah satu variabel yang terpenting yang dilihat investor sebelum mereka berinvestasi. ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Investor yang akan membeli saham akan tertarik dengan ukuran profitabilitas ini, atau bagian dari total profitabilitas yang bisa dialokasikan ke pemegang saham. Hanafi dan Halim (2012:177). Pemegang saham pastinya ingin mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi atas modal yang mereka investasikan dan ROE menunjukkan tingkat yang mereka peroleh. Jika ROE tinggi, maka harga saham akan tinggi. Brigham dan Houston (2010:182).

5. Return On Equity (ROE)

Return on equity adalah rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri kasmir (2013:204). Rasio ini menunjukkan daya untuk menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik, artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat. Rasio yang paling penting adalah pengembalian atas ekuitas (return on equity), yang merupakan laba bersih bagi pemegang saham di bagi dengan total ekuitas pemegang saham. Brigham & Houston (2011:133)

Pengertian Return On Equity (ROE) menurut Sartono (2012:124)

ROE yaitu:

“Mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rasio ini juga dipengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan, apabila proporsi utang besar maka rasio ini akan besar”.

Sedangkan Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim (2012:84) adalah sebagai berikut:

“Rasio ini mengukur kemampuan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham.”

Pengertian (ROE) menurut Agus Harjito dan Martono (2010:61) adalah sebagai berikut :
"Return On Equity sering disebut rentabilitas modal sendiri dimaksudkan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri."

Menurut Kasmir (2015:204) Rumus untuk mencari Return on Equity (ROE) dapat digunakan sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Interest and tax}}{\text{Equity}}$$

Kasmir (2015 : 204)

6. Manfaat Dan Tujuan Return On Equity

Menurut Kasmir (2015:198) Manfaat yang diperoleh dari penggunaan rasio ROE adalah untuk:

1. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
2. Mengetahui produktivitas dari seluruh dan perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri
3. Untuk mengetahui efisiensi penggunaan modal sendiri maupun pinjaman.

Sementara itu, menurut Kasmir (2015:197) Tujuan penggunaan rasio Return On Equity bagi perusahaan maupun pihak luar perusahaan, yaitu:

1. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
2. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik pinjaman maupun modal sendiri.
3. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri maupun pinjaman.



Bab 2. Kepemilikan Manajerial

1. Pengertian Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan saham adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen yaitu direksi, manajer dan dewan komisaris yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan, dapat menimbulkan dugaan bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat dari kepemilikan manajemen yang meningkat. Hal ini dapat terjadi apabila perusahaan memberikan saham kepada manajemen maka manajemen sekaligus merupakan pemilik perusahaan sehingga akan bertindak demi kepentingan perusahaan, untuk itu kepemilikan manajerial dipandang sebagai alat untuk menyatukan kepentingan manajemen dengan pemilik.

Menurut Herman (2009) menyatakan bahwa :

“Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris).”

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007) mendefinisikan bahwa kepemilikan manajerial adalah sebagai berikut:

“kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh manajer dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham”

Menurut Imanta dan Satwiko (2011) definisi kepemilikan manajerial adalah sebagai berikut:

“Kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajer atau dengan kata lain manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham”.

Menurut Faizal (2011) kepemilikan manajerial adalah:

“Tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif dalam pengambilan keputusan, diukur dengan proporsi saham yang dimiliki manajer pada akhir tahun yang dinyatakan dalam persen (%)”.

Jensen dan Meckling dalam Kawatu (2009), menjelaskan kepemilikan manajerial, sebagai berikut:

“Kepemilikan manajerial merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan antara pemegang saham luar dengan manajemen, sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah seorang pemilik juga. Proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah”.

Kemudian Marcus, Kane dan Bodie (2006:8) dalam Sarifudin (2010) menyatakan bahwa:

“Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Pernyataan tersebut menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan, maka manajemen cenderung lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah dirinya sendiri.”

Kepemilikan merupakan salah satu faktor internal perusahaan yang menentukan kemajuan perusahaan. Pemilik atau biasa dikenal dengan sebutan pemegang saham merupakan penyedia dana yang dibutuhkan perusahaan. Tanpa pemegang saham perusahaan tidak dapat berdiri dan tidak dapat memiliki dana dalam pembangunan, memperluas, mengoperasikan usaha bisnisnya.

2. Pengukuran Kepemilikan Manajerial

Pengukuran kepemilikan manajerial menurut Herman (2009) :

$$\frac{\Sigma \text{Saham yang dimiliki manajer}}{\Sigma \text{saham yang beredar}} = 100\%$$

Secara umum dapat dikatakan bahwa persentase tertentu kepemilikan saham oleh pihak manajemen cenderung mempengaruhi tindakan manajemen laba. Laba yang kurang berkualitas bisa terjadi karena dalam menjalankan bisnis perusahaan, manajemen bukan merupakan pemilik perusahaan. Pemisahan kepemilikan ini akan dapat menimbulkan konflik dalam pengendalian dan pelaksanaan pengelolaan perusahaan yang menyebabkan para manajer bertindak tidak sesuai dengan keinginan para pemilik. Konflik yang terjadi akibat pemisahan kepemilikan ini disebut dengan konflik keagenan.

Manajer sebagai agent dan pemegang saham sebagai principal. Manajer harus mengambil keputusan bisnis terbaik untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham. Keputusan bisnis yang diambil manajer adalah memaksimalkan sumber daya (utilitas) perusahaan. Namun demikian pemegang saham tidak dapat mengawasi semua aktivitas yang dilakukan oleh manajer. Inilah yang menjadi masalah dasar dalam agency theory yaitu adanya konflik kepentingan. Pemegang saham dan manajer masing-masing berkepentingan memaksimalkan tujuannya. Konflik kepentingan terjadi jika keputusan manajer hanya akan memaksimalkan kepentingannya dan tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Keputusan dan aktivitas manajer yang memiliki saham perusahaan tentu akan berbeda dengan manajer yang murni sebagai manajer. Manajer yang memiliki saham perusahaan berarti manajer tersebut sekaligus adalah pemegang saham. Manajer yang memiliki saham perusahaan tentunya akan menselaraskan kepentingannya dengan kepentingannya sebagai pemegang saham. Sementara manajer yang tidak memiliki saham perusahaan, ada kemungkinan hanya mementingkan kepentingannya sendiri. Kepemilikan saham perusahaan oleh manajer disebut dengan kepemilikan manajerial.

Dividends

Bab 3. Dividen

1. Pengertian Dividen

Sebelum menjelaskan mengenai pengertian dari kebijakan dividen ada beberapa pengertian dividen.

Menurut Sawidji Widoatmodjo (2008: 58) dividen yaitu :

“dividen adalah bagian laba yang diberikan emiten kepada para pemegang sahamnya.”

Menurut Dermawan Sjahrial (2009: 305), dividen adalah:

“seluruh laba yang diperoleh perusahaan, dan sebagian dari tersebut dibagikan kepada pemegang saham.”

Menurut Abdul Halim (2015: 135), dividen adalah:

“dividen akan dipergunakan investor sebagai alat penduga mengenai prestasi perusahaan dimasa mendatang, dividen menyampaikan pengharapan-pengharapan manajemen mengenai masa depan.”

Menurut Ahmad Syafi'i Syakur (2015: 201), dividen merupakan:

“bagian dari laba ditahan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai keuntungan investasi.

Menurut Mamduh M. Hanafi (2016: 361), dividen merupakan:

“kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, di samping capital gain.”

Berdasarkan beberapa definisi di atas menunjukkan bahwa dividen adalah laba yang dibagikan kepada pemegang saham atas modal yang mereka tanamkan diperusahaan.

2. Jenis-jenis Dividen

Dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham terdiri dari beberapa jenis dividen yang berbeda-beda. Menurut Tatang Gumanti (2013: 21), ada sejumlah cara untuk membedakan dividen. Pertama, dividen dapat dibayarkan bentuk tunai (cash dividen) atau dalam bentuk saham (stock dividen). Pembagian dividen umumnya didasarkan atas akumulasi laba (yaitu laba ditahan) atau atas beberapa pos modal lainnya seperti tambahan modal disetor.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001: 127) dalam Mirna Amirya dan Sari Atmini (2008) dividen, dapat berbentuk dividen kas ataupun dividen saham, merupakan laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham.

Sedangkan menurut Wibowo dan Abubakar Arief (2009: 61) dividen dapat dibedakan menjadi lima jenis yaitu:

1. Dividen Tunai (Cash Dividend)
2. Dividen Properti (Property Dividend)
3. Dividen Surat Wesel (Scrip Dividend)
4. Dividen Likuidasi (Liquidating Dividend)
5. Dividen Saham (Stock Dividend).

Adapun penjelasan mengenai jenis-jenis dividen tersebut adalah sebagai berikut:

Pertama, dividen tunai (Cash Dividend) merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham yang berbentuk tunai atau kas. Kedua, dividen properti (Property Dividend) merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham bukan dalam bentuk kas, melainkan properti (merchandise, real estate atau investment, dll). Besarnya dividen dicatat sebesar nilai pasar wajar dari properti pada saat pengumuman dividen, dan selisih antara nilai pasar wajar dengan biaya perolehan diakui sebagai laba atau rugi dari apresiasi terhadap properti tersebut. Ketiga, dividen surat wesel (Scrip Dividend) merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan dengan cara menerbitkan surat wesel khusus kepada para pemegang saham yang akan dibayarkan pada waktu yang akan datang ditambah dengan bunga tertentu. Keempat, dividen likuidasi (Liquidating Dividend) merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham yang didasarkan kepada modal disetor (paid in capital) bukan didasarkan kepada laba ditahan. Oleh karena itu, dividen ini lebih tepat disebut sebagai pengembalian investasi kepada para pemegang saham. Kelima, dividen saham (Stock Dividend) merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham dalam bentuk saham atau stock bukan aktiva.

3. Pengertian Kebijakan Dividen

Seorang investor yang menanamkan modalnya pada suatu perusahaan tentu saja mengharapkan return atau keuntungan yang akan diperoleh dari investasi yang telah dilakukannya. Keuntungan yang dapat diterima oleh investor atau pemegang saham dari pemilik perusahaan melalui pembelian saham terdiri dari dua macam yaitu, dividend dan capital gain.

Menurut Abdul Halim (2015: 135), kebijakan dividen adalah:

“...penentuan tentang berapa besarnya laba yang diperoleh dalam suatu periode akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, dan akan ditahan di perusahaan dalam bentuk laba ditahan.”

Sundjaja dan Barlian (2003: 390) dalam Mirna Amirya dan Sari Atmini (2008) :

“pengertian kebijakan dividen adalah rencana tindakan dalam membuat keputusan dividen untuk dua tujuan dasar, yaitu maksimalisasi kekayaan pemilik dan pembiayaan yang cukup. Kedua tujuan tersebut saling berhubungan dan harus memenuhi faktor hukum, perjanjian, pertumbuhan, hubungan dengan pemilik dan hubungan dengan pasar yang membatasi alternatif kebijakan.”

Menurut Agus Sartono (2012: 281), kebijakan dividen adalah:

“suatu keputusan untuk menentukan apakah laba perusahaan akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa mendatang.”

Menurut Bambang Riyanto (2010: 265), kebijakan dividen adalah:

“kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (earning) antara pengguna pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditanam di dalam perusahaan.”

Menurut Sutrisno (2012: 266), kebijakan dividen adalah:

“Salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau sebagian untuk dividend dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan.”

Menurut Eugene F. Brigham & Joel F. Houston yang dialihbahasakan oleh Ali Akbar Yulianto (2011: 32), kebijakan dividen adalah:

“keputusan mengenai berapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen sebagai ganti dari dipertahankan untuk diinvestasikan kembali di dalam perusahaan”.

Lease (2000: 29) dalam Tatang Gumanti (2013: 7), yang mengartikan kebijakan dividen sebagai:

“...praktik yang dilakukan oleh manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen, yang mencakup besaran rupiah, pola distribusi kas kepada pemegang saham.

Berdasarkan beberapa definisi di atas maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan yang dibuat oleh manajemen untuk menentukan berapa besarnya laba yang akan dibagikan kepada investor atau perusahaan lebih memilih untuk tidak membagikan dividen, karena akan digunakan sebagai laba ditahan untuk membiayai pendanaan perusahaan.

4. Teori Kebijakan Dividen

Sebuah teori akan memberikan petunjuk terhadap kekurangan-kekurangan pada pengetahuan peneliti. Berikut ini terdapat beberapa teori kebijakan dividen menurut Agus Sartono (2012: 282), yaitu:

1. Teori Dividen Adalah Tidak Relevan
2. Bird-In-The Hand Theory
3. Tax Differencial Theory
4. Information Content Hypothesis
5. Clientele Effect

Adapun penjelasan teori-teori tersebut adalah:

Teori pertama yaitu teori dividen adalah tidak relevan, Modigliani-Miller (MM) berpendapat bahwa di dalam kondisi bahwa keputusan investasi yang given, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Lebih lanjut lagi MM berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh earning power dari aset perusahaan. Dengan demikian perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Sementara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. MM membuktikan pendapatnya secara matematis dengan asumsi:

- a. Pasar modal yang sempurna dimana semua investor bersikap rasional.
- b. Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan.
- c. Tidak ada biaya emisi dan biaya transaksi.
- d. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri perusahaan.
- e. Informasi tidak tersedia untuk setiap individu terutama yang menyangkut tentang kesempatan investasi.

Teori kedua yaitu Bird-In-The Hand Theory, Myron Gordon dan John Lintner berpendapat kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu capital gain. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. Sementara itu MM berpendapat dan telah dibuktikan secara matematis bahwa investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima capital gain di masa datang. Gordon-Lintner beranggapan bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara.

Teori ketiga yaitu Tax Differencial Theory, teori ini berpendapat karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada capital gain, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untu saham dengan dividend yield yang tinggi. Jika capital gain dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah daripada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi menjadi lebih menarik. Tetapi sebaliknya jika capital gain dikenakan pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen,

maka keuntungan capital gain menjadi berkurang. Namun demikian pajak atas capital gain masih lebih baik dibandingkan dengan pajak atas dividen, karena pajak atas capital gain baru dibayarkan setelah saham dijual sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Selain itu periode investasi juga mempengaruhi pendapatan investor. Jika investor hanya memiliki saham untuk jangka waktu satu tahun, maka tidak ada bedanya antara pajak atas capital gain dan pajak atas dividen.

Teori keempat yaitu Information Content Hypothesis, pada teori ini MM berpendapat berdasarkan kenyataan bahwa manajemen cenderung memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan investor atau pemegang saham, akibatnya investor menilai capital gain lebih beresiko dibanding dengan dividen dalam bentuk kas. MM berkesimpulan bahwa reaksi investor terhadap perubahan dividen bukan berarti sebagai indikasi bahwa investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan laba ditahan. Kenyataannya bahwa harga saham berubah mengikuti perubahan dividen semata-mata karena adanya information content dalam pengumuman dividen.

Teori kelima yaitu Clientele Effect, terdapat banyak kelompok investor diantaranya disatu pihak, terdapat investor yang lebih menyukai memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk dividen. Dipihak lain terdapat investor yang lebih menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka, karena kelompok investor ini berada dalam tarif pajak yang cukup tinggi. Ada dua hal penting dalam pembagian dividen. Pertama, pembagian dividen tersebut digunakan untuk memberi sinyal kepada pasar tentang prospek perusahaan. Harapannya adalah bahwa perusahaan kemudian dapat menjual obligasinya dengan harga yang lebih baik. Hal penting kedua adalah bahwa pembagian dividen itu dimaksudkan untuk mengurangi agency conflict antara manajemen dengan pemegang saham. Pemegang saham tidak ingin manajer mengelola free cash flow dalam jumlah yang besar. Apabila free cash flow dan laba tersebut dibagikan sebagai dividen maka manajer terpaksa harus mencari pendanaan dari luar. Hal itu berarti manajer harus siap-siap untuk dievaluasi pihak eksternal dan secara tidak langsung akan memperkecil agency conflict.

5. Jenis-jenis Kebijakan Dividen

Menurut Bambang Riyanto (2010: 269):

Ada macam-macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan antara lain sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen yang stabil.
2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu.
3. Kebijakan dividen dengan penetapan dividen payout ratio yang konstan, dan
4. Kebijakan dividen yang fleksibel.

Adapun penjelasan berbagai macam kebijakan dividen yaitu:

Jenis kebijakan dividen yang pertama, banyak perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen yang stabil artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi.

Jenis kebijakan dividen yang kedua, kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu, kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham tiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut.

Jenis kebijakan dividen yang ketiga adalah penetapan dividen payout ratio yang konstan. Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan dividen payout ratio yang konstan misalnya 50%. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan netto yang diperoleh setiap tahunnya.

Kebijakan dividen yang terakhir adalah penetapan dividen payout ratio yang fleksibel, yang besarnya setiap tahun disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

6. Metode Pengukuran Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang dibuat oleh manajemen untuk menentukan berapa besarnya laba yang akan dibagikan kepada investor atau perusahaan lebih memilih untuk tidak membagikan dividen, karena akan digunakan sebagai laba ditahan untuk membiayai pendanaan perusahaan. Untuk mengukur kebijakan dividen dapat diukur menggunakan rasio pasar.

Menurut Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim (2012: 82) rasio pasar yang mengukur harga pasar relatif terhadap nilai buku. Sudut pandang rasio ini lebih banyak berdasar pada sudut investor (atau calon investor), meskipun pihak manajemen juga berkepentingan terhadap rasio-rasio ini. Ada beberapa rasio yang dapat dihitung :

1. Price Earning Ratio (PER)

PER melihat harga saham relative terhadap earning-nya. PER bisa dihitung sebagai berikut :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar}}{\text{Earning per Lembar}}$$

2. Dividend Yield

Dari segi investor, rasio ini cukup berarti karena dividen yield merupakan sebagian dari total return yang akan diperoleh investor. Dividen yield dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Dividen per Lembar}}{\text{Earning per Lembar}}$$

3. Dividend Payout Ratio (DPR)

Rasio ini melihat bagian earning (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan.

DPR dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per Lembar}}{\text{Earning per Lembar}}$$

Adapun Earning per Lembar (Earning per share) dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Pendapatan setelah pajak}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Dari semua rasio kebijakan dividen di atas, penulis hanya akan menggunakan Rasio Dividend Payout Ratio (DPR), Karena rasio ini melihat bagian earning (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan. Sari (2013: 6) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti dapat disimpulkan bahwa semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik dan menunjukkan nilai perusahaan meningkat. Menurut Mardiyati et al., (2012: 15) kebijakan dividen secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, Rakhimsyah dan Gunawan (2011) menyimpulkan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang mempunyai DPR yang tinggi belum tentu akan memberikan dividen yang besar, karena kemungkinan perusahaan akan menggunakan hasil labanya yang akan digunakan sebagai tambahan modal untuk memutar kegiatan perusahaan.



Bab 4. Nilai Perusahaan

1. Pengertian Nilai Perusahaan

Salah satu tujuan utama suatu perusahaan adalah memaksimumkan nilai perusahaan, nilai perusahaan digunakan sebagai pengukur keberhasilan perusahaan karena dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatnya kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham. Nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai saham perusahaan yang bersangkutan (Martono dan Harjito 2010:34)

Menurut Agus Sartono (2012:9) nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai berikut:

“Tujuan memaksimumkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimumkan nilai sekarang atau present value semua keuntungan pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimiliki meningkat”.

Menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2012:6) nilai perusahaan adalah sebagai berikut :

“Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang diterima oleh pemilik perusahaan”.

Kemudian Farah Margareta (2011:7) mengemukakan bahwa:

“Nilai perusahaan yang sudah go public tercermin dalam harga pasar saham perusahaan sedangkan pengertian nilai perusahaan yang belum go public nilainya terealisasi apabila perusahaan akan dijual (total aktiva dan prospek perusahaan, risiko usaha, lingkungan usaha, dan lain lain).”

Berdasarkan definisi diatas, dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham, seperti yang dikemukakan oleh Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2012:6) bahwa:

“Secara normatif tujuan keputusan keuangan adalah memaksimumkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjual-belikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan”.

2. Tujuan Memaksimalkan Nilai Perusahaan

Menurut I Made Sudana (2011:7) teori-teori di bidang keuangan memiliki satu fokus, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan (wealth of the shareholders). Tujuan normatif ini dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai pasar perusahaan (market value of firm). Bagi perusahaan yang sudah go public, memaksimalkan nilai perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham. Memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan perusahaan karena:

- a. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham dimasa yang akan datang atau berorientasi jangka panjang.
- b. Mempertimbangkan faktor resiko.
- c. Memaksimalkan nilai perusahaan lebih menekankan pada arus kas dari pada sekedar laba menurut pengertian akuntansi.
- d. Memaksimalkan nilai perusahaan tidak mengabaikan tanggung jawab sosial.

3. Konsep Nilai Perusahaan

Menurut Christawan dan Tarigan (2007) beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai perusahaan di antaranya sebagai berikut :

1. Nilai nominal, yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam nggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga di tulis jelas dalam surat saham kolektif
2. Nilai pasar atau sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan di jual di pasar saham
3. Nilai intrinsik merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai rill suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
4. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.
5. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi bisa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan di likuidasi.

4. Metode Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut Weston dan Copelan (2008:244) pengukuran nilai perusahaan terdiri dari:

- a. Price Earning Ratio (PER)
- b. Price to Book Value (PBV)
- c. Tobin's Q

a. Price Earning Ratio (PER)

PER adalah perbandingan antara harga saham perusahaan dengan earning per share dalam saham. PER adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

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

b. Price to Book Value (PBV)

Price to Book Value (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga pasar per lembar}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

c. Tobin's Q

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q ini dikembangkan oleh professor James Tobin (Weston dan Copeland, 2004). Rasio ini merupakan konsep yang sangat berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi incremental. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Rumusnya sebagai berikut :

$$q = \frac{(\text{EMV} + \text{D})}{(\text{EBV} + \text{D})}$$

Keterangan:

- Q : nilai perusahaan
- EMV (nilai pasar ekuitas) : closing price saham x jumlah saham yang beredar
- D : nilai buku dari total hutang
- EBV : nilai buku dari total asset

Kemudian menurut Irham Fahmi (2013:138), rasio penilaian terdiri dari:

- a. Earning Per Share (EPS)
- b. Price Earning Ratio (PER) atau Rasio Harga Laba
- c. Price Book Value (PBV)

Adapun penjelasan dari rasio penilaian ini adalah sebagai berikut:

- a. Earning Per Share (EPS)

Earning Per Share atau pendapatan per lembar saham adalah pemberian keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham dari setiap lembar yang dimiliki.

Adapun rumus earning per share adalah:

$$\text{EPS} = \frac{\text{EAT}}{\text{Jsb}}$$

Keterangan:

EPS = Earning Per Share

EAT = Earning After Tax atau Pendapatan setelah pajak

J_sb = Jumlah saham yang beredar

- b. Price Earning Ratio (PER)

Rasio ini diperoleh dari harga pasar saham biasa dibagi dengan laba per lembar saham (Earning Per Share) sehingga semakin tinggi rasio ini akan mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan juga semakin membaik.

Adapun rumus Price Earning Ratio (PER) adalah:

$$\text{PER} = \frac{\text{MPS}}{\text{EPS}}$$

Keterangan:

PER = Price Earning Ratio

MPS = Market Price Pershare atau Harga Pasar per saham

EPS = Earning Per Share atau laba per lembar saham

- c. Price Book Value (PBV)

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini berarti pasar makin percaya akan prospek perusahaan

$$\text{PBV} = \frac{\text{MPS}}{\text{BVS}}$$

Keterangan:

PBV = Price Book Value

MPS = Market Price per Share atau harga pasar per saham

BVS = Book Value per Share atau Nilai buku per saham

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan Price Book Value dalam mengukur nilai perusahaan, karena Price book value menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi rasio price book value dapat diartikan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Menurut Brigham (2011:151) rasio harga pasar suatu saham terhadap nilai bukunya memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan. Perusahaan dipandang baik oleh investor yang artinya perusahaan dengan laba dan arus kas yang aman serta terus mengalami pertumbuhan, dijual dengan rasio nilai buku yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan pengembalian yang rendah.

Menurut Brigham dan Houston (2011:151) price to book value dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

5. Saham

Pengertian saham menurut Sunariyah (2011:126) yang dimaksud dengan saham adalah sebagai berikut:

“Surat berharga yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT) atau yang biasa disebut emitmen. Saham menyatakan bahwa pemilik saham tersebut juga pemilik sebagian dari perusahaan tersebut.”

Kemudian pengertian saham menurut Darmadji dan Fakhrudin (2011:5) adalah sebagai berikut:

“Sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan. Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut”.

Selembar saham mempunyai nilai atau harga dan dapat dibedakan menjadi 3 (tiga), yaitu:

a. Harga Nominal

Harga yang tercermin dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan, besarnya harga nominal memberikan arti penting saham karena dividen minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.

b. Harga Perdana

Harga ini merupakan pada waktu harga saham tersebut dicatat di bursa efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (under writer)

dan emiten, dengan demikian akan diketahui berapa harga saham emiten itu akan dijual kepada masyarakat biasanya untuk menentukan harga perdana.

c. Harga Pasar

Jika harga perdana merupakan harga jual dari perjanjian emisi kepada investor, maka harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain, harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa, transaksi di sini tidak lagi melibatkan emiten dari penjamin emisi harga ini yang disebut sebagai harga di pasar sekunder.

Berdasarkan penjelasan diatas mengenai saham maka dapat di artikan saham yaitu suatu tanda seseorang dalam kepemilikan suatu perusahaan dimana dengan berwujud kertas yang mempunyai nilai atau harga.

6. Investasi

Pengertian investasi menurut Tandelilin (2010:3) adalah sebagai berikut:

“Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang.”

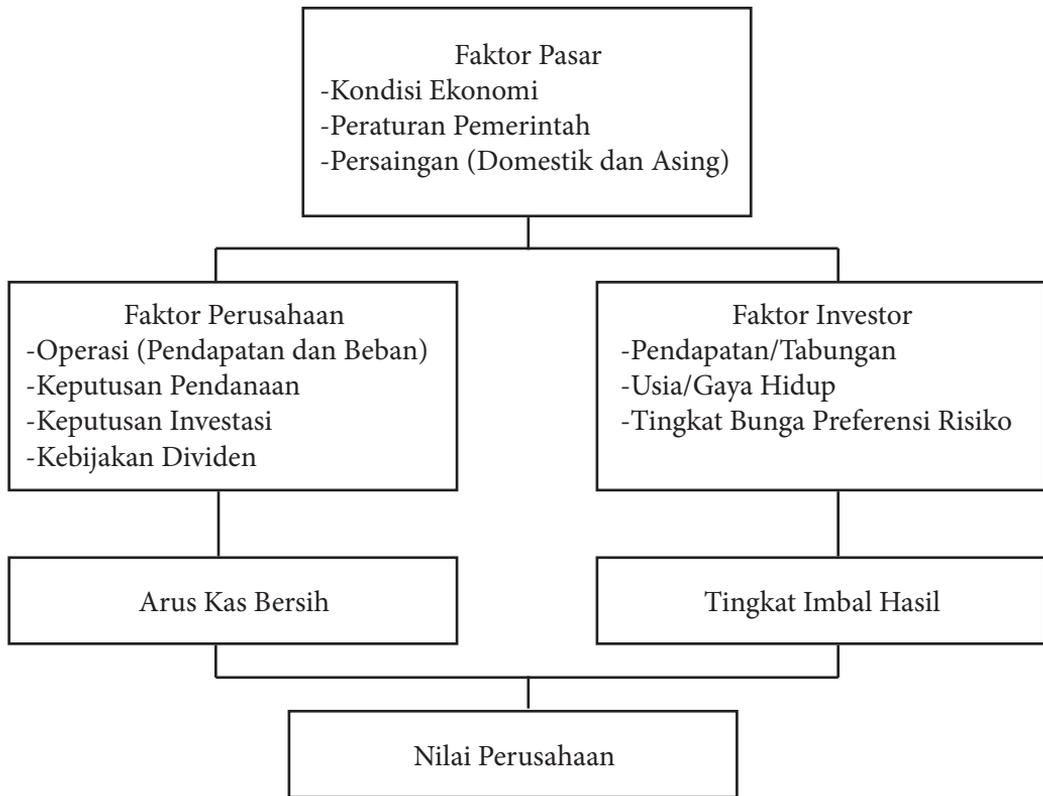
Kemudian pengertian investasi menurut Sunariyah (2011:4) adalah sebagai berikut :

“Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang.”

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa investasi adalah sejumlah komitmen atas sejumlah dana selama waktu tertentu untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang.

Menurut Sunariyah (2011:4) macam-macam investasi dibagi menjadi dua bagian yaitu:

1. Investasi dalam bentuk aktiva rill (real asset) berupa aktiva berwujud seperti emas, perak, intan, barang-barang seni, dan real estate.
2. Investasi dalam bentuk surat-surat berharga (financial asset) berupa surat-surat berharga yang pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva rill yang dikuasai oleh entitas. Pemilihan aktiva financial dalam rangka investasi pada sebuah entitas dapat dilakukan dengan dua cara:
 - a. Investasi langsung (direct investment)
Investasi langsung dapat diartikan sebagai suatu kepemilikan surat-surat berharga secara langsung dalam suatu entitas yang secara resmi telah go public dengan harapan akan mendapatkan keuntungan berupa penghasilan dividend dan capital gain.
 - b. Investasi tidak langsung (indirect investment)
Investasi tidak langsung terjadi bilamana surat-surat berharga yang dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi (investment company) yang berfungsi sebagai perantara.



Gambar 1
 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan
 Sumber : Mardiyanto (2008:182)

7. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Gambar 1 di atas, mengungkapkan bahwa ramai atau tidaknya pasar sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi, peraturan pemerintah, dan iklim persaingan (baik domestik maupun asing). Kondisi pasar tentu akan mempengaruhi kinerja perusahaan secara internal dan juga tanggapan para investor (pemilik dana). Kinerja perusahaan sangat dipengaruhi oleh kinerja operasi, pendanaan, investasi, dan kebijakan dividen yang menentukan besarnya arus kas yang dihasilkan. Di sisi lain, keputusan investor untuk menanamkan dananya di sektor riil atau sektor finansial ditentukan oleh dana yang dimiliki (pendapatan/tabungan), usia, tingkat bunga, dan referensi terhadap risiko yang menentukan besarnya imbal hasil yang diminta oleh investor. Interaksi dari kondisi pasar, kinerja internal perusahaan, dan perilaku investor pada akhirnya menentukan nilai suatu perusahaan, yang akan tercermin dari harga saham perusahaan yang bersangkutan di pasar modal.

8. Penelitian Terdahulu

Adapun penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu yang menjadi faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan

Tabel 1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel, Objek dan Periode Penelitian	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Sisca Christianty Dewi (2008)	Variabel Dependen : Kebijakan Dividen Variabel Independen : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran perusahaan terhadap Kebijakan Dividen	Semakin tinggi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang dan profitabilitas maka semakin rendah kebijakan dividen. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi kebijakan dividen.
2	Tedi Rustendi (2008)	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Hutang Dan Kepemilikan Manajerial	Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> - Secara simultan hutang dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif Terhadap nilai perusahaan, - Secara parsial hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, - secara parsial kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan
3	Wien Ika Permasari (2010)	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Kepemilikan	Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional,	Corporate Social Responsibility yang paling signifikan mempengaruhi nilai perusahaan sedangkan variable yang

		Manajemen, Kepemilikan Institusional, Dan Corporate Social Responsibility	Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan	tidak mempengaruhi nilai perusahaan kepemilikan manajemen, dan Kepemilikan institusional
4	Yangs Analisa (2011)	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Ukuran Perusahaan Leverage, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Hasil Pelelitian ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Leverage mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
5	Nia Hardiyanti (2012)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : Insider Ownership, Leverage, Profitabilitas, Firm Size Dan Dividen Payout Ratio	Analisis Pengaruh Insider Ownership, Leverage, Profitabilitas, Firm Size Dan Dividen Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan	Tiga variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini: leverage berpengaruh positif signifikan, (ii) profitabilitas berpengaruh positif signifikan, (iii) dividen payout ratio berpengaruh positif signifikan. Dua variabel yang berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini : (i)insider ownership, (ii) firm size.

				Semua variabel ini secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan pengaruh sebesar 19,4%.
6	Alfredo Mahendro dj, Luh Gede Srihartini, dan A.A Gede Suarjaya (2012)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : Kinerja Keuangan	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> - Likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. - Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. - Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. - Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. - Leverage berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. - Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan.
7	Gany Ibrahim Fernandar (2012)	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen : Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

8	Dwi sukirni (2012)	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Analisis	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan	Kepemilikan manajerial berpengaruh negative secara signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan kebijakan hutang berpengaruh secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan.
9	Ika Fanindya Jusriani (2013)	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Dan Kepemilikan Manajerial	Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan	Profitabilitas dan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah positif. Sedangkan untuk kebijakan utang dan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan
10	Ika Sasti Ferina, SE, MSi, Ak, CA; Hj Rina Tjandrakirana DP, SE, MM, Ak, CA; Ilham Ismail (2013)	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai	- Kebijakan dividen yang diukur dengan variabel Dividend Payout Ratio (DPR) secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan - Kebijakan hutang

10			Perusahaan	<p>yang diukur dengan variabel Debt to Equity Ration (DER) secara parsial tidak memiliki pengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan</p> <p>- Profitabilitas yang diukur dengan variabel Return on Equity (ROE) secara parsial memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan</p>
11	Bhekti Fitri Prasetyorini (2013)	<p>Variabel Dependen: Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel Independen: Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio Dan Profitabilitas</p>	<p>Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan, price earning ratio, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</p>
12	Candra Pami Hemastuti (2014)	<p>Variabel Dependen: Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel Independen: Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Kepemilikan Insider</p>	<p>Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa 2 variabel berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang meliputi profitabilitas dan keputusan investasi. Sedangkan 3 variabel tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang meliputi kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan kepemilikan insider.</p>

13	Ika Sasti Ferina, SE, MSi, Ak, CA; Hj Rina Tjandrakirana DP, SE, MM, Ak, CA; Ilham Ismail (2015)	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen : Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan untuk kebijakan utang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan
----	--	---	---	--

9. Kerangka Pemikiran

9.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Selanjutnya permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat.

Menurut Brigham dan Houston (2010:182) bahwa :

“Pemegang saham pastinya ingin mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi atas modal yang mereka investasikan dan ROE menunjukkan tingkat yang mereka peroleh. Jika ROE tinggi, maka harga saham akan tinggi.”

Menurut Yangs Analisa (2011) bahwa :

“Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Semakin tingginya profitabilitas perusahaan juga akan meningkatkan laba per lembar saham (EPS atau earning per share) perusahaan. Adanya peningkatan EPS akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan. Maka, akan terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan harga saham dimana tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan.”

Penggunaan informasi keuangan yang disediakan sebuah perusahaan biasanya analis atau investor akan menghitung rasio-rasio keuangannya yang mencakup rasio likuiditas, leverage, aktivitas dan profitabilitas perusahaan untuk dasar pertimbangan dalam keputusan investasi.

Menurut Alferdo, Luh Gede dkk, (2012) menjelaskan bahwa:

“Profitabilitas yang tinggi dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaannya yang tercermin pada harga sahamnya. Profitabilitas dalam teori berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka nilai perusahaan tinggi dan semakin rendah profitabilitas maka nilai perusahaan rendah. Semakin baik perusahaan membayar return terhadap pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Bhakti Fitri Prasetyorini (2013) menjelaskan bahwa :

“Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Apabila profitabilitas perusahaan baik maka para stakeholders yang terdiri dari kreditur, supplier, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Dengan rasio profitabilitas tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Maka, akan terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan harga saham dimana tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan.”

Menurut Prasetyorini (2013) bahwa :

“Semakin tingginya profitabilitas perusahaan juga akan meningkatkan laba per lembar saham perusahaan. Adanya peningkatan laba per lembar saham perusahaan akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan. Dengan banyaknya investor yang membeli saham perusahaan maka akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.”

9.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Tujuan para pemilik atau pemegang saham untuk melakukan investasi yaitu untuk memperoleh tingkat pengembalian investasi yang tinggi sehingga dapat mensejahterakan mereka. Untuk mencapai hal tersebut, pemilik atau pemegang saham umumnya mempekerjakan tenaga profesional, seperti manajer atau komisaris untuk mengelola perusahaan. Dengan demikian maka tugas utama dari para manajer adalah mengelola perusahaan yang berkaitan dengan keputusan investasi, keputusan pendanaan dimana didalamnya termasuk pemilihan struktur modal yang optimal bagi perusahaan. Dengan tujuan akhir memaksimalkan kesejahteraan pemilik / pemegang saham, yang bisa diartikan memaksimalkan harga dari tiap lembar saham perusahaan dan nilai perusahaan itu sendiri.

Menurut Tedi Rustendi (2008) bahwa :

“Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajerial di suatu perusahaan maka informasi laporan keuangan pun akan cepat diketahui oleh pemilik perusahaan karena selain sebagai pemilik mereka juga sebagai pengelola perusahaan, sedangkan pihak lain dapat mengetahui informasi tersebut setelah laporan keuangan perusahaan dipublikasikan. Hal ini mencerminkan bahwa keputusan pemilik merupakan keputusan manajer, sehingga manajer bisa membuat keputusan – keputusan yang berkaitan dengan nilai perusahaan.”

Menurut Wien Ika Permanasari (2010) bahwa :

“Kepemilikan manajemen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajemen di Indonesia khususnya untuk perusahaan non keuangan masih rendah sehingga pihak manajemen masih bertindak untuk memaksimalkan utilitasnya sendiri yang dapat merugikan pemegang saham lainnya. Kepemilikan manajemen yang rendah juga mengakibatkan kinerja yang belum maksimal sehingga kepemilikan manajemen belum dapat menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan.”

Menurut Dwi Surkini (2012) :

“Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan belum banyak pihak manajemen yang memiliki saham perusahaan dengan jumlah yang cukup signifikan. Jumlah kepemilikan manajerial yang rendah menyebabkan pihak manajemen lebih mementingkan kepentingannya sendiri daripada kepentingan perusahaan. Jumlah kepemilikan saham yang belum signifikan tersebut menyebabkan manajer lebih mementingkan tujuannya sebagai seorang manajer daripada sebagai pemegang saham.”

9.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan dimoderasi Kebijakan Dividen

Kebijakan perusahaan membagikan dividen kepada para investor adalah kebijakan yang sangat penting. Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Ada saatnya dividen tersebut tidak dibagikan oleh perusahaan karena perusahaan merasa perlu untuk menginvestasikan kembali laba yang diperolehnya.

Menurut Alferdo, Luh Gede dkk, (2012) bahwa :

“Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas tinggi dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas rendah.”

Menurut Gany Ibrahim Fenandar (2012) bahwa :

“Perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang dan berdampak negatif terhadap saham. Disisi lain, apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan memberikan sinyal negatif kepada prospek perusahaan. peningkatan dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang.”

Menurut Candra Pami Hemastuti (2014) bahwa ;

“Profitabilitas merupakan salah satu indikator yang penting untuk menilai suatu perusahaan. Profitabilitas selain digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba juga untuk mengetahui efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang dimilikinya. Sehingga semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya.”

9.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi

Menurut Tendi Haruman (2008) bahwa :

“Kebijakan dividen berupa penentuan berapa banyak keuntungan yang diperoleh pemegang saham yang dibuat oleh manajer sebagai pemegang saham sehingga tingkat keuntungan dalam hal ini dividen yang akan diterima para pemegang saham pun tinggi. Keuntungan akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka perusahaan akan dianggap semakin baik. Perusahaan dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan semakin baik pula, biasanya tercermin melalui peningkatan harga saham perusahaan.”

Menurut Sisca Christianty Dewi (2008) bahwa :

“Semakin besar kepemilikan manajer dalam kepemilikan manajerial menyebabkan asset yang dimiliki tidak terdeversifikasi secara optimal sehingga menginginkan dividen yang semakin besar. Sebagian besar struktur kepemilikan saham perusahaan di Indonesia dimiliki oleh keluarga sehingga cenderung membayar dividen yang tinggi. Perilaku manajer mengarah pada dividen yang relatif tinggi sebagai return atas kepemilikan saham yang tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.”

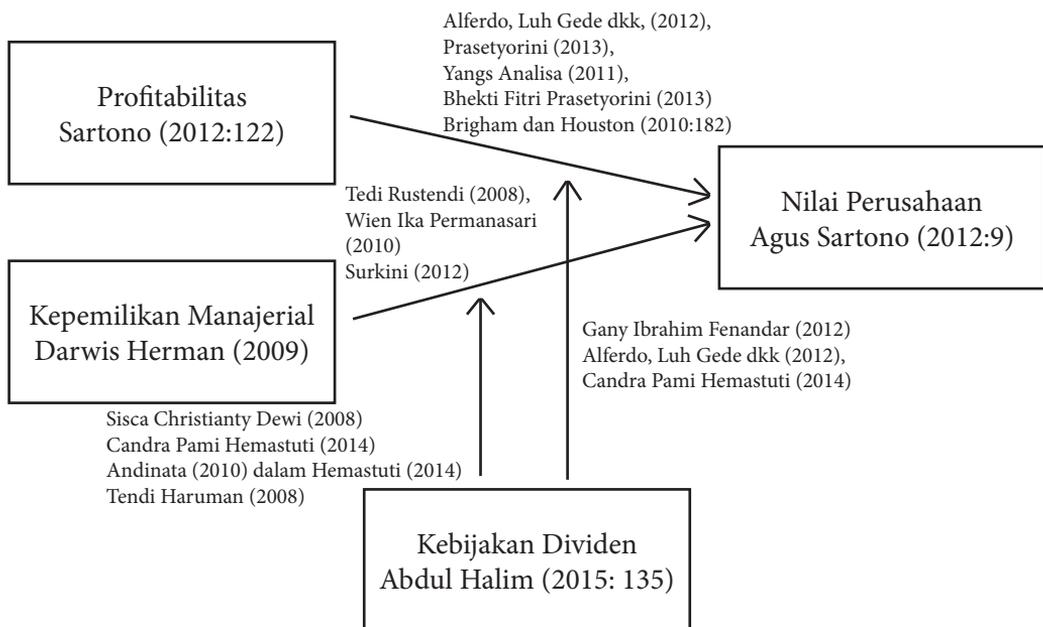
Menurut Candra Pami Hemastuti (2014) bahwa :

“Hal ini menunjukkan belum banyak manajer perusahaan pertambangan yang memiliki saham perusahaan yang dikelolanya dengan jumlah yang signifikan. Dengan jumlah kepemilikan saham yang kecil tersebut menyebabkan investor lebih mementingkan tujuannya sebagai seorang manajer daripada sebagai pemegang saham. Disisi lain manajer dengan kepemilikan insider yang kecil, mengabaikan peran dan kedudukannya sebagai pemegang saham. Oleh karena itu investor yang juga sebagai manajer tidak cenderung tertarik kepada pembagian dividen tetapi dimungkinkan lebih cenderung menahan laba dalam bentuk capital gain.”

Berbagai penelitian terkait dengan Nilai Perusahaan menunjukkan hasil yang beragam. Beberapa penelitian yang telah dilakukan menunjukkan adanya hubungan yang positif dan ada juga yang negatif.

Sesuai dengan judul penelitian “Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh Kebijakan Dividen.”

Maka model kerangka pemikiran dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2
Kerangka Pemikiran



Bab 5. Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh Kebijakan Dividen

1. Latar Belakang Penelitian

Dalam era industrialisasi yang semakin kompetitif sekarang ini, setiap perusahaan harus meningkatkan daya saing secara terus-menerus. Persaingan yang semakin meningkat baik di pasar domestik maupun di pasar internasional menuntut perusahaan untuk dapat mempertahankan atau memperoleh keuntungan kompetitif dengan cara memberikan perhatian penuh pada kegiatan operasional dan finansial perusahaan. Berdirinya sebuah perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Ada beberapa hal yang mengemukakan tujuan dari berdirinya sebuah perusahaan. Tujuan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal. Tujuan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Akan tetapi tujuan utama suatu perusahaan Memaksimumkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan suatu perusahaan sebab memaksimumkan nilai perusahaan berarti memaksimumkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham di masa yang akan datang (Harjito dan Martono, 2005 dalam Alferdo, Luh Gede dkk, 2012) Nilai perusahaan tercermin dari harga saham yang stabil, yang dalam jangka panjang mengalami

kenaikan, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Sudana, 2009:7). Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar, seperti halnya penelitian yang pernah dilakukan oleh (Nurlela dan Islahuddin 2008, dalam Alferdo, Luh Gede dkk, 2012). Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan Price to Book Value (PBV). Nilai buku (book value) per lembar saham menunjukkan aktiva bersih (net asset) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Karena aktiva bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar. (Jogiyanto 2003). Menurut Husnan. S dan Pudjiastuti (2006:258) Price to Book Value (PBV) merupakan perbandingan antara harga pasar dan nilai buku saham. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. Jadi, price to book value dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham (Chandra Pami Hemastuti, 2014). Berdasarkan perbandingan tersebut harga saham perusahaan akan dapat diketahui berada di atas atau di bawah nilai buku saham tersebut. Namun berbagai sektor ini saat kondisi nilai perusahaan pada harga sahamnya mengalami keterpurukan, terutama pada sektor pertambangan yang rata-rata perusahaan mengalami penurunan harga saham akibat dari kondisi krisis ekonomi global saat yang berdampak pada turunnya laba bersih yang menjadi faktor memburuknya nilai perusahaan pada triwulan III tahun 2013 pada Kinerja keuangan beberapa perusahaan-perusahaan BUMN pelat merah di kuartal III 2013 saat ini tengah mengalami keterpurukan. Turunnya laba beberapa perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) otomatis mempengaruhi pergerakan saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Seperti yang terjadi pada sektor jasa pelayanan publik seperti PT Jasa Marga (Persero) yang mencatat penurunan laba bersih di kuartal III/2013 sebesar 15,1 persen, lalu di sektor jasa penerbangan, PT Garuda Indonesia Tbk mengalami kerugian sebesar US\$22,04 juta pada kuartal ketiga 2013 dari laba bersih US\$56,4 juta pada periode yang sama tahun 2012. Di sektor komoditas pertambangan, laba bersih PT Bukit Asam Tbk September 2013 tercatat turun 43,7%. Di susul penurunan laba bersih PT Aneka Tambang Tbk turun 44,56% . Seakan tak mau kalah dengan penurunan ANTM dan PTBA, PT Timah Tbk pun tercatat mengalami penurunan laba bersih pada kuartal III 2013 hingga 62% tahun 2012. faktanya hampir semua saham BUMN kini jatuh tersungkur. Bahkan, ia menyebutkan, dari 20 saham dengan sumbangan kapitalisasi pasar hingga 26 persen terhadap total kapitalisasi pasar nasional, tercatat tengah 'terendam' cukup dalam di zona merah. Karena itu, Andrew mengemukakan, pelaku pasar sangat berharap ada upaya dari pemerintah melalui Kementerian BUMN untuk menyelamatkan kinerja saham-saham BUMN di lantai bursa. (www.ipotnews.com/ sumber : Iwa).

Selain itu berdasarkan fenomena diatas emiten-emiten yang mengalami keterpurukan harga saham yang sangat buruk di BUMN yaitu terjadi pada sektor pertambangan yang mengalami penurunan laba akibat berkurangnya permintaan ekspor. Penurunan laba bersih dialami oleh PT Pertambangan Batubara Bukit Asam Tbk akibat penumpukan pasokan dan harga komoditas yang lebih rendah. Selama 6 bulan pertama 2012, emiten berkode PTBA itu meraup laba bersih, turun pada periode sama tahun lalu. Pada saat yang sama, penjualan batubara PT Indika Energi anjlok 56,3% pada semester I/2012, dibandingkan pada periode sama tahun lalu. Fajar Indra, analis PT Panin Sekuritas Tbk, mengatakan faktor utama yang menyebabkan kinerja kurang memuaskan dari perusahaan batubara adalah permintaan global yang dipicu oleh krisis Eropa dan perlambatan ekonomi China.”Karena demand (permintaan) berkurang, stok melimpah, maka harga turun,” ujarnya ketika dihubungi Bisnis (7/8).. Hal tersebut berimbas pada penjualan perusahaan yang memproduksi mineral lain seperti nikel dan timah, termasuk PT Aneka Tambang Tbk, PT Timah Tbk, dan PT Vale Indonesia Tbk. PT Aneka Tambang Tbk membukukan penurunan penjualan bersih hingga 7% akibat penurunan harga feronikel. Emiten tambang lain yang dimiliki negara, PT Timah Tbk, mencatat penurunan pendapatan 15% selama paruh pertama tahun ini akibat anjloknya harga jual komoditas logam timah. Produsen timah itu membukukan penurunan laba bersih selama Januari-Juni 2012, anjlok 51,23% selama periode sama 2011. Pendapatan emiten berkode INCO itu tercatat turun 41% dan laba bersih turun 98%. Kinerja saham Seiring dengan menurunnya kinerja emiten tambang, saham sektor pertambangan yang tercermin dari Jakmine Index sudah turun 19,99% sejak awal tahun ini. Fajar memprediksi ada kemungkinan rebound bagi saham-saham emiten batubara pada semester kedua tahun ini. Oleh karena itu, dia tidak merekomendasikan saham-saham produsen mineral lain yang kinerjanya sangat bergantung pada kondisi ekonomi global. (Sumber : Hanum Kusuma Dewi, 2012 /www.market.bisnis.com).

Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan, Apabila profitabilitas perusahaan baik maka para stakeholders yang terdiri dari kreditur, supplier, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. penelitian yang dilakukan oleh Santika dan Kusuma (2002) dalam Yangs Analisa (2011) pengaruh profitabilitas sebagai indikator kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap perusahaan. Dan penelitian yang dilakukan oleh Nia Hardiyanti (2012) profitabilitas berpengaruh positif signifikan. serta menurut Bhekti Fitri Prasetyorini (2013) profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan Karena dengan meningkatnya kinerja perusahaan akan meningkatkan ROA dan ROE yang merupakan contoh proksi dari rasio profitabilitas. Indikator yang digunakan dalam penelitian ini Return On Equity (ROE) yaitu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur tingkat kembalikan perusahaan atau efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri. Karena itu dipergunakan angka laba setelah pajak. Angka modal sendiri juga sebaiknya digunakan angka rata – rata. Akan tetapi keadaan emiten tambang mengalami penurunan harga komoditas dan volume penjualan yang menyebabkan laba bersih emiten mengalami penurunan yang cukup signifikan. Laba emiten tambang sepanjang tahun 2012 anjlok 30%. Salah satu penyebabnya adalah merosotnya harga jual batubara di tahun ini yang hanya sekitar US\$ 90 juta per. Berdasarkan data yang dikumpulkan detik Finance berdasarkan Laporan Keuangan Emiten tambang

yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), laba emiten tambang secara keseluruhan di sepanjang tahun 2012 mengalami penurunan yang cukup signifikan hingga mencapai 30,1%. Tercatat, perolehan laba bersih emiten tambang sepanjang tahun 2012 hanya mencapai Rp 17,124 triliun jauh lebih rendah dari tahun 2011 yang mencapai sekitar Rp 24,508 triliun. Jumlah angka tersebut diperoleh dari akumulasi sekitar 13 dari 28 perusahaan tambang yang menyampaikan laporan keuangan tahun buku 2012 atau yang berakhir pada 31 Desember 2012 kepada BEI. Kepala Riset Universal Broker Indonesia (UBI) Satrio Utomo mengungkapkan, turunnya laba emiten tambang disebabkan oleh menurunnya harga batubara. Dari penurunan laba itu, Satrio memprediksi jika saham-saham tambang saat ini tidak bagus untuk dijadikan koleksi sebagai bahan investasi. "Untuk jangka menengah hingga jangka panjang trennya menurun sehingga berat untuk dijadikan investasi. Kita belum bisa berharap banyak untuk jangka panjang..." kata Satrio. (sumber: [detikfinance.com/Dewi Rachmat Kusuma](http://detikfinance.com/DewiRachmatKusuma)). Berbagai fenomena penurunan harga saham terjadi pada sektor pertambangan yang terjadi beberapa tahun ini, masa keemasan sektor pertambangan di pasar modal tahun ini telah lewat. Pasalnya, seiring dengan menurunnya harga komoditas dunia juga berdampak pada peringkat kinerja saham sektor tambang. Direktur Utama PT Bursa Efek Indonesia (BEI) Ito Warsito mengatakan, kapitalisasi saham sektor pertambangan turun peringkat dari sebelumnya berada diposisi dua. Penyebabnya adalah menurunnya kinerja perusahaan yang otomatis menurunkan laba, "Sektor tambang turun peringkat di nomor buncit dari sebelumnya berada di peringkat kedua, "katanya di Jakarta, Rabu (10/4). (Sumber: neraca.co.id)

Kata Ito, saat ini peringkat pertama ada di sektor perbankan, kedua sektor konsumen, ketiga pada sektor infrastruktur dan disusul sektor properti. Sementara sektor tambang, berada di urutan terakhir karena kinerja harga saham turun seiring dengan turunnya kinerja keuangan dan laba. Meskipun demikian, lanjut Ito, sektor tambang pertumbuhannya masih berkisar 20% karena bisa dikompensasi dengan emiten lain. Data Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) menyebutkan, minat investasi di sektor pertambangan turun menjadi 17% pada 2012, di tahun sebelumnya 20%. Para investor bergeser ke sektor manufaktur.

Laba bersih perusahaan pertambangan saat ini sedang mengalami penurunan yang seharusnya profitabilitas memberikan nilai yang objektif mengenai nilai investasi pada sebuah perusahaan. Oleh karena itu profit sebuah perusahaan merupakan harapan bagi investor, tetapi investor juga harus berhati-hati dalam menentukan keputusan investasi karena jika tidak tepat, investor tidak hanya kehilangan return tetapi semua modal awal yang diinvestasikannya juga akan hilang. Oleh karena itu, investor juga perlu mengumpulkan informasi yang lengkap dan tepat mengenai perusahaan yang akan di pilih sebagai tempat investasinya. Namun pada emiten pertambangan mengalami penurunan nilai perusahaan pada harga sahamnya seperti "... menurut Gunawan Benjamin analis pasar modal Sumut, Kamis (1/10)" Tren pelemahan harga minyak mentah dunia juga mengakibatkan kinerja harga saham sektor pertambangan terus mengalami keterpurukan. Produk turunan dari minyak dunia lebih menjanjikan dibandingkan produk dari pertambangan seperti batubara. Ditambah perlambatan pertumbuhan ekonomi global, menjadikan harga sejumlah komoditas pertambangan turun...". (medandanbisnisdaily.com). Sementara itu, sejumlah saham perusahaan pertambangan yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) juga mengalami

penurunan. “Rata-rata penurunan harga saham sektor pertambangan mengalami penurunan 50%. Kinerja indeks saham pertambangan masih lebih baik dibandingkan dengan saham-saham yang saya sebutkan tadi. Karena indeks di sektor ini turun 30% sejak awal tahun,” ujar Gunawan. (sumber : www.medanbisnisdaily.com, 2015).

Salah satu upaya yang dilakukan oleh para pemilik dan pemegang saham adalah dengan mempekerjakan tenaga ahli atau profesional untuk diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris untuk mengelola perusahaan. Para pemilik mempekerjakan mereka dengan harapan di bawah pengelolaan tenaga ahli atau profesional, kinerja perusahaan akan menjadi lebih terjamin, dapat bertahan dan bersaing di tengah suasana pasar yang semakin kompetitif sekaligus mewujudkan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemilik dan pemegang saham. Dengan demikian perimbangan kepemilikan dapat menciptakan kehati-hatian para manajer dalam mengelola perusahaan. Kebangkrutan perusahaan bukan hanya menjadi tanggungan pemilik utama, namun juga para manajer ikut menanggungnya. Konsekuensinya para manajer akan bertindak hati-hati termasuk dalam menentukan hutang perusahaan. Oleh karena itu kepemilikan oleh para manajer menjadi perimbangan penting ketika hendak meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan presentase saham yang dimiliki manajer dan direksi suatu perusahaan. Dalam laporan keuangan yang dipublikasikan oleh emiten kepemilikan saham dilaporkan dalam bentuk persentase. Kepemilikan manajerial ini merupakan kompensasi yang diberikan perusahaan kepada karyawannya. Dalam penelitian Tendi Rustendi (2008) kepemilikan manajerial berpengaruh positif Terhadap nilai perusahaan terdapat beberapa perbedaan dari hasil penelitian yaitu penelitian yang dilakukan oleh Wien Ika Permanasari (2010) Sedangkan variabel kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan penelitian yang dilakukan oleh Ika Fanindya Jusriani (2013) kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Ada saatnya dividen tersebut tidak dibagikan oleh perusahaan karena perusahaan merasa perlu untuk menginvestasikan kembali laba yang diperolehnya. Besarnya dividen tersebut dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi dan jika dividen dibayarkan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan yang membagikannya tersebut juga rendah. (Alfredo, LuhGede dkk 2012). Kemampuan sebuah perusahaan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka kemampuan perusahaan akan membayarkan dividen juga tinggi. Dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Harjito dan Martono, 2005) dalam Alfredo, LuhGede dkk (2012). Kebijakan dividen dalam suatu perusahaan merupakan hal yang kompleks karena melibatkan kepentingan banyak pihak yang terkait. Tujuan investasi pemegang saham adalah untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan memperoleh return dari dana yang di investasikan. Sedang bagi pihak manajemen perusahaan lebih berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan. Kebijakan keputusan pembayaran dividen merupakan hal yang penting yang menyangkut apakah arus kas

akan dibayarkan kepada investor atau akan ditahan untuk di investasikan kembali oleh perusahaan. Jika dividen yang dibagikan besar maka hal tersebut akan meningkatkan Kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan kebijakan dividen menjadi pusat perhatian banyak pihak seperti pemegang saham, kreditor, maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan (Kartika,2005 dalam Alfredo, LuhGede dkk 2012). Harga saham yang juga berakibat pada peningkatan nilai perusahaan.

Beragam penelitian terkait nilai perusahaan telah pernah dilakukan diantaranya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Wien Ika Permanasari (2010) yang berjudul Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dan penelitian oleh alfredo, Luh Gede dkk (2012) yang berjudul pengaruh pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dan dwi surkini (2012) dengan judul kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan kebijakan hutang analisis terhadap nilai perusahaan serta penelitian menurut Bhakti Fitri Prasetyorini (2013) pengaruh ukuran perusahaan, leverage, price earning ratio dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015 ”

2. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan uraian pada latar belakang penelitian tersebut, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana Profitabilitas pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Bagaimana Kepemilikan Manajerial pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
3. Bagaimana Nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
4. Bagaimana Kebijakan dividen perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
5. Seberapa besar pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
6. Seberapa besar pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
7. Seberapa besar pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
8. Seberapa besar Kebijakan Dividen memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
9. Seberapa besar Kebijakan Dividen memoderasi Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
10. Seberapa besar Kebijakan Dividen memoderasi Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

3. Hasil Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2015, terdapat 41 perusahaan yang terdaftar. Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling yaitu menggunakan teknik penentuan sampel yang dilakukan dengan kriteria tertentu, dalam penelitian ini yang menjadi sampel adalah 5 perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2015 dan data yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 35 data. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

3.1 Gambaran Umum Perusahaan yang Diteliti

Berikut ini akan disajikan profil singkat 5 Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2015:

1. PT Adaro Energy Tbk (ADRO)

PT Adaro Energy Tbk Adaro Energy didirikan pada tahun 2004 sebagai perseroan terbatas dengan nama PT Padang Karunia. Pada bulan April 2008, nama perusahaan berubah menjadi PT Adaro Energy Tbk dalam persiapan untuk menjadi perusahaan publik dalam penawaran perdana yang dilakukan dengan hasil yang memuaskan pada bulan Juli di tahun yang sama.

Adaro merupakan perusahaan grup yang terintegrasi secara vertikal. Selain anak perusahaan pertambangan utamanya yang bernama PT Adaro Indonesia, Adaro juga memiliki anak-anak perusahaan lainnya yang beroperasi di sepanjang rantai pasokan batubara mulai dari tambang ke pelabuhan dan berlanjut ke pembangkit listrik, yang meliputi penambangan, tongkang, pemuatan kapal, pengerukan, jasa pelabuhan, pemasaran dan ketenagalistrikan. Anak-anak perusahaan Adaro bersama dengan para kontraktor memproduksi batubaranya dengan tingkat efisiensi yang tertinggi di sektornya dan biaya yang rendah.

2. Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG)

Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) didirikan tanggal 02 September 1987 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1988. Induk usaha Indo Tambangraya Megah adalah Banpu Minerals (Singapore) Pte.Ltd. Sedangkan induk usaha utama ITMG adalah Banpu Public Company Limited, sebuah perusahaan yang didirikan di Kerajaan Thailand. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Indo Tambangraya Megah Tbk, antara lain: Banpu Minerals (Singapore) Pte.Ltd (65,14%) dan GIC S/A Government of Singapore (5,77%).

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan ITMG adalah berusaha dalam bidang pertambangan, pembangunan, pengangkutan, perbengkelan, perdagangan, perindustrian dan jasa. Kegiatan utama ITMG adalah bidang pertambangan dengan melakukan investasi pada anak usaha dan jasa pemasaran untuk pihak-pihak berelasi. Anak usaha yang dimiliki ITMG bergerak dalam industri penambangan batubara, jasa kontraktor yang berkaitan dengan penambangan batubara dan perdagangan batubara. Pada tanggal 07 Desember 2007, ITMG memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham ITMG (IPO) kepada masyarakat

sebanyak 225.985.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp14.000,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BURSA EFEK INDONESIA) pada tanggal 18 Desember 2007. Kantor pusat ITMG berlokasi di Pondok Indah Office Tower III, Lantai 3, Jln. Sultan Iskandar Muda, Pondok Indah Kav. V-TA, Jakarta Selatan 12310 – Indonesia.

3. Resource Alam Indonesia Tbk (KKGI)

Resource Alam Indonesia Tbk (dahulu Kurnia Kapuas Utama Tbk) (KKGI) didirikan tanggal 08 Juli 1981 dengan nama PT Kurnia Kapuas Utama Glue Industries dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1983. Kantor pusat KKGI berdomisili di Gedung Bumi Raya Utama, Jl. Pembangunan I No. 3, Jakarta dan pabrik berlokasi di Kabupaten Kubu Raya, Kalimantan Barat dengan di Pontianak, Kalimantan Barat serta Palembang, Sumatra Selatan. Telp : (62-21) 633-3036 (Hunting), Fax : (62-21) 633-7006.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan KKGI adalah menjalankan usaha dibidang pertambangan, perhutanan, pertanian, perkebunan, peternakan, perikanan, perindustrian, pengangkutan dan perdagangan umum. Kegiatan utama KKGI adalah bergerak di bidang industri high pressure laminate dan melamine laminated particle boards serta pertambangan batubara melalui anak usahanya. Pada tanggal 18 Mei 1991, KKGI memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham KKGI (IPO) kepada masyarakat sebanyak 4.500.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp5.700,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BURSA EFEK INDONESIA) pada tanggal 01 Juli 1991.

4. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA)

Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk atau dikenal dengan nama Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA) didirikan tanggal 02 Maret 1981. Kantor pusat Bukit Asam berlokasi di Jl. Parigi No. 1 Tanjung Enim 31716, Sumatera Selatan dan kantor korespondensi terletak di Menara Kadin Indonesia Lt. 9 & 15. Jln. H.R. Rasuna Said X-5, Kav. 2-3, Jakarta 12950. Kantor pusat: Telp : (62-734) 451-096, 452-352 (Hunting), Fax : (62-734) 451-095, 452-993 dan kantor korespondensi: Telp : (62-21) 525-4014 (Hunting), Fax : (62-21) 525-4002. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan PTBA adalah bergerak dalam bidang industri tambang batubara, meliputi kegiatan penyelidikan umum, eksplorasi, eksploitasi, pengolahan, pemurnian, pengangkutan dan perdagangan, pemeliharaan fasilitas dermaga khusus batubara baik untuk keperluan sendiri maupun pihak lain, pengoperasian pembangkit listrik tenaga uap baik untuk keperluan sendiri ataupun pihak lain dan memberikan jasa-jasa konsultasi dan rekayasa dalam bidang yang ada hubungannya dengan industri pertambangan batubara beserta hasil olahannya, dan pengembangan perkebunan. Pada tanggal 03 Desember 2002, PTBA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham PTBA (IPO) kepada masyarakat sebanyak 346.500.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp575,- per saham disertai Waran Seri I sebanyak 173.250.000. Saham dan Waran Seri I tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BURSA EFEK INDONESIA) pada tanggal 23 Desember 2002.

5. PT Timah (Persero) Tbk (TINS)

Timah (Persero) Tbk (TINS) didirikan pada tanggal 02 Agustus 1976. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Timah (Persero) Tbk, antara lain: Pemerintah Negara Republik Indonesia (pengendali) (65,00%) dan PT Prudential Life Assurance – Ref (8,14%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan TINS meliputi bidang pertambangan, perindustrian, perdagangan, pengangkutan, dan jasa. Kegiatan utama TINS adalah produsen dan eksportir logam timah, dan memiliki segmen usaha penambangan timah terintegrasi mulai dari kegiatan eksplorasi, penambangan, pengolahan hingga pemasaran (banka tin (kadar Sn 99,9%), kundur tin, banka low lead, banka four nine (kadar Sn 99,99%), tin solder dan tin chemical). Selain itu melalui anak usahanya, TINS menjalankan kegiatan usaha, yaitu penambangan mineral non-timah (batubara) dan bidang usaha berbasis kompetensi seperti sektor konstruksi dan rumah sakit (Rumah Sakit Bakti Timah). Pada tanggal 27 September 1995, TINS memperoleh persetujuan dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham TINS sebanyak 176.155.000 saham Seri B dan Global Depositary Receipts (GDR) milik Perusahaan.

3.2 Profitabilitas Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015

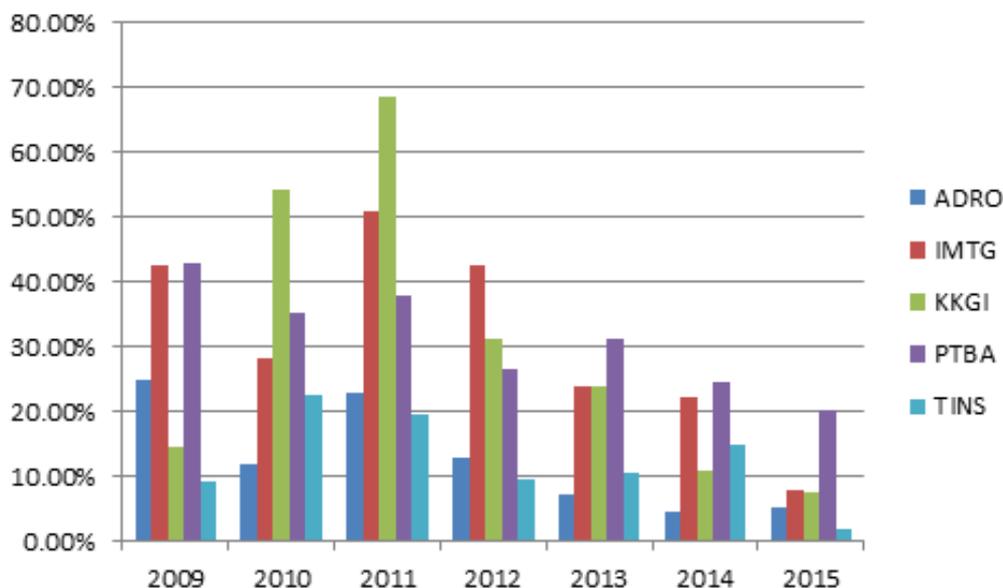
Profitabilitas pada penelitian ini diukur dengan menggunakan Return On Equity (ROE). Gambaran Profitabilitas pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015 adalah sebagai berikut:

Tabel 2
Profitabilitas Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2015

No	Emiten	Tahun	Laba Setelah Pajak	Modal Sendiri	ROE	Rata-rata
1	ADRO	2009	4,367,252,000	17,444,891,000	25.03%	12.78%
		2010	3,194,666,327	27,044,673,119	11.81%	
		2011	5,073,546,000	22,146,078,164	22.91%	
		2012	3,691,474,150	28,962,172,180	12.75%	
		2013	2,747,534,679	38,943,891,567	7.06%	
		2014	1,872,506,120	40,531,361,120	4.62%	
		2015	2,433,220,218	46,251,875,142	5.26%	

2	ITMG	2009	4,465,514,215	10,479,867,226	42.61%	31.20%
		2010	2,716,842,425	9,595,390,632	28.31%	
		2011	4,999,224,672	9,800,730,672	51.01%	
		2012	4,125,028,600	9,693,372,390	42.56%	
		2013	2,809,369,476	11,748,428,595	23.91%	
		2014	2,490,711,920	11,178,882,560	22.28%	
		2015	889,368,150	11,511,879,258	7.73%	
3	KKG I	2009	20,919,185,121	144,733,664,145	14.45%	30.08%
		2010	166,026,708,237	306,844,296,488	54.11%	
		2011	450,203,637	657,147,934	68.51%	
		2012	221,766,481	708,799,792	31.29%	
		2013	210,142,626	879,977,566	23.88%	
		2014	99,548,338	912,482,783	10.91%	
		2015	78,242,506	1,058,843,510	7.39%	
4	PTBA	2009	2,727,734	6,366,736	42.84%	31.20%
		2010	2,008,891	5,701,372	35.24%	
		2011	3,087,949,000	8,162,170,000	37.83%	
		2012	2,269,074,000	8,505,169,000	26.68%	
		2013	2,351,350,000	7,551,569,000	31.14%	
		2014	2,123,653,000	8,670,842,000	24.49%	
		2015	1,875,933,000	9,287,547,000	20.20%	
5	TINS	2009	313,751	3,430,084	9.15%	12.58%
		2010	947,936	4,202,766	22.56%	
		2011	896,806,000	4,597,795,000	19.51%	
		2012	431,588,000	4,558,200,000	9.47%	
		2013	515,102,000	4,892,111,000	10.53%	
		2014	672,991,000	4,499,801,000	14.96%	
		2015	101,561,000	5,371,068,000	1.89%	

Adapun perkembangan profitabilitas pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2015 tampak dalam gambar 3 berikut ini:



Gambar 3
Grafik Perkembangan Profitabilitas

Berdasarkan tabel dan grafik di atas dapat dilihat perkembangan Profitabilitas pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2015 adalah sebagai berikut:

1. Adaro Energy Tbk (ADRO) selama tahun 2009-2015 memiliki nilai rata-rata Profitabilitas sebesar 12,78% dimana Profitabilitas tertinggi diperoleh pada tahun 2009 yaitu sebesar 25,03% sedangkan Profitabilitas terendah diperoleh pada tahun 2014 sebesar 4,62%.
2. Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) selama tahun 2009-2015 memiliki nilai rata-rata Profitabilitas sebesar 31,20% dimana Profitabilitas tertinggi diperoleh pada tahun 2011 yaitu sebesar 51,01% sedangkan Profitabilitas terendah diperoleh pada tahun 2015 sebesar 7,73%.
3. Resource Alam Indonesia Tbk (KKG) selama tahun 2009-2015 memiliki nilai rata-rata Profitabilitas sebesar 30,08% dimana Profitabilitas tertinggi diperoleh pada tahun 2011 yaitu sebesar 68,51% sedangkan Profitabilitas terendah diperoleh pada tahun 2015 sebesar 7,39%.
4. PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA) selama tahun 2009-2015 memiliki nilai rata-rata Profitabilitas sebesar 31,20% dimana Profitabilitas tertinggi diperoleh pada tahun 2009 yaitu sebesar 42,84% sedangkan Profitabilitas terendah diperoleh pada tahun 2015 sebesar 20,20%.

5. Timah (Persero) Tbk (TINS) selama tahun 2009-2015 memiliki nilai rata-rata Profitabilitas sebesar 12,58% dimana Profitabilitas tertinggi diperoleh pada tahun 2010 yaitu sebesar 22,56% sedangkan Profitabilitas terendah diperoleh pada tahun 2015 sebesar 1,89%.

3.3 Kepemilikan Manajerial pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015

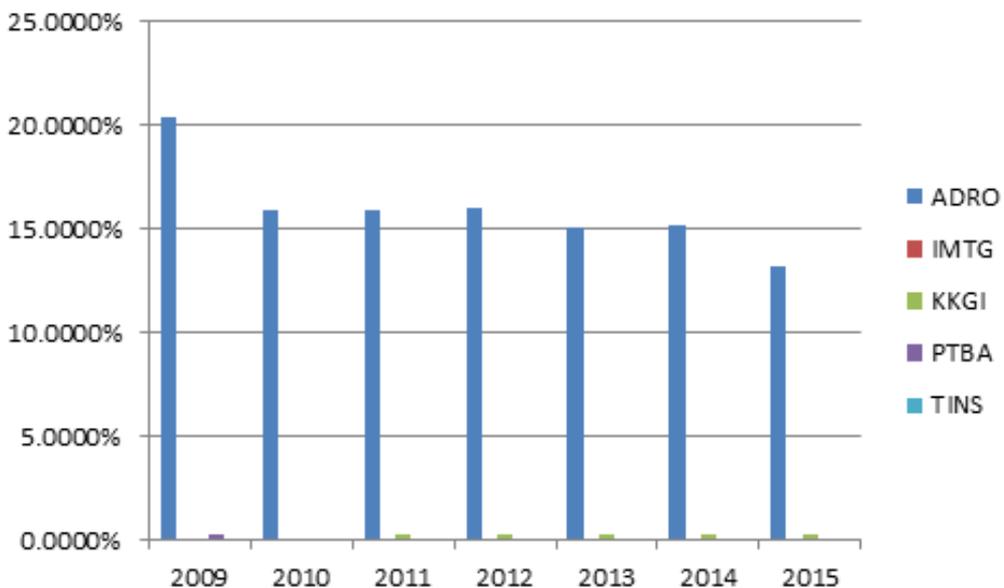
Kepemilikan Manajerial pada penelitian ini dihitung dengan cara membagi Saham yang dimiliki Manajer, dewan direksi dan komisaris dengan Saham yang beredar. Gambaran Kepemilikan Manajerial pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015 adalah sebagai berikut:

Tabel 3
Kepemilikan Manajerial pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015

No	Emiten	Tahun	Jumlah Saham Manajerial	Jumlah Saham Beredar	Kepemilikan Manajerial	Rata-Rata
1	ADRO	2009	6,508,333,005	31,985,962,000	20.3475%	15.947%
		2010	5,092,330,054	31,985,962,000	15.9205%	
		2011	5,097,430,052	31,985,962,000	15.9365%	
		2012	5,106,917,052	31,985,962,000	15.9661%	
		2013	4,836,277,454	31,985,962,000	15.1200%	
		2014	4,845,873,243	31,985,962,000	15.1500%	
		2015	4,218,948,388	31,985,962,000	13.1900%	
2	ITMG	2009	172,300	1,129,925,000	0.0152%	0.014%
		2010	172,300	1,129,925,000	0.0152%	
		2011	124,292	1,129,925,000	0.0110%	
		2012	135,591	1,129,925,000	0.0120%	
		2013	158,190	1,129,925,000	0.0140%	
		2014	158,190	1,129,925,000	0.0140%	
		2015	169,489	1,129,925,000	0.0150%	
3	KKG	2009	947,500	1,000,000,000	0.0948%	0.196%
		2010	947,500	1,000,000,000	0.0948%	
		2011	2,300,000	1,000,000,000	0.2300%	
		2012	2,300,000	1,000,000,000	0.2300%	
		2013	2,400,000	1,000,000,000	0.2400%	
		2014	2,400,000	1,000,000,000	0.2400%	
		2015	2,400,000	1,000,000,000	0.2400%	

4	PTBA	2009	5,425,500	2,304,131,850	0.2355%	0.048%
		2010	422,500	2,304,131,850	0.0183%	
		2011	69,124	2,304,131,850	0.0030%	
		2012	69,124	2,304,131,850	0.0030%	
		2013	69,124	2,304,131,850	0.0030%	
		2014	1,382,479	2,304,131,850	0.0600%	
		2015	230,413	2,304,131,850	0.0100%	
5	TINS	2009	20,000	5,033,020,000	0.0004%	0.004%
		2010	20,000	5,033,020,000	0.0004%	
		2011	20,000	5,033,020,000	0.0004%	
		2012	340,000	5,033,020,000	0.0068%	
		2013	340,000	5,033,020,000	0.0068%	
		2014	560,388	7,447,753,454	0.0075%	
		2015	560,388	7,447,753,454	0.0075%	

Adapun perkembangan Kepemilikan Manajerial pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2015 tampak dalam gambar 4 berikut ini:



Gambar 4
Grafik perkembangan Kepemilikan Manajerial

Berdasarkan tabel dan grafik di atas dapat dilihat perkembangan Kepemilikan Manajerial pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2015 adalah sebagai berikut:

1. Adaro Energy Tbk (ADRO) selama tahun 2009-2015 memiliki nilai rata-rata Kepemilikan Manajerial sebesar 15,947% dimana Kepemilikan Manajerial tertinggi diperoleh pada tahun 2009 yaitu sebesar 20,3475% sedangkan Kepemilikan Manajerial terendah diperoleh pada tahun 2015 sebesar 13,1900%.
2. Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) selama tahun 2009-2015 memiliki nilai rata-rata Kepemilikan Manajerial sebesar 0,014% dimana Kepemilikan Manajerial tertinggi diperoleh pada tahun 2009-2010 yaitu sebesar 0,0152% sedangkan Kepemilikan Manajerial terendah diperoleh pada tahun 2011 sebesar 0,0110%.
3. Resource Alam Indonesia Tbk (KKG) selama tahun 2009-2015 memiliki nilai rata-rata Kepemilikan Manajerial sebesar 0,196% dimana Kepemilikan Manajerial tertinggi diperoleh pada tahun 2013-2015 yaitu sebesar 0,2400% sedangkan Kepemilikan Manajerial terendah diperoleh pada tahun 2009-2010 sebesar 0,0948%.
4. PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA) selama tahun 2009-2015 memiliki nilai rata-rata Kepemilikan Manajerial sebesar 0,048% dimana Kepemilikan Manajerial tertinggi diperoleh pada tahun 2009 yaitu sebesar 0,2355% sedangkan Kepemilikan Manajerial terendah diperoleh pada tahun 2011-2013 sebesar 0,0030%.
5. Timah (Persero) Tbk (TINS) selama tahun 2009-2015 memiliki nilai rata-rata Kepemilikan Manajerial sebesar 0,004% dimana Kepemilikan Manajerial tertinggi diperoleh pada tahun 2014-2015 yaitu sebesar 0,0075% sedangkan Kepemilikan Manajerial terendah diperoleh pada tahun 2009-2011 sebesar 0,0004%.

3.4 Nilai Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015

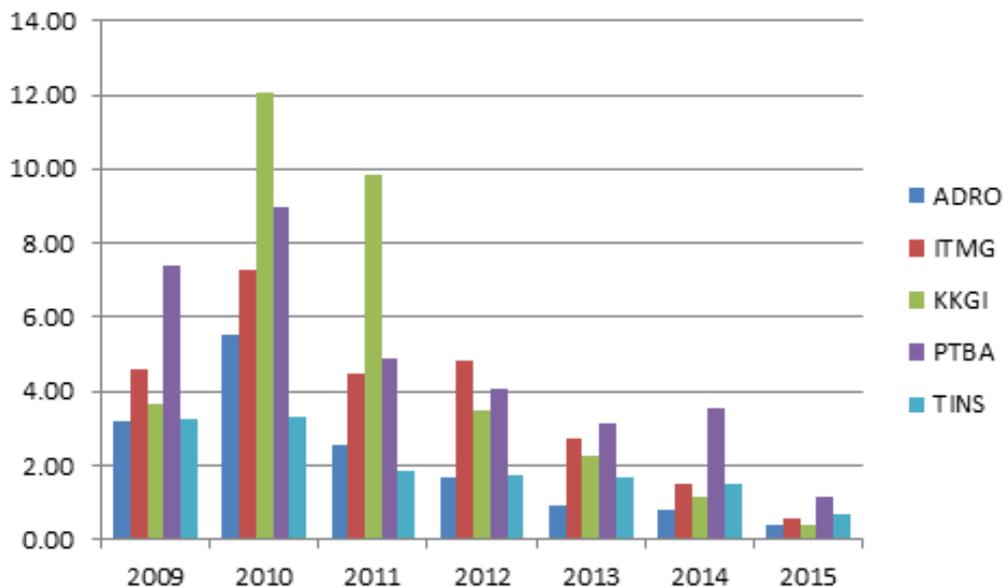
Nilai Perusahaan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan Price to Book Value (PBV). Gambaran Nilai Perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015 adalah sebagai berikut:

Tabel 4
 Nilai Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015

No	Emiten	Tahun	Harga Pasar	Nilai Buku	PBV	Rata-Rata
1	ADRO	2009	1730	545.4	3.17	2.14
		2010	3199	580.77	5.51	
		2011	1,770	692	2.56	
		2012	1,590	903	1.67	
		2013	1,591	1,788	0.89	
		2014	1,592	1,965	0.81	
		2015	515	1,431	0.36	

2	ITMG	2009	31800	6,969	4.56	3.69
		2010	46300	6,381	7.26	
		2011	38,650	8,674	4.45	
		2012	41,550	8,585	4.84	
		2013	28,500	10,478	2.72	
		2014	15,375	10,459	1.47	
		2015	5,725	10,223	0.56	
3	KKG I	2009	2,200	603	3.65	4.69
		2010	3,700	307	12.05	
		2011	6,450	657	9.82	
		2012	2,475	709	3.49	
		2013	2,050	899	2.28	
		2014	1,005	889	1.13	
		2015	420	1,050	0.4	
4	PTBA	2009	17,200	2,324	7.40	4.73
		2010	22,950	2,564	8.95	
		2011	17,350	3,542	4.9	
		2012	15,100	3,692	4.09	
		2013	10200	3,280	3.11	
		2014	12,500	3,541	3.53	
		2015	4,525	4,040	1.12	
5	TINS	2009	2,225	682	3.26	1.99
		2010	2,750	835	3.29	
		2011	1,670	913.53	1.83	
		2012	1,540	905.66	1.70	
		2013	1,600	972	1.65	
		2014	1,120	753	1.49	
		2015	505	721	0.70	

Adapun perkembangan Nilai Perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2015 tampak dalam gambar 5 berikut ini:



Gambar 5
Grafik Perkembangan Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel dan grafik di atas dapat dilihat perkembangan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2015 adalah sebagai berikut:

1. Adaro Energy Tbk (ADRO) selama tahun 2009-2015 memiliki nilai rata-rata Nilai Perusahaan sebesar 2,14 dimana Nilai Perusahaan tertinggi diperoleh pada tahun 2010 yaitu sebesar 5,51 sedangkan Nilai Perusahaan terendah diperoleh pada tahun 2015 sebesar 0,36.
2. Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) selama tahun 2009-2015 memiliki nilai rata-rata Nilai Perusahaan sebesar 3,69 dimana Nilai Perusahaan tertinggi diperoleh pada tahun 2010 yaitu sebesar 7,26 sedangkan Nilai Perusahaan terendah diperoleh pada tahun 2015 sebesar 0,56.
3. Resource Alam Indonesia Tbk (KKGI) selama tahun 2009-2015 memiliki nilai rata-rata Nilai Perusahaan sebesar 4,69 dimana Nilai Perusahaan tertinggi diperoleh pada tahun 2010 yaitu sebesar 12,05 sedangkan Nilai Perusahaan terendah diperoleh pada tahun 2015 sebesar 0,4.
4. PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA) selama tahun 2009-2015 memiliki nilai rata-rata Nilai Perusahaan sebesar 4,73 dimana Nilai Perusahaan tertinggi diperoleh pada tahun 2010 yaitu sebesar 8,95 sedangkan Nilai Perusahaan terendah diperoleh pada tahun 2015 sebesar 1,12.

5. Timah (Persero) Tbk (TINS) selama tahun 2009-2015 memiliki nilai rata-rata Nilai Perusahaan sebesar 1,99 dimana Nilai Perusahaan tertinggi diperoleh pada tahun 2010 yaitu sebesar 3,29 sedangkan Nilai Perusahaan terendah diperoleh pada tahun 2015 sebesar 0,70.

3.5 Kebijakan Dividen pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015

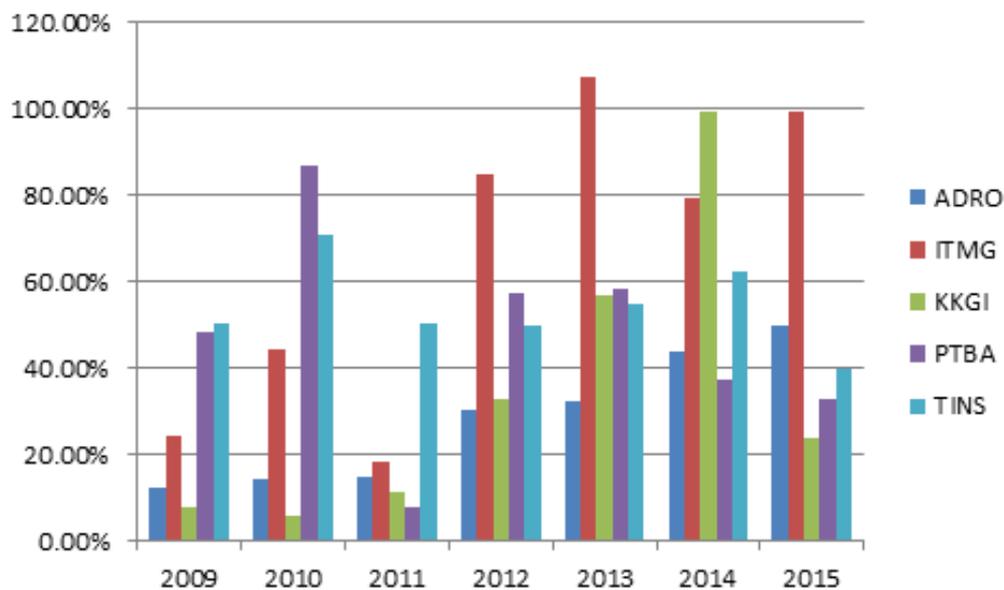
Kebijakan Dividen pada penelitian ini diukur dengan menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR). Gambaran Kebijakan Dividen pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015 adalah sebagai berikut:

Tabel 5
Kebijakan Dividen pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015

No	Kode	Tahun	Dividen Perlembar	Earning Perlembar	Dividend Payout Ratio	Rata-rata
1	ADRO	2009	17	137	12.41%	28.25%
		2010	9.85	69	14.28%	
		2011	33.34	225	14.82%	
		2012	35.15	116.5	30.17%	
		2013	28.77	88.7	32.44%	
		2014	30.24	69.17	43.72%	
		2015	32.8	65.74	49.89%	
2	ITMG	2009	678	2791	24.29%	65.34%
		2010	795	1800	44.17%	
		2011	1168	6401.28	18.25%	
		2012	3130	3697.46	84.65%	
		2013	1014	942.68	107.57%	
		2014	1745	2203.61	79.19%	
		2015	812.56	818.6	99.26%	
3	KKG	2009	10	128	7.81%	33.98%
		2010	10	168	5.95%	
		2011	50	450	11.11%	
		2012	75	228.13	32.88%	
		2013	120	211.88	56.64%	
		2014	100	100.43	99.57%	
		2015	20	83.8	23.87%	

4	PTBA	2009	466.6	967	48.25%	46.88%
		2010	523.01	603	86.73%	
		2011	103.46	1339	7.73%	
		2012	720.75	1258.66	57.26%	
		2013	461.97	792.55	58.29%	
		2014	324.57	875.02	37.09%	
		2015	289.73	883.59	32.79%	
5	TINS	2009	31.17	62	50.27%	54.09%
		2010	133	188	70.74%	
		2011	89.9	178.25	50.43%	
		2012	42.87	85.75	49.99%	
		2013	56.29	102.34	55.00%	
		2014	56.29	90	62.54%	
		2015	56.29	142	39.64%	

Adapun perkembangan Kebijakan Dividen pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2015 tampak dalam gambar 6 berikut ini:



Gambar 5
Grafik Perkembangan Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel dan grafik di atas dapat dilihat perkembangan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2015 adalah sebagai berikut:

1. Adaro Energy Tbk (ADRO) selama tahun 2009-2015 memiliki nilai rata-rata Kebijakan Dividen sebesar 28,25% dimana Kebijakan Dividen tertinggi diperoleh pada tahun 2015 yaitu sebesar 49,89% sedangkan Kebijakan Dividen terendah diperoleh pada tahun 2009 sebesar 12,41%.
2. Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) selama tahun 2009-2015 memiliki nilai rata-rata Kebijakan Dividen sebesar 65,34% dimana Kebijakan Dividen tertinggi diperoleh pada tahun 2013 yaitu sebesar 107,57% sedangkan Kebijakan Dividen terendah diperoleh pada tahun 2011 sebesar 18,25%.
3. Resource Alam Indonesia Tbk (KGGI) selama tahun 2009-2015 memiliki nilai rata-rata Kebijakan Dividen sebesar 33,98% dimana Kebijakan Dividen tertinggi diperoleh pada tahun 2014 yaitu sebesar 99,57% sedangkan Kebijakan Dividen terendah diperoleh pada tahun 2010 sebesar 5,95%.
4. PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA) selama tahun 2009-2015 memiliki nilai rata-rata Kebijakan Dividen sebesar 46,88% dimana Kebijakan Dividen tertinggi diperoleh pada tahun 2010 yaitu sebesar 86,73% sedangkan Kebijakan Dividen terendah diperoleh pada tahun 2011 sebesar 7,73%.
5. Timah (Persero) Tbk (TINS) selama tahun 2009-2015 memiliki nilai rata-rata Kebijakan Dividen sebesar 48,43% dimana Kebijakan Dividen tertinggi diperoleh pada tahun 2010 yaitu sebesar 70,74% sedangkan Kebijakan Dividen terendah diperoleh pada tahun 2015 sebesar 39,64%.

Pada penelitian ini, peneliti akan melakukan pembahasan mengenai beberapa masalah penelitian yang telah dirumuskan sebelumnya dengan pendekatan Analisis Deskriptif dan Analisis Verifikatif.

Analisis Deskriptif digunakan untuk menganalisis Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2015.

Sedangkan Analisis Verifikatif digunakan untuk mengetahui Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi Kebijakan Dividen pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015.

4. Pembahasan

4.1 Analisis Profitabilitas pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Di bawah ini disajikan hasil statistik deskriptif dari pengolahan variabel Profitabilitas. Hasil perhitungan dengan menggunakan Software IBM SPSS Statistics 20, diperoleh data deskriptif variabel Profitabilitas pada Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015 yang menjadi sampel penelitian sebagai berikut:

Tabel 6
 Statistik Deskriptif Profitabilitas pada Perusahaan pertambangan yang terdaftar di
 Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ADRO	7	4.62	25.03	12.7771	8.26111
ITMG	7	7.73	51.01	31.2014	14.96428
KKGI	7	7.39	68.51	30.0771	23.16906
PTBA	7	20.20	42.84	31.2029	7.98150
TINS	7	1.89	22.56	12.5814	6.99053
TOTAL	35	1.89	68.51	23.5680	15.73854
Valid N (listwise)	7				

Berdasarkan tabel statistik deskriptif di atas, dapat dilihat nilai minimum adalah nilai terendah dari jumlah keseluruhan data (n) yang dihasilkan oleh peneliti. Dengan kata lain data tersebut dikatakan minimum jika tidak ada data (n) yang lebih kecil dari data(n) tersebut. Nilai terendah Profitabilitas dimiliki oleh TINS sebesar 1,89% pada tahun 2015. Hal ini disebabkan karena rendahnya laba yang diperoleh TINS pada tahun tersebut yaitu sebesar Rp. 101,561,000. Laba yang diperoleh TINS pada tahun 2015 turun sebesar 84,91% dari tahun sebelumnya.

Nilai maximum adalah nilai tertinggi dari jumlah keseluruhan data (n) yang dihasilkan oleh peneliti. Dengan kata lain data tersebut dikatakan tertinggi jika tidak ada data (n) yang lebih besar dari data (n) tersebut. Nilai tertinggi Profitabilitas dimiliki oleh KEGI sebesar 68,41% pada tahun 2011. Hal ini disebabkan karena tingginya laba yang diperoleh oleh KEGI yaitu sebesar Rp. 450.203.637.

Nilai mean adalah nilai rata-rata dari beberapa data yang dapat ditentukan dengan membagi jumlah data dengan banyaknya data. Nilai rata-rata Profitabilitas adalah sebesar 23,57% (pembulatan dari 23,5680).

Untuk menentukan kriteria penilaian Profitabilitas, dapat dilihat dari tabel kriteria penilaian di bawah ini, berikut langkah-langkahnya:

1. Terdapat 5 kriteria, yaitu: sangat rendah, rendah, sedang, tinggi dan sangat tinggi.
2. Nilai rata-rata Profitabilitas adalah sebesar 23,57.
3. Nilai tertinggi Profitabilitas adalah sebesar 68,51% dan nilai terendah adalah sebesar 1,89%.
4. Selisih dari nilai tertinggi sebesar 68,51% dan nilai terendah sebesar 1,89% kemudian dibagi 5, diperoleh hasil sebesar 13,32%. Hasil tersebut kemudian digunakan sebagai range untuk setiap interval.

Tabel 7
 Hasil Analisis Kriteria Penilaian Profitabilitas

Interval	Kriteria
1,89% - 15,21%	Sangat Rendah
15,22% - 28,54%	Rendah
28,55% - 41,87%	Sedang
41,88% - 55,2%	Tinggi
55,21% - 68,53%	Sangat Tinggi

Berdasarkan tabel 7 nilai rata-rata Profitabilitas sebesar 23,57% (pembulatan dari 23,5680) menunjukkan bahwa tingkat Profitabilitas pada Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015 masuk dalam kriteria “Rendah” karena berada pada interval 15,22% - 28,54%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba masih rendah, serta terjadinya penurunan laba secara terus menerus, sementara modal terus meningkat sehingga menyebabkan profitabilitas (ROE) masih belum pada kategori tinggi. Pendapatan perusahaan-perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara umum menurun pada 2014 yang paling mendominasi. Ini menjadi bukti bahwa industri batubara, yang merupakan bisnis yang menguntungkan pada tahun 2000an (hingga 2011), masih mengalami perlambatan karena masalah-masalah ekonomi global. Ekonomi global yang bergerak lambat menyebabkan permintaan yang rendah bagi komoditi-komoditi seperti batubara dan minyak sawit mentah (dua penghasil devisa penting di Indonesia). (Sumber: www.indonesia-investments.com)

Standar Deviation adalah salah satu teknik statistik yang digunakan untuk mengetahui penyimpangan suatu data atau homogenitas data, dalam artian semakin kecil penyimpangan maka datanya semakin bagus Standar deviasi sebesar 15,74 (pembulatan dari 15,73854) lebih kecil dari mean menunjukkan adanya variasi Profitabilitas yang kecil atau adanya kesenjangan yang rendah dari Profitabilitas terendah dan tertinggi. Dengan melihat standar deviasi yang lebih kecil dari rata-ratanya maka data-data yang digunakan dalam variabel Profitabilitas memiliki sebaran yang kecil, sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan merupakan representasi yang baik dari keseluruhan data.

4.2 Analisis Kepemilikan Manajerial pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Di bawah ini disajikan hasil statistik deskriptif dari pengolahan variabel Kepemilikan Manajerial. Hasil perhitungan dengan menggunakan Software IBM SPSS Statistics 20, diperoleh data deskriptif variabel Kepemilikan Manajerial pada Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015 yang menjadi sampel penelitian sebagai berikut:

Tabel 8
 Statistik Deskriptif Kepemilikan Manajerial pada Perusahaan pertambangan yang
 terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ADRO	7	13.1900	20.3475	15.947229	2.1712425
ITMG	7	.0110	.0152	.013771	.0016590
KKGI	7	.0948	.2400	.195657	.0690435
PTBA	7	.0030	.2355	.047543	.0853423
TINS	7	.0004	.0075	.004257	.0036193
TOTAL	35	.0004	20.3475	3.241691	6.5102688
Valid N (listwise)	7				

Berdasarkan tabel statistik deskriptif di atas, dapat dilihat nilai minimum adalah nilai terendah dari jumlah keseluruhan data(n) yang dihasilkan oleh peneliti. Dengan kata lain data tersebut dikatakan minimum jika tidak ada data(n) yang lebih kecil dari data(n) tersebut. Nilai terendah Kepemilikan Manajerial dimiliki oleh TINS sebesar 0,0004% pada tahun 2009-2011. Hal tersebut disebabkan karena rendahnya kepemilikan manajerial pada perusahaan tersebut, hal ini terlihat dari jumlah saham manajerial yang hanya sebesar 20.000 dari 5.033.020.000 jumlah saham yang beredar.

Nilai maximum adalah nilai tertinggi dari jumlah keseluruhan data(n) yang dihasilkan oleh peneliti. Dengan kata lain data tersebut dikatakan tertinggi jika tidak ada data(n) yang lebih besar dari data(n) tersebut. Nilai tertinggi Kepemilikan Manajerial dimiliki oleh ADRO sebesar 20,35% pada tahun 2009. Hal tersebut disebabkan karena tingginya kepemilikan manajerial pada perusahaan tersebut, hal ini terlihat dari jumlah saham manajerial sebesar 6.508.333.005 dari 31.985.962.000 jumlah saham yang beredar.

Nilai mean adalah nilai rata-rata dari beberapa data yang dapat ditentukan dengan membagi jumlah data dengan banyaknya data. Nilai rata-rata Kepemilikan Manajerial adalah sebesar 3,24% (pembulatan dari 3,241691).

Untuk menentukan kriteria penilaian Kepemilikan Manajerial, dapat dilihat dari tabel kriteria penilaian di bawah ini, berikut langkah-langkahnya:

1. Terdapat 5 kriteria, yaitu: sangat rendah, rendah, sedang, tinggi dan sangat tinggi.
2. Nilai rata-rata Kepemilikan Manajerial adalah sebesar 3,24%.
3. Nilai tertinggi Kepemilikan Manajerial adalah sebesar 20,35% dan nilai terendah adalah sebesar 0,0004%.
4. Selisih dari nilai tertinggi sebesar 20,35% dan nilai terendah sebesar 0,0004% kemudian dibagi 5, diperoleh hasil sebesar 4,07%. Hasil tersebut kemudian digunakan sebagai range untuk setiap interval.

Tabel 9
 Hasil Analisis Kriteria Penilaian Kepemilikan Manajerial

Interval	Kriteria
0,0004% - 4,0704%	Sangat Rendah
4,0804% - 8,1504%	Rendah
8,1604% - 12,2304%	Sedang
12,2404% - 16,3104%	Tinggi
16,3204% - 20,3904%	Sangat Tinggi

Berdasarkan tabel 9 nilai rata-rata Kepemilikan Manajerial sebesar 3,24% (pembulatan dari 3,241691) menunjukkan bahwa tingkat Kepemilikan Manajerial pada Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015 masuk dalam kriteria “Sangat Rendah” karena berada pada interval 0,0004% - 4,0704%. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial pada sektor pertambangan masih rendah dikarenakan belum banyak pihak manajemen terutama di Indonesia yang memiliki saham perusahaan dengan jumlah yang cukup signifikan.

Standar Deviation adalah salah satu teknik statistik yang digunakan untuk mengetahui penyimpangan suatu data atau homogenitas data, dalam artian semakin kecil penyimpangan maka datanya semakin bagus. Standar deviasi sebesar 6,51 (pembulatan dari 6,5102688) lebih besar dari mean menunjukkan adanya variasi Kepemilikan Manajerial yang besar atau adanya kesenjangan yang tinggi dari Kepemilikan Manajerial terendah dan tertinggi. Dengan melihat standar deviasi yang lebih besar dari rata-ratanya maka data-data yang digunakan dalam variabel Kepemilikan Manajerial memiliki sebaran yang besar, sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan merupakan representasi yang kurang baik dari keseluruhan data.

4.3 Analisis Nilai Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar\ di Bursa Efek Indonesia

Di bawah ini disajikan hasil statistik deskriptif dari pengolahan variabel Nilai Perusahaan. Hasil perhitungan dengan menggunakan Software IBM SPSS Statistics 20, diperoleh data deskriptif variabel Nilai Perusahaan pada Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015 yang menjadi sampel penelitian sebagai berikut:

Tabel 10
 Statistik Deskriptif Nilai Perusahaan pada Perusahaan pertambangan yang terdaftar di
 Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ADRO	7	.36	5.51	2.1386	1.79420
ITMG	7	.56	7.26	3.6943	2.27552
KKGI	7	.40	12.05	4.6886	4.47016
PTBA	7	1.12	8.95	4.7286	2.66059
TINS	7	.70	3.29	1.9886	.95239
TOTAL	35	.36	12.05	3.4477	2.80640
Valid N (listwise)	7				

Berdasarkan tabel statistik deskriptif di atas, dapat dilihat nilai minimum adalah nilai terendah dari jumlah keseluruhan data(n) yang dihasilkan oleh peneliti. Dengan kata lain data tersebut dikatakan minimum jika tidak ada data(n) yang lebih kecil dari data(n) tersebut. Nilai terendah Nilai Perusahaan dimiliki oleh ADRO sebesar 0,36 pada tahun 2015 disebabkan karena harga saham ADRO yang rendah pada tahun tersebut. Harga saham ADRO pada tahun 2015 sebesar Rp. 515, turun sebesar 67,65% dari tahun sebelumnya. Turunnya harga saham perusahaan mencerminkan penilaian yang rendah dari investor yang menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Penurunan harga saham ini juga dikarenakan juga karena pendapatan yang rendah selain itu faktor lainnya akibat dari penurunan laba yang tidak stabil membuat investor kurang percaya terhadap prospek masa depan perusahaan bagi para investor.

Nilai maximum adalah nilai tertinggi dari jumlah keseluruhan data(n) yang dihasilkan oleh peneliti. Dengan kata lain data tersebut dikatakan tertinggi jika tidak ada data(n) yang lebih besar dari data(n) tersebut. Nilai tertinggi Nilai Perusahaan dimiliki oleh KEGI sebesar 12,05 pada tahun 2010 disebabkan karena harga saham yang tinggi pada tahun tersebut. Harga saham KEGI pada tahun 2010 sebesar Rp. 3.700, naik sebesar 68,18% dari tahun sebelumnya. Peningkatan harga saham merupakan wujud apresiasi investor terhadap kinerja perusahaan serta keyakinan akan peningkatan kinerja ke depan yang tentunya memberikan nilai tambah bagi perusahaan, laba yang meningkat akan direspon positif oleh pasar sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai mean adalah nilai rata-rata dari beberapa data yang dapat ditentukan dengan membagi jumlah data dengan banyaknya data. Nilai rata-rata Nilai Perusahaan adalah sebesar 3,45 (pembulatan dari 3,4477).

Untuk menentukan kriteria penilaian Nilai Perusahaan, dapat dilihat dari tabel kriteria penilaian di bawah ini, berikut langkah-langkahnya:

1. Terdapat 5 kriteria, yaitu: sangat rendah, rendah, sedang, tinggi dan sangat tinggi.
2. Nilai rata-rata Nilai Perusahaan adalah sebesar 3,45.
3. Nilai tertinggi Nilai Perusahaan adalah sebesar 12,05 dan nilai terendah adalah sebesar 0,36.
4. Selisih dari nilai tertinggi sebesar 12,05 dan nilai terendah sebesar 0,36 kemudian dibagi 5, diperoleh hasil sebesar 2,34. Hasil tersebut kemudian digunakan sebagai range untuk setiap interval.

Tabel 11
Hasil Analisis Kriteria Penilaian Nilai Perusahaan

Interval	Kriteria
0,36 – 2,70	Sangat Rendah
2,71 – 5,05	Rendah
5,06 – 7,40	Sedang
7,41 – 9,75	Tinggi
9,76 – 12,10	Sangat Tinggi

Berdasarkan tabel 11 nilai rata-rata Nilai Perusahaan sebesar 3,45 (pembulatan dari 3,4477) menunjukkan bahwa tingkat Nilai Perusahaan pada Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015 masuk dalam kriteria “Rendah” karena berada pada interval 2,71–5,05. Hal ini menunjukkan bahwa pasar memberikan penilaian yang rendah kepada perusahaan, yang terlihat dari harga saham perusahaan tersebut serta dilihat dari fenomena rendahnya pertumbuhan pertambangan khususnya sektor batu bara. Kinerja saham sektor pertambangan masih terpuruk. Hingga saat ini, belum menunjukkan gejala pemulihan. Beberapa masalah mendasar seperti anjloknya harga komoditas pertambangan ditambah aturan hilirisasi yang memberatkan dunia usaha, dan penurunan laba akibat berkurangnya permintaan ekspor menjadi faktor yang membuat kinerja harga saham sektor pertambangan masih mengalami keterpurukan. Di awal tahun, indeks saham sektor pertambangan sempat bertengger di level 1.368. Namun terus menurun dan sempat menyentuh level terendahnya di posisi 855. Terakhir, indeks harga saham sektor pertambangan berada di posisi 941,74. (www.medanbisnisdaily.com)

Standar Deviation adalah salah satu teknik statistik yang digunakan untuk mengetahui penyimpangan suatu data atau homogenitas data, dalam artian semakin kecil penyimpangan maka datanya semakin bagus Standar deviasi sebesar 2,81 (pembulatan dari 2,80640) lebih kecil dari mean menunjukkan adanya variasi Nilai Perusahaan yang kecil atau adanya kesenjangan yang rendah dari Nilai Perusahaan terendah dan tertinggi. Dengan melihat standar deviasi yang lebih kecil dari rata-ratanya maka data-data yang digunakan dalam variabel Nilai Perusahaan memiliki sebaran yang kecil, sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan merupakan representasi yang baik dari keseluruhan data.

4.4 Analisis Kebijakan Dividen pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Di bawah ini disajikan hasil statistik deskriptif dari pengolahan variabel Kebijakan Dividen. Hasil perhitungan dengan menggunakan Software IBM SPSS Statistics 20, diperoleh data deskriptif variabel Kebijakan Dividen pada Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015 yang menjadi sampel penelitian sebagai berikut:

Tabel 12
Statistik Deskriptif Kebijakan Dividen pada Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ADRO	7	12.41	49.89	28.2471	15.02933
ITMG	7	18.25	107.57	65.3400	36.16946
KKGI	7	5.95	99.57	33.9757	33.94243
PTBA	7	7.73	86.73	46.8771	24.68105
TINS	7	39.64	70.74	54.0871	10.02541
TOTAL	35	5.95	107.57	45.7054	28.00831
Valid N (listwise)	7				

Berdasarkan tabel statistik deskriptif di atas, dapat dilihat nilai minimum adalah nilai terendah dari jumlah keseluruhan data(n) yang dihasilkan oleh peneliti. Dengan kata lain data tersebut dikatakan minimum jika tidak ada data(n) yang lebih kecil dari data(n) tersebut. Nilai terendah Kebijakan Dividen dimiliki oleh KKGI sebesar 5,95% pada tahun 2010 disebabkan karena rendahnya dividen perlembar pada tahun tersebut, yaitu sebesar 10 dengan earning perlembar sebesar 168.

Nilai maximum adalah nilai tertinggi dari jumlah keseluruhan data(n) yang dihasilkan oleh peneliti. Dengan kata lain data tersebut dikatakan tertinggi jika tidak ada data(n) yang lebih besar dari data(n) tersebut. Nilai tertinggi Kebijakan Dividen dimiliki oleh ITMG sebesar 107,57% pada tahun 2013 disebabkan karena tingginya dividen perlembar pada tahun tersebut, yaitu sebesar 1.014 dengan earning perlembar sebesar 942,68.

Nilai mean adalah nilai rata-rata dari beberapa data yang dapat ditentukan dengan membagi jumlah data dengan banyaknya data. Nilai rata-rata Kebijakan Dividen adalah sebesar 45,71% (pembulatan dari 45,7054).

Untuk menentukan kriteria penilaian Kebijakan Dividen, dapat dilihat dari tabel kriteria penilaian di bawah ini, berikut langkah-langkahnya:

1. Terdapat 5 kriteria, yaitu: sangat rendah, rendah, sedang, tinggi dan sangat tinggi.
2. Nilai rata-rata Kebijakan Dividen adalah sebesar 45,71%.
3. Nilai tertinggi Kebijakan Dividen adalah sebesar 107,57% dan nilai terendah adalah sebesar 5,95%.
4. Selisih dari nilai tertinggi sebesar 107,57% dan nilai terendah sebesar 5,95% kemudian dibagi 5, diperoleh hasil sebesar 20,32%. Hasil tersebut kemudian digunakan sebagai range untuk setiap interval.

Tabel 13
Hasil Analisis Kriteria Penilaian Kebijakan Dividen

Interval	Kriteria
5,95% - 26,27%	Sangat Rendah
26,28% - 46,60%	Rendah
46,61% - 66,93%	Sedang
66,94% - 87,26%	Tinggi
87,27% - 107,59%	Sangat Tinggi

Berdasarkan tabel 13 nilai rata-rata Kebijakan Dividen sebesar 45,71% (pembulatan dari 45,7054) menunjukkan bahwa tingkat Kebijakan Dividen pada Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015 masuk dalam kriteria “Rendah” karena berada pada interval 26,28%-46,60%. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan pada sektor pertambangan masih belum bisa mendapatkan laba yang tinggi sehingga dividen perlembar menjadi rendah.

Standar Deviation adalah salah satu teknik statistik yang digunakan untuk mengetahui penyimpangan suatu data atau homogenitas data, dalam artian semakin kecil penyimpangan maka datanya semakin bagus Standar deviasi sebesar 28,01 (pembulatan dari 28,00831) lebih kecil dari mean menunjukkan adanya variasi Kebijakan Dividen yang kecil atau adanya kesenjangan yang rendah dari Kebijakan Dividen terendah dan tertinggi. Dengan melihat standar deviasi yang lebih kecil dari rata-ratanya maka data-data yang digunakan dalam variabel Kebijakan Dividen memiliki sebaran yang kecil, sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan merupakan representasi yang baik dari keseluruhan data.

4.5 Analisis Verifikatif

4.5.1 Uji Asumsi Klasik

Metode Analisis Verifikatif yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi linier ada beberapa asumsi yang harus terpenuhi agar kesimpulan dari regresi tersebut tidak bias, di antaranya adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan persyaratan yang sangat penting pada pengujian kebermaknaan (signifikansi) koefisien regresi, apabila model regresi tidak berdistribusi normal maka kesimpulan dari uji t masih meragukan, karena statistik uji t pada analisis regresi diturunkan dari distribusi normal. Pada penelitian ini digunakan uji sampel Kolmogorov-Smirnov untuk menguji normalitas model regresi.

Pedoman pengambilan keputusan:

- a. Nilai sig atau signifikansi atau nilai probabilitas < 0.05. Distribusi adalah tidak normal.
- b. Nilai sig atau signifikansi atau nilai probabilitas > 0.05. Distribusi adalah normal.

Tabel 14
Hasil Pengujian Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1.64945604
	Absolute	.183
Most Extreme Differences	Positive	.183
	Negative	-.113
Kolmogorov-Smirnov Z		1.082
Asymp. Sig. (2-tailed)		.192

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.

Dari tabel 14 di atas dapat dilihat nilai signifikansi (Asymp. Sig. (2-tailed)) dari uji Kolmogorov-Smirnov sebesar 0.192 lebih besar dari 0.05. Karena nilai signifikansi uji Kolmogorov-Smirnov lebih besar dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi normalitas.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi yaitu korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Prasyarat yang harus terpenuhi adalah tidak adanya autokorelasi dalam model regresi. Metode pengujian yang digunakan adalah dengan uji Durbin-Watson (Uji DW) dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Jika DW lebih kecil dari DL atau lebih besar dari (4-DL), maka hipotesis nol ditolak, yang berarti terdapat autokorelasi.

- b. Jika DW terletak antara DU dan (4-DU), maka hipotesis nol diterima, yang berarti tidak ada autokorelasi.

Nilai DU dan DL dapat diperoleh dari tabel statistik Durbin-watson yang bergantung banyaknya observasi dan banyaknya variabel yang menjelaskan. Hasil perhitungannya menggunakan SPSS 20 for Windows, berikut ini:

Tabel 15
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.809 ^a	.655	.633	1.70022	2.169

- a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas
b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengolahan data diperoleh nilai statistik Durbin-Watson (DW) = 2,169. Untuk $n = 35$ dan K (jumlah variabel bebas) = 2, sehingga diperoleh nilai DL = 1,141, nilai DU = 1,370, dan $4 - DU = 2,630$. Maka persyaratannya adalah: $DU < DW < 4 - DU = 1,370 < 2,169 < 2,630$. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada autokorelasi pada variabel penelitian.

- c. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas berarti adanya hubungan yang kuat di antara beberapa atau semua variabel independen pada model regresi. Jika terdapat multikolinearitas maka koefisien regresi menjadi tidak tentu, tingkat kesalahannya menjadi sangat besar dan biasanya ditandai dengan nilai koefisien determinasi yang sangat besar tetapi pada pengujian parsial koefisien regresi, tidak ada ataupun jika ada sangat sedikit sekali koefisien regresi signifikan. Pada penelitian ini digunakan nilai variance inflation factors (VIF) sebagai indikator ada atau tidaknya multikolinearitas di antara variabel bebas.

Tabel 16
Hasil Pengujian Asumsi Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Profitabilitas	.899	1.112
	Kepemilikan Manajerial	.899	1.112

- a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

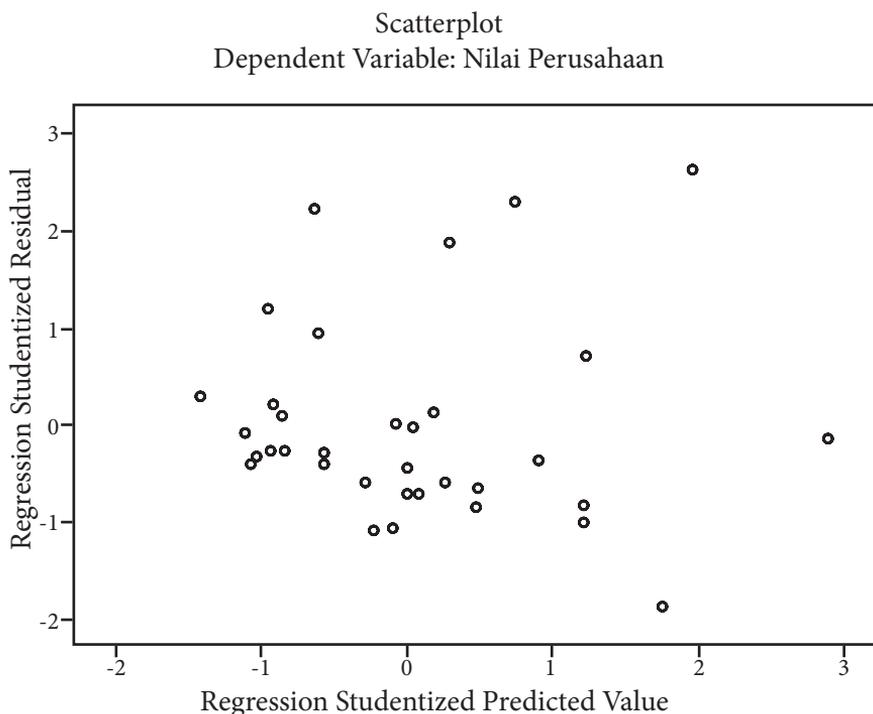
Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa, nilai Tolerance untuk seluruh variabel bebas > 0.1 dan nilai VIF untuk seluruh variabel bebas < 10 . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas pada data tersebut.

d. Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dari uji heteroskedastisitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Dasar pengambilan keputusannya adalah:

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

Berikut ini dilampirkan grafik Scatterplot untuk menganalisis apakah terjadi heteroskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas, adapun alat pengujian yang digunakan oleh penulis adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID).



Gambar 6
Uji Heteroskedastisitas

Dari grafik di atas Scatterplot terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar merata baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Berikut ini peneliti akan melakukan analisis dan pembahasan mengenai Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi Kebijakan Dividen pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015.

4.5.2 Analisis Regresi Linear Berganda

Bagian ini menjelaskan mengenai pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial baik secara parsial maupun simultan terhadap Nilai Perusahaan.

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk memprediksi variabel terikat ketika variabel bebas dinaikkan atau diturunkan. Berdasarkan pengolahan data yang telah dilakukan dengan menggunakan SPSS 20 for Windows, maka hasil regresi linear berganda akan disajikan pada tabel dibawah ini:

Tabel 17
Persamaan Regresi Linear Berganda

Model		Coefficients ^a			T	Sig.
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	-.078	.603		-.129	.898
1	Profitabilitas	14.678	1.955	.823	7.509	.000
	Kepemilikan Manajerial	2.048	4.724	.047	.433	.668

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Dari tabel di atas, diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Y = -0,078 + 14,678X_1 + 2,048X_2$$

Dari hasil persamaan regresi linear berganda tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- Konstanta sebesar -0,078 menyatakan bahwa jika kedua variabel bebas yaitu Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial bernilai 0 (nol) dan tidak ada perubahan, maka Nilai Perusahaan akan bernilai sebesar -0,078.
- Nilai Profitabilitas memiliki koefisien regresi sebesar 14,678 artinya jika Profitabilitas meningkat satu satuan, sementara Kepemilikan Manajerial konstan, maka Nilai Perusahaan akan meningkat sebesar 14,678.
- Nilai Kepemilikan Manajerial memiliki koefisien regresi sebesar 2,048 artinya jika Kepemilikan Manajerial meningkat satu satuan, sementara Profitabilitas konstan, maka Nilai Perusahaan akan meningkat sebesar 2,048.

4.5.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis yang akan diuji adalah Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Berikut ini langkah-langkah pengujian Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan:

1. Analisis Korelasi Parsial

Berdasarkan hasil estimasi dengan menggunakan alat bantu SPSS versi 20.0, maka didapat tabel korelasi antar variabel sebagai berikut:

Tabel 18
Analisis Korelasi Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan

Correlations			
		Profitabilitas	Nilai Perusahaan
Profitabilitas	Pearson Correlation	1	.808**
	Sig. (2-tailed)		.000
	N	35	35
Nilai Perusahaan	Pearson Correlation	.808**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	
	N	35	35

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Hubungan Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan diperoleh koefisien korelasi sebesar 0,808. Koefisien tersebut menunjukkan berada pada tingkat hubungan “Sangat Kuat” karena ada pada interval 0,80-1,000 pada interpretasi nilai koefisien korelasi. Hasil nilai yang positif artinya hubungan antara Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan yaitu searah. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi Profitabilitas akan semakin tinggi Nilai Perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alferdo, Luh Gede dkk, (2012) yang menyatakan bahwa Profitabilitas yang tinggi dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaannya yang tercermin pada harga sahamnya. Profitabilitas dalam teori berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka nilai perusahaan tinggi dan semakin rendah profitabilitas maka nilai perusahaan rendah. Semakin baik perusahaan membayar return terhadap pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan.

2. Pengujian Hipotesis

Untuk melihat kebermaknaan pengaruh Profitabilitas secara parsial terhadap Nilai Perusahaan (Y) dilakukan uji statistik. Uji statistik yang digunakan adalah Uji t , pengujian dilakukan dengan rumusan hipotesis sebagai berikut:

Ho1 : $\beta_1 = 0$: Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Ha1 : $\beta_1 \neq 0$: Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

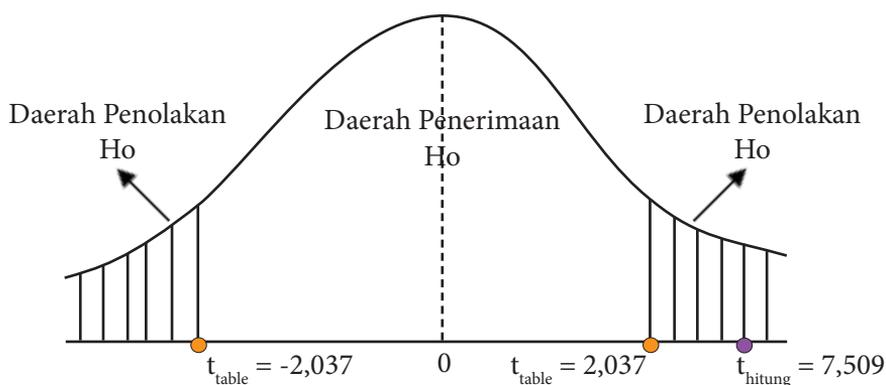
Kriteria:

H_0 ditolak: jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, atau jika $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ atau jika $\alpha < 5\%$

H_0 diterima: jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, atau jika $-t_{hitung} > -t_{tabel}$, atau jika $\alpha > 5\%$

Berdasarkan hasil statistik pada tabel 18, diperoleh t_{hitung} sebesar 7,509 dengan signifikansi (p) sebesar 0,000. Nilai t_{tabel} untuk $\alpha=0,05$ dan derajat bebas $35-2-1=32$ adalah sebesar 2,037 (pembulatan dari 2,03693). Berdasarkan hasil tersebut maka $t_{hitung} = 7,509 > t_{tabel} = 2,037$, dan signifikansi (p) sebesar $0,000 < 0,05$, sesuai kriteria maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hipotesis yang dibangun oleh peneliti dan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Yangs Analisa (2011), Alferdo, Luh Gede dkk, (2012), Bhukti Fitri Prasetyorini (2013), dan Prasetyorini (2013). Bhukti Fitri Prasetyorini (2013) menyatakan bahwa Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Apabila profitabilitas perusahaan baik maka para stakeholders yang terdiri dari kreditur, supplier, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Dengan rasio profitabilitas tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Maka, akan terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan harga saham dimana tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan. Selanjutnya Prasetyorini (2013) menyatakan bahwa semakin tingginya profitabilitas perusahaan juga akan meningkatkan laba per lembar saham perusahaan. Adanya peningkatan laba per lembar saham perusahaan akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan. Dengan banyaknya investor yang membeli saham perusahaan maka akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uji hipotesis tersebut dapat digambarkan daerah penolakan dan penerimaan H_0 pada uji parsial sebagai berikut:



Gambar 7

Daerah Penerimaan dan Penolakan H_0 pada Uji Parsial
(Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan)

3. Koefisien Determinasi

Untuk melihat besar pengaruh dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat, dilakukan perhitungan dengan menggunakan formula Beta x Zero Order. Beta adalah koefisien regresi yang telah distandarkan, sedangkan Zero Order merupakan korelasi parsial dari setiap variabel bebas terhadap variabel terikat. Dengan menggunakan IBM SPSS Statistics Versi 20 diperoleh nilai beta dan zero order sebagai berikut:

Tabel 19
Analisis Koefisien Determinasi
Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Coefficients^a

Model		Standardized Coefficients	Correlations
		Beta	Zero-order
1	(Constant)		
	Profitabilitas	.823	.808
	Kepemilikan Manajerial	.047	-.214

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilakukan perhitungan untuk memperoleh pengaruh parsial dari setiap Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan:

$$(X_1) 0,823 \times 0,808 = 0,664984 \text{ atau } 66,50\%$$

Berdasarkan perhitungan di atas dengan rumus beta x zero order dapat dilihat Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan sebesar 66,50%, sedangkan sisanya sebesar 33,50% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.5.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis yang akan diuji adalah Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan. Berikut ini langkah-langkah pengujian Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan:

1. Analisis Korelasi Parsial

Berdasarkan hasil estimasi dengan menggunakan alat bantu SPSS versi 20.0, maka didapat tabel korelasi antar variabel sebagai berikut:

Tabel 20
Analisis Korelasi Kepemilikan Manajerial dengan Nilai Perusahaan

Correlations

		Kepemilikan Manajerial	Nilai Perusahaan
Profitabilitas	Pearson Correlation	1	-.214
	Sig. (2-tailed)		.217
	N	35	35
Nilai Perusahaan	Pearson Correlation	-.214	1
	Sig. (2-tailed)	.217	
	N	35	35

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan Nilai Perusahaan diperoleh koefisien korelasi sebesar -0,214. Koefisien tersebut menunjukkan berada pada tingkat hubungan “Rendah” karena ada pada interval 0,20-0,399 pada interpretasi nilai koefisien korelasi. Hasil nilai yang negatif artinya hubungan antara Kepemilikan Manajerial dengan Nilai Perusahaan yaitu tidak searah. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi Kepemilikan Manajerial akan semakin rendah Nilai Perusahaan. Hasil sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tedi Rustendi (2008) yang menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan manajerial disuatu perusahaan maka informasi laporan keuangan pun akan cepat diketahui oleh pemilik perusahaan karena Selain sebagai pemilik mereka juga sebagai pengelola perusahaan, sedangkan pihak lain dapat mengetahui informasi tersebut setelah laporan keuangan perusahaan dipublikasikan. hal ini mencerminkan bahwa keputusan pemilik merupakan keputusan manajer, sehingga manajer bisa membuat keputusan–keputusan yang berkaitan dengan nilai perusahaan.

2. Pengujian Hipotesis

Untuk melihat kebermaknaan pengaruh Kepemilikan Manajerial secara parsial terhadap Nilai Perusahaan (Y) dilakukan uji statistik. Uji statistik yang digunakan adalah Uji t , pengujian dilakukan dengan rumusan hipotesis sebagai berikut:

Ho2 : $\beta_2 = 0$: Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Ha2 : $\beta_2 \neq 0$:Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

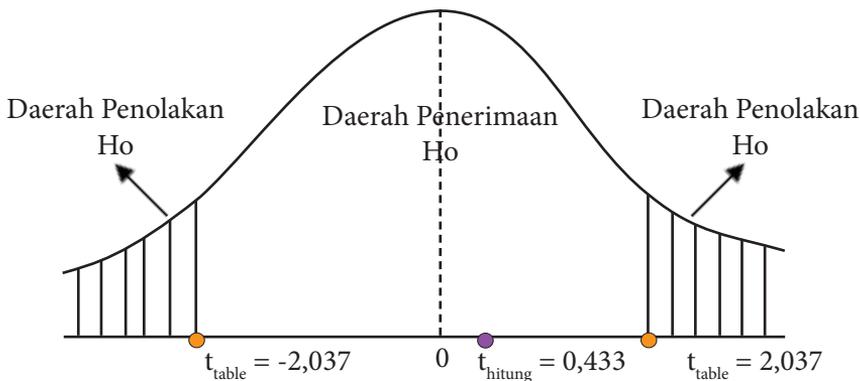
Kriteria:

Ho ditolak: jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, atau jika $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ atau jika $\alpha < 5\%$

Ho diterima: jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, atau jika $-t_{hitung} > -t_{tabel}$, atau jika $\alpha > 5\%$

Berdasarkan hasil statistik pada tabel 17, diperoleh t_{hitung} sebesar 0,433 dengan signifikansi (p) sebesar 0,668. Nilai t_{tabel} untuk $\alpha=0,05$ dan derajat bebas $35-2-1=32$ adalah sebesar 2,037 (pembulatan dari 2,03693). Berdasarkan hasil tersebut maka $t_{hitung} = 0,433 < t_{tabel} = 2,037$, dan signifikansi (p) sebesar $0,668 > 0,05$, sesuai kriteria maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hipotesis yang dibangun oleh peneliti dan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wien Ika Permanasari (2010), dan Dwi Surkini (2012). Wien Ika Permanasari (2010) menyatakan bahwa Kepemilikan manajemen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajemen di Indonesia khususnya untuk perusahaan non keuangan masih rendah sehingga pihak manajemen masih bertindak untuk memaksimalkan utilitasnya sendiri yang dapat merugikan pemegang saham lainnya. Kepemilikan manajemen yang rendah juga mengakibatkan kinerja yang belum maksimal sehingga kepemilikan manajemen belum dapat menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan. Selanjutnya Dwi Surkini (2012) menyatakan bahwa Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan belum banyak pihak manajemen yang memiliki saham perusahaan dengan jumlah yang cukup signifikan. Jumlah kepemilikan manajerial yang rendah menyebabkan pihak manajemen lebih mementingkan kepentingannya sendiri daripada kepentingan perusahaan. Jumlah kepemilikan saham yang belum signifikan tersebut menyebabkan manajer lebih mementingkan tujuannya sebagai seorang manajer daripada sebagai pemegang saham.

Berdasarkan uji hipotesis tersebut dapat digambarkan daerah penolakan dan penerimaan H_0 pada uji parsial sebagai berikut:



Gambar 8
Daerah Penerimaan dan Penolakan H_0 pada Uji Parsial
(Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan)

3. Koefisien Determinasi

Untuk melihat besar pengaruh dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat, dilakukan perhitungan dengan menggunakan formula Beta x Zero Order. Beta adalah koefisien regresi yang telah distandarkan, sedangkan Zero Order merupakan korelasi parsial dari setiap variabel bebas terhadap variabel terikat. Dengan menggunakan IBM SPSS Statistics Versi 20 diperoleh nilai beta dan zero order sebagai berikut:

Tabel 21
Analisis Koefisien Determinasi
Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.425 ^a	.181	.156	2.57847	.181	7.277	1	33	.011	1.178

a. Predictors: (Constant), kepemilikan manajerial

b. Dependent Variable: nilai perusahaan

Tabel 21 menunjukkan nilai R Square atau koefisien determinasi sebesar 0,181 atau 18,1%. Hasil ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan hanya sebesar 18,1%, sedangkan sisanya sebesar 81,9% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.5.5 Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial secara Simultan terhadap Nilai Perusahaan

Bagian ini menjelaskan mengenai pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial secara Simultan terhadap Nilai Perusahaan.

1. Analisis Korelasi Simultan

Berdasarkan hasil estimasi dengan menggunakan alat bantu SPSS versi 20.0, maka didapat tabel korelasi antar variabel sebagai berikut:

Tabel 22
Analisis Korelasi Secara Simultan

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.809 ^a	.655	.633	1.70022

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas

Berdasarkan kriteria interpretasi koefisien korelasi, nilai korelasi sebesar 0,809 termasuk dalam kategori hubungan yang “Sangat Kuat”, karena berada pada interval 0,80 - 1,000. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara simultan Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial memiliki hubungan yang Sangat kuat dengan Nilai Perusahaan. Artinya Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial bersama-sama akan mempengaruhi besar kecilnya nilai Nilai Perusahaan.

2. Pengujian Hipotesis

Untuk melihat kebermaknaan pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial secara Simultan terhadap Nilai Perusahaan dilakukan uji statistik. Uji statistik yang digunakan adalah Uji f, pengujian dilakukan dengan rumusan hipotesis sebagai berikut:

- Ho3 : $\beta_3 = 0$: Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
- Ha3 : $\beta_3 \neq 0$: Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Kriteria:

Tolak Ho jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ pada pada sig 5%.

Terima Ho jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ pada sig 5%.

Hasil uji f berdasarkan pengolahan SPSS 20 for Windows, disajikan pada tabel berikut:

Tabel 23

Hasil Uji f Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial secara Simultan terhadap Nilai Perusahaan

ANOVA^a

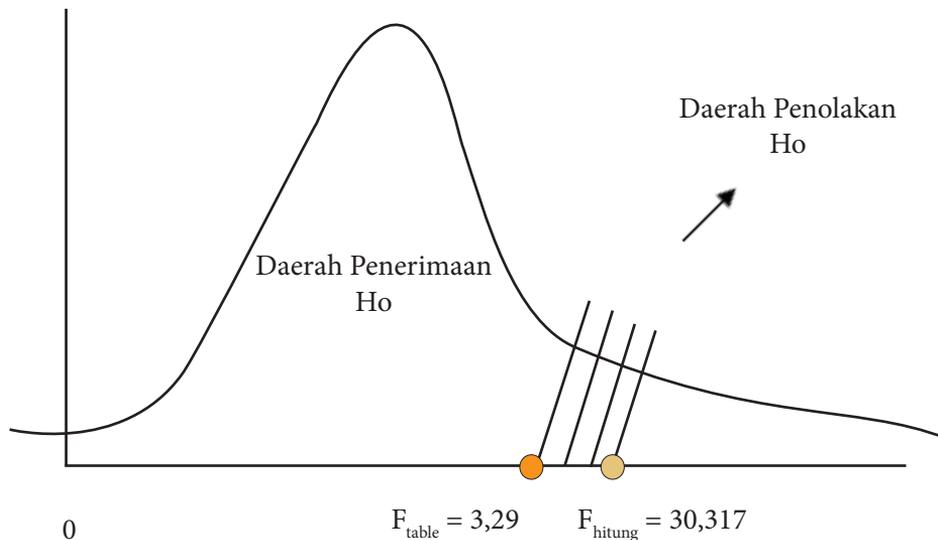
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	175.276	2	87.638	30.317	.000 ^b
Residual	92.504	32	2.891		
Total	267.780	34			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas

Berdasarkan hasil statistik pada tabel di atas, diperoleh f_{hitung} sebesar 30,317 dengan signifikansi (p) sebesar 0,000. Untuk tingkat signifikansi 0,05 dengan derajat kebebasan $dk_1 = 2$, dan $dk_2 = 35-2-1 = 32$, diperoleh $F_{tabel} = 3,29$. Berdasarkan hasil tersebut maka $f_{hitung} = 30,317 > f_{tabel} = 3,29$, dan signifikansi (p) sebesar $0,000 < 0,05$, sesuai kriteria maka Ho ditolak dan Ha diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial secara Simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan uji hipotesis tersebut dapat digambarkan daerah penolakan dan penerimaan H_0 pada uji simultan sebagai berikut:



Gambar 9

Gambar Penolakan dan Penerimaan H_0 Uji Simultan (F) Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial secara Simultan terhadap Nilai Perusahaan

3. Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi digunakan untuk melihat besar pengaruh dari variabel Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial secara Simultan terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil pengolahan data yang telah dilakukan, diperoleh koefisien determinasi sebagai berikut:

Tabel 24
Analisis Koefisien Determinasi Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial secara Simultan terhadap Nilai Perusahaan

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.809 ^a	.655	.633	1.70022

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas

Tabel 24 menunjukkan nilai R Square atau koefisien determinasi sebesar 0,655 atau 65,5%. Hasil ini menunjukkan bahwa Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial secara Simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan sebesar 65,5%, sedangkan sisanya sebesar 34,5% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini seperti Jenis Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Business Risk, dan lain-lain yang dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya.

4.5.6 Analisis Regresi Moderasi (Moderate Regretion Analysis)

Bagian ini menjelaskan mengenai pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial baik secara parsial maupun simultan terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi Kebijakan Dividen.

Berdasarkan pengolahan data yang telah dilakukan dengan menggunakan SPSS 20 for Windows, maka hasil regresi moderasi akan disajikan pada tabel dibawah ini:

Tabel 25
Persamaan Regresi Moderasi

Model		Coefficients ^a			T	Sig.
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.745	1.319		.565	.577
	Profitabilitas	13.036	3.402	.731	3.832	.001
	Kepemilikan Manajerial	3.674	9.927	.085	.370	.714
	Kebijakan Dividen	-1.400	2.368	-.140	-.591	.559
	Moderasi1	2.786	7.732	.085	.360	.721
	Moderasi2	-13.552	32.526	-.092	-.417	.680

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Dari tabel di atas, diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Y = 0,745 + 13,036X_1 + 3,674X_2 - 1,400Z + 2,786 X_1Z - 13,552 X_2Z$$

Dari hasil persamaan regresi moderasi tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Pada persamaan diatas dapat dilihat nilai koefisien Profitabilitas yang dimoderasi oleh Kebijakan Dividen bertanda positif sebesar 2,786 artinya peningkatan Profitabilitas sebesar 1 tingkatan jika didukung dengan peningkatan Kebijakan Dividen sebesar 1% diduga akan meningkatkan Nilai Perusahaan sebesar 2,786.
2. Pada persamaan diatas dapat dilihat nilai koefisien Kepemilikan Manajerial yang dimoderasi oleh Kebijakan Dividen bertanda negatif sebesar -13,552 artinya peningkatan Kepemilikan Manajerial sebesar 1 tingkatan jika didukung dengan peningkatan Kebijakan Dividen sebesar 1% diduga akan menurunkan Nilai Perusahaan sebesar -13,552.

4.5.7 Pengaruh Kebijakan Dividen memoderasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis yang akan diuji adalah Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi Kebijakan Dividen. Berikut ini langkah-langkah pengujian Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi Kebijakan Dividen:

1. Analisis Korelasi Parsial

Berdasarkan hasil estimasi dengan menggunakan alat bantu SPSS versi 20.0, maka didapat tabel korelasi antar variabel sebagai berikut:

Tabel 26
Analisis Korelasi Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan yang dimoderasi Kebijakan Dividen

		Correlations	
		Moderasi1	Nilai Perusahaan
Profitabilitas	Pearson Correlation	1	.285
	Sig. (2-tailed)		.097
	N	35	35
Nilai Perusahaan	Pearson Correlation	.285	1
	Sig. (2-tailed)	.097	
	N	35	35

Hubungan Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan yang dimoderasi Kebijakan Dividen diperoleh koefisien korelasi sebesar 0,285. Koefisien tersebut menunjukkan berada pada tingkat hubungan “Rendah” karena ada pada interval 0,20-0,399 pada interpretasi nilai koefisien korelasi. Hasil nilai yang positif artinya hubungan antara Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan yang dimoderasi Kebijakan Dividen yaitu searah. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi Profitabilitas yang dimoderasi Kebijakan Dividen akan semakin tinggi Nilai Perusahaan.

2. Pengujian Hipotesis

Untuk melihat kebermaknaan pengaruh Profitabilitas secara parsial terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi Kebijakan Dividen dilakukan uji statistik. Uji statistik yang digunakan adalah Uji t, pengujian dilakukan dengan rumusan hipotesis sebagai berikut:

- Ho4 : $\beta_4 = 0$: Kebijakan Dividen tidak memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan
- Ha4 : $\beta_4 \neq 0$: Kebijakan Dividen memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

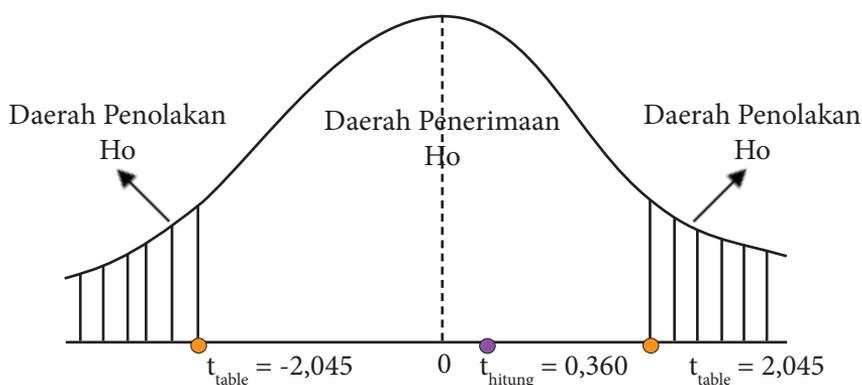
Kriteria:

Ho ditolak: jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, atau jika $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ atau jika $\alpha < 5\%$

Ho diterima: jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, atau jika $-t_{hitung} > -t_{tabel}$, atau jika $\alpha > 5\%$

Berdasarkan hasil statistik pada tabel 25, diperoleh t_{hitung} sebesar 0,360 dengan signifikansi (p) sebesar 0,721. Nilai t_{tabel} untuk $\alpha=0,05$ dan derajat bebas $35-5-1=29$ adalah sebesar 2,045 (pembulatan dari 2,04523). Berdasarkan hasil tersebut maka $t_{hitung} = 0,360 < t_{tabel} = 2,045$, dan signifikansi (p) sebesar $0,721 > 0,05$, sesuai kriteria maka Ho diterima dan Ha ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh memoderasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hipotesis yang dibangun oleh peneliti dan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mahendra dj (2011), Alferdo, Luh Gede dkk, (2012), dan Gany Ibrahim Fenandar (2012). Mahendra dj (2011) menyatakan bahwa Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas tinggi dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas rendah. Kemungkinan disebabkan karena periode waktu pengukuran variabel profitabilitas, kebijakan dividen dan nilai perusahaan bersamaan. Karena dalam kenyataannya investor bereaksi setelah mengetahui kinerja keuangan perusahaan terutama pada penelitian ini profitabilitasnya. Selanjutnya Alferdo, Luh Gede dkk, (2012) menyatakan bahwa Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas tinggi dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas rendah.

Berdasarkan uji hipotesis tersebut dapat digambarkan daerah penolakan dan penerimaan Ho pada uji parsial sebagai berikut:



Gambar 10
Daerah Penerimaan dan Penolakan Ho pada Uji Parsial
(Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan
yang dimoderasi Kebijakan Dividen)

3. Koefisien Determinasi

Untuk melihat besar pengaruh dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat, dilakukan perhitungan dengan menggunakan formula Beta x Zero Order. Beta adalah koefisien regresi yang telah distandarkan, sedangkan Zero Order merupakan korelasi parsial dari setiap variabel bebas terhadap variabel terikat. Dengan menggunakan IBM SPSS Statistics Versi 20 diperoleh nilai beta dan zero order sebagai berikut:

Tabel 27
Persamaan Regresi Moderasi

Coefficients^a

Model	Standardized Coefficients	Correlations
	Beta	Zero-order
(Constant)		
1 Profitabilitas	.731	.808
Kepemilikan Manajerial	.085	-.214
Kebijakan Dividen	-.140	-.271
Moderasi1	.085	.285
Moderasi2	-.092	-.313

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilakukan perhitungan untuk memperoleh pengaruh parsial dari Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi Kebijakan Dividen:

$$(\text{Moderasi1}) 0,085 \times 0,285 = 0,024225 \text{ atau } 2,42\%$$

Berdasarkan perhitungan di atas dengan rumus beta x zero order dapat dilihat Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi Kebijakan Dividen sebesar 2,42%, sedangkan sisanya sebesar 97,58% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.5.8 Pengaruh Kebijakan Dividen memoderasi Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis yang akan diuji adalah Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi Kebijakan Dividen. Berikut ini langkah-langkah pengujian Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi Kebijakan Dividen:

1. Analisis Korelasi Parsial

Berdasarkan hasil estimasi dengan menggunakan alat bantu SPSS versi 20.0, maka didapat tabel korelasi antar variabel sebagai berikut:

Tabel 28
Analisis Korelasi Kepemilikan Manajerial dengan Nilai Perusahaan yang dimoderasi Kebijakan Dividen

		Correlations	
		Moderasi2	Nilai Perusahaan
Profitabilitas	Pearson Correlation	1	-.313
	Sig. (2-tailed)		.067
	N	35	35
Nilai Perusahaan	Pearson Correlation	-.313	1
	Sig. (2-tailed)	.067	
	N	35	35

Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan Nilai Perusahaan yang dimoderasi Kebijakan Dividen diperoleh koefisien korelasi sebesar -0,313. Koefisien tersebut menunjukkan berada pada tingkat hubungan “Rendah” karena ada pada interval 0,20-0,399 pada interpretasi nilai koefisien korelasi. Hasil nilai yang negatif artinya hubungan antara Kepemilikan Manajerial dengan Nilai Perusahaan yang dimoderasi Kebijakan Dividen yaitu tidak searah. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi Kepemilikan Manajerial yang dimoderasi Kebijakan Dividen akan semakin rendah Nilai Perusahaan.

2. Pengujian Hipotesis

Untuk melihat kebermaknaan pengaruh Kepemilikan Manajerial secara parsial terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi Kebijakan Dividen dilakukan uji statistik. Uji statistik yang digunakan adalah Uji t, pengujian dilakukan dengan rumusan hipotesis sebagai berikut:

Ho5 : $\beta_5 = 0$: Kebijakan Dividen tidak berpengaruh memoderasi Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Ha5 : $\beta_5 \neq 0$: Kebijakan Dividen berpengaruh memoderasi Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

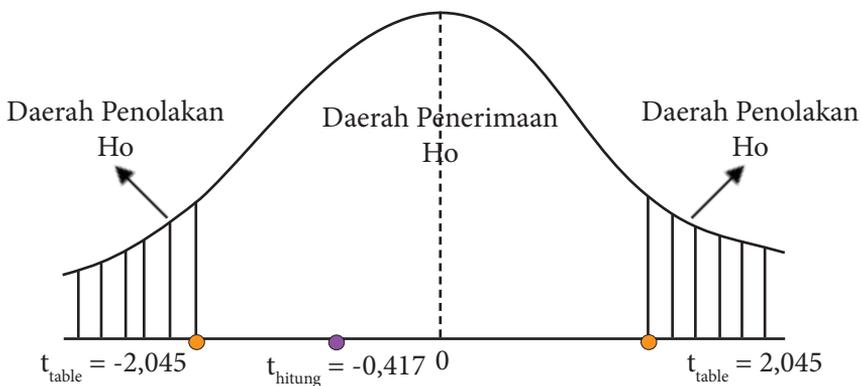
Kriteria:

Ho ditolak: jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, atau jika $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ atau jika $\alpha < 5\%$

Ho diterima: jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, atau jika $-t_{hitung} > -t_{tabel}$, atau jika $\alpha > 5\%$

Berdasarkan hasil statistik pada tabel 25, diperoleh t_{hitung} sebesar -0,417 dengan signifikansi (p) sebesar 0,680. Nilai t_{tabel} untuk $\alpha=0,05$ dan derajat bebas $35-5-1=29$ adalah sebesar 2,045 (pembulatan dari 2,04523). Berdasarkan hasil tersebut maka $-t_{hitung} = -0,417 > -t_{tabel} = -2,045$, dan signifikansi (p) sebesar $0,680 > 0,05$, sesuai kriteria maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh memoderasi Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hipotesis yang dibangun oleh peneliti dan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sisca Christianty Dewi (2008), dan Candra Pami Hemastuti (2014). Sisca Christianty Dewi (2008) menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan manajer dalam kepemilikan manajerial menyebabkan asset yang dimiliki tidak terdiversifikasi secara optimal sehingga menginginkan dividen yang semakin besar. Sebagian besar struktur kepemilikan saham perusahaan di Indonesia dimiliki oleh keluarga sehingga cenderung membayar dividen yang tinggi. Perilaku manajer mengarah pada dividen yang relatif tinggi sebagai return atas kepemilikan saham yang tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya Candra Pami Hemastuti (2014) menyatakan bahwa belum banyak manajer perusahaan pertambangan yang memiliki saham perusahaan yang dikelolanya dengan jumlah yang signifikan. Dengan jumlah kepemilikan saham yang kecil tersebut menyebabkan investor lebih mementingkan tujuannya sebagai seorang manajer daripada sebagai pemegang saham. Disisi lain manajer dengan kepemilikan insider yang kecil, mengabaikan peran dan kedudukannya sebagai pemegang saham. Oleh karena itu investor yang juga sebagai manajer tidak cenderung tertarik kepada pembagian dividen tetapi dimungkinkan lebih cenderung menahan laba dalam bentuk capital gain sehingga dividen tidak mampu meningkatkan harga saham.

Berdasarkan uji hipotesis tersebut dapat digambarkan daerah penolakan dan penerimaan H_0 pada uji parsial sebagai berikut



Gambar 11
Daerah Penerimaan dan Penolakan H_0 pada Uji Parsial
(Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi
Kebijakan Dividen)

3. Koefisien Determinasi

Untuk melihat besar pengaruh dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat, dilakukan perhitungan dengan menggunakan formula Beta x Zero Order. Beta adalah koefisien regresi yang telah distandarkan, sedangkan Zero Order merupakan korelasi parsial dari setiap variabel bebas terhadap variabel terikat. Dengan menggunakan IBM SPSS Statistics Versi 20 diperoleh nilai beta dan zero order sebagai berikut:

Tabel 29
Analisis Koefisien Determinasi
Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi Kebijakan Dividen

Coefficients ^a		
Model	Standardized Coefficients	Correlations
	Beta	Zero-order
(Constant)		
1 Profitabilitas	.731	.808
1 Kepemilikan Manajerial	.085	-.214
1 Kebijakan Dividen	-.140	-.271
1 Moderasi1	.085	.285
1 Moderasi2	-.092	-.313

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilakukan perhitungan untuk memperoleh pengaruh parsial dari Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi Kebijakan Dividen:

$$(\text{Moderasi2}) -0,092 \times -0,313 = 0,028796 \text{ atau } 2,88\%$$

Berdasarkan perhitungan di atas dengan rumus beta x zero order dapat dilihat Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi Kebijakan Dividen sebesar 2,88%, sedangkan sisanya sebesar 97,12% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.5.9 Pengaruh Kebijakan Dividen Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial secara Simultan terhadap Nilai Perusahaan

Bagian ini menjelaskan mengenai pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial secara Simultan terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi Kebijakan Dividen.

1. Analisis Korelasi Simultan

Berdasarkan hasil estimasi dengan menggunakan alat bantu SPSS versi 20.0, maka didapat tabel korelasi antar variabel sebagai berikut:

Tabel 30
Analisis Korelasi Secara Simultan

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.814 ^a	.663	.605	1.76399

a. Predictors: (Constant), Moderasi2, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Moderasi1

Berdasarkan kriteria interpretasi koefisien korelasi, nilai korelasi sebesar 0,814 termasuk dalam kategori hubungan yang “Sangat Kuat”, karena berada pada interval 0,80 - 1,000. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara simultan Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial memiliki hubungan yang Sangat kuat dengan Nilai Perusahaan yang dimoderasi Kebijakan Dividen. Artinya Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial bersama-sama akan mempengaruhi besar kecilnya nilai Nilai Perusahaan yang dimoderasi Kebijakan Dividen.

2. Pengujian Hipotesis

Untuk melihat kebermaknaan pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial secara Simultan terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi Kebijakan Dividen dilakukan uji statistik. Uji statistik yang digunakan adalah Uji f, pengujian dilakukan dengan rumusan hipotesis sebagai berikut:

Ho6 : $\beta_6 = 0$: Kebijakan Dividen tidak memoderasi pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Ha6 : $\beta_6 \neq 0$: Kebijakan Dividen memoderasi berpengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kriteria:

Tolak Ho jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ pada pada sig 5%.

Terima Ho jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ pada sig 5%.

Hasil uji f berdasarkan pengolahan SPSS 20 for Windows, disajikan pada tabel berikut:

Tabel 31
Hasil Uji f Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial secara Simultan terhadap Nilai Perusahaan

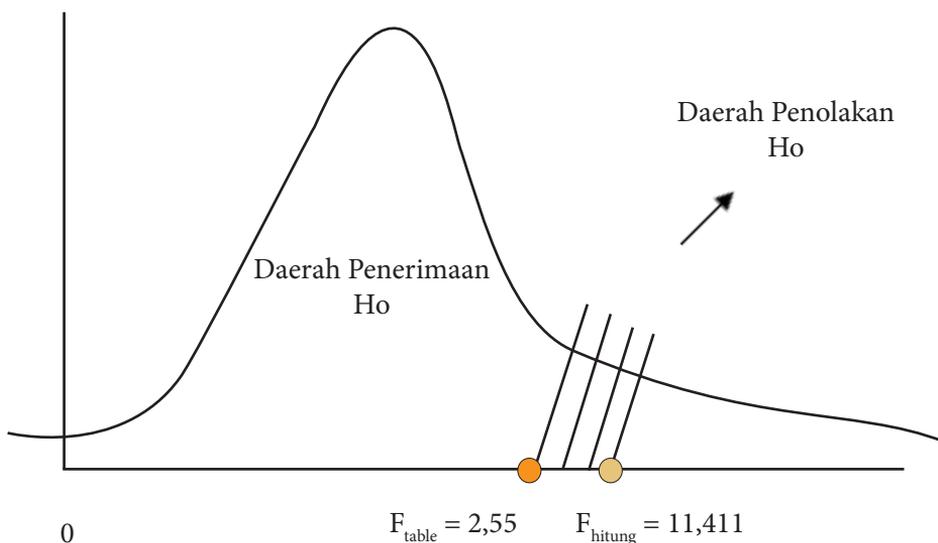
ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	177.541	5	35.508	11.411	.000 ^b
Residual	90.238	29	3.112		
Total	267.780	34			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Moderasi2, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Moderasi1

Berdasarkan hasil statistik pada tabel di atas, diperoleh f_{hitung} sebesar 11,411 dengan signifikansi (p) sebesar 0,000. Untuk tingkat signifikansi 0,05 dengan derajat kebebasan $dk_1 = 5$, dan $dk_2 = 35 - 5 - 1 = 29$, diperoleh $F_{tabel} = 2,55$. Berdasarkan hasil tersebut maka $f_{hitung} = 11.411 > f_{tabel} = 2,55$, dan signifikansi (p) sebesar $0,000 < 0,05$, sesuai kriteria maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh memoderasi Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan uji hipotesis tersebut dapat digambarkan daerah penolakan dan penerimaan H_0 pada uji simultan sebagai berikut:



Gambar 12

Gambar Penolakan dan Penerimaan H_0 Uji Simultan (F) Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial secara Simultan terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi Kebijakan Dividen

3. Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi digunakan untuk melihat besar pengaruh dari variabel Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial secara Simultan terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi Kebijakan Dividen. Berdasarkan hasil pengolahan data yang telah dilakukan, diperoleh koefisien determinasi sebagai berikut:

Tabel 32

Analisis Koefisien Determinasi Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial secara Simultan terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi Kebijakan Dividen

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.814 ^a	.663	.605	1.76399

a. Predictors: (Constant), Moderasi2, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Moderasi1

Tabel 32 menunjukkan nilai R Square atau koefisien determinasi sebesar 0,663 atau 66,3%. Hasil ini menunjukkan bahwa Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial secara Simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi Kebijakan Dividen sebesar 66,3%, sedangkan sisanya sebesar 33,7% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini seperti Jenis Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Business Risk, dan lain-lain yang dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya.

5. Kesimpulan dan Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi Kebijakan Dividen, maka pada bagian akhir dari penelitian ini penulis menarik kesimpulan sekaligus memberikan saran sebagai berikut:

5.1 Kesimpulan

1. Nilai rata-rata dari hasil analisis kriteria penilaian Profitabilitas sebesar 23,57% (pembulatan dari 23,5680) menunjukkan bahwa tingkat Profitabilitas pada Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015 masuk dalam kriteria “Rendah”. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba masih rendah, serta terjadinya penurunan laba secara terus menerus, sementara modal terus meningkat sehingga menyebabkan profitabilitas (ROE) masih belum pada kategori tinggi.
2. Kepemilikan Manajerial pada Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015 masuk dalam kriteria “Sangat Rendah”, hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial pada sektor pertambangan masih rendah dikarenakan belum banyak pihak manajemen yang memiliki saham perusahaan dengan jumlah yang cukup signifikan.

3. Nilai Perusahaan pada Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015 masuk dalam kriteria “Rendah”, hasil ini menunjukkan bahwa pasar memberikan penilaian yang rendah kepada perusahaan, yang terlihat dari harga saham perusahaan tersebut serta dilihat dari fenomena rendahnya pertumbuhan harga saham pertambangan khususnya sektor batu bara yang mengalami penurunan nilai perusahaan yang salah satu faktornya akibat dari penurunan profitabilitasnya.
4. Kebijakan Dividen pada Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015 masuk dalam kriteria “Rendah”, hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan pada sektor pertambangan masih belum bisa mendapatkan laba yang tinggi sehingga dividen perlembar menjadi rendah, karena kemungkinan perusahaan akan menggunakan hasil labanya yang akan digunakan sebagai tambahan modal untuk memutar kegiatan perusahaan.
5. Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015 dengan persentase pengaruh sebesar 66,50% dan sisanya sebesar 33,50% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.
6. Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015 dengan persentase pengaruh sebesar -1,01%.
7. Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial secara Simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015 dengan persentase pengaruh sebesar 65,5% dan sisanya sebesar 34,5% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini seperti Jenis Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Business Risk, dan lain-lain yang dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya.
8. Kebijakan Dividen tidak berpengaruh memoderasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015 dengan persentase pengaruh sebesar 2,42% dan sisanya sebesar 97,58% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.
9. Kebijakan Dividen tidak berpengaruh memoderasi Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015 dengan persentase pengaruh sebesar 2,88%, sedangkan sisanya sebesar 97,12% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.
10. Kebijakan Dividen berpengaruh memoderasi Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015 dengan persentase pengaruh sebesar 66,3%, sedangkan sisanya sebesar 33,7% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini seperti Jenis Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Business Risk, dan lain-lain yang dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya.

5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, penulis akan membahas keterbatasan penelitian dan mencoba memberikan beberapa saran sebagai bahan masukan dan pertimbangan di antaranya:

1. Bagi Perusahaan
 - a. Bagi perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2015 rata-rata profitabilitas dalam penelitian ini yaitu Return On Equity masih tergolong dalam kriteria rendah oleh karena itu sebaiknya perusahaan meningkatkan tingkat ROE dengan cara salah satunya yaitu mengelola modal kerja secara lebih baik sehingga laba bersih yang dihasilkan perusahaan meningkatkan, dan berusaha meminimalkan penggunaan modal dari sumber pinjaman.
 - b. Berdasarkan simpulan Kepemilikan Manajerialnya tidak berpengaruh, sesuai dengan beberapa kajian teori seperti menurut Tedi Rustendi (2008) dan penelitian terdahulu lainnya, dengan itu Perusahaan perlu meningkatkan kinerja secara maksimal sehingga kepemilikan manajerial menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan.
 - c. Perusahaan perlu meningkatkan Nilai Perusahaan dengan memperbaiki profitabilitas, dengan profitabilitas yang lebih baik perusahaan dapat menghasilkan laba yang lebih tinggi. Peningkatan laba merupakan salah satu faktor penting bagi terciptanya keunggulan daya saing perusahaan secara berkelanjutan dan pada akhirnya akan berdampak pada peningkatan harga saham. Peningkatan harga saham merupakan wujud apresiasi investor terhadap kinerja keuangan perusahaan serta keyakinan akan peningkatan kinerja ke depan yang tentunya memberikan nilai tambah bagi perusahaan, kinerja keuangan yang meningkat akan direspon positif oleh pasar sehingga meningkatkan nilai perusahaan.
 - d. Perusahaan perlu meningkatkan Kebijakan Dividennya dengan cara meningkatkan profitabilitasnya, Profitabilitas selain digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba juga untuk mengetahui efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang dimilikinya. Sehingga semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya.
2. Bagi Peneliti Selanjutnya
 - a. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan faktor-faktor lain di luar variabel atau faktor yang diteliti seperti Earning Per Share, Price Earning Ratio, Tobins Q, Return On Asset, Net Profit Margin dan Gross Profit Margin, Jenis Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Business Risk dan harga saham sehingga hasil yang diperoleh dapat menginformasikan pengetahuan yang baru.
 - b. Untuk penelitian berikutnya disarankan menggunakan time lag pada variabel Profitabilitas dan kebijakan dividen. Hati-hati dalam penggunaan hutang bagi

- manajemen, karena semakin besar hutang akan menurunkan nilai perusahaan.
- c. Dengan banyaknya kekurangan dari penelitian baik karena Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2015. Pada penelitian berikutnya perlu dilakukan pengamatan dengan objek yang lebih luas misalnya dengan menambah periode laporan keuangan atau pada perusahaan yang tergabung pada sektor lainnya sehingga dapat dijadikan acuan bagi kepentingan generalisasi permasalahan.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Agus Sartono. 2012. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Aries Heru Prasetyo. 2010. Manajemen Keuangan bagi manajer non keuangan. PPM. Jakarta
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. Dasar-dasar Manajemen. Keuangan, Edisi kesebelas, dialihbahasakan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham E.F. and Houston J.F. 2011. Essentials of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Edisi Kesebelas. Edisi Indonesia. Buku I. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. 2013. Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab. Bandung: Alfabeta
- Ghozali, I. dan A. Chariri. 2007. Teori Akuntansi, Edisi 3. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2012. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 20, Edisi Enam. Semarang .Universitas Diponegoro.
- Gumanti, Tatang Ary. 2013. Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi. Jakarta: UPP STIM YKPN.
- Halim, Abdul. 2015. Manajemen Keuangan Bisnis: Konsep dan Aplikasinya, Edisi pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hanafi, Mamduh M dan Halim A. 2012. Analisis Laporan Keuangan, Edisi 4. UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Hanafi, Mamduh M dan Halim A. 2012. Analisis Laporan Keuangan, Edisi 4. UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Hanafi, Mamduh M, dan Abdul Halim. 2012. Analisis Laporan Keuangan, Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Harjito, A dan Martono. 2005. Manajemen Keuangan. Yogyakarta.
- Hery. 2013. Analisa Laporan Keuangan. Jakarta: Grasindo
- Husnan Suad, Enny Pudjiastuti. 2012. Dasar – dasar Manajemen Keuangan. Edisi 6. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- irham Fahmi. 2013. Pengantar Manajemen Keuangan . Bandung:Alfabeta
- Kasmir. 2013. Analisis Laporan Keuangan. PT Rajagrafindo Persada: Jakarta kelima. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Martono dan Harjito,D. Agus. 2010. Manajemen Keuangan. Yogyakarta: EKONISIA
- Nazir, Mohammad.2005. Metode Penelitian. Jakarta:Ghalia.
- Riyanto, Bambang. 2010. Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan, Edisi

- keempat, Cetakan kesepuluh. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Sjahrial, Dermawan. 2009. Manajemen Keuangan, Edisi ketiga. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sudana, I Made. 2011. Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik. Jakarta: Erlangga
- Sugiyono. 2016. Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta.
- Sunariyah. 2011. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Sutrisno. 2012. Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi (8th ed.). Yogyakarta: Ekonisia.
- Syakur, Ahmad Syafi'i. 2015. Intermediate Accounting. Jakarta: AV Publisher.
- Toto Prihadi. 2012. Praktis memahami laporan keuangan sesuai IFRS & PSAK, cetakan II. Jakarta Pusat: PPM.
- Van Horne, James C. 2008. Fundamentals of financial management 13th ed. Ashford Colour Press Ltd : Gosport
- Werston, J., & Copeland. 2008. Dasar-dasar Manajemen Keuangan Jilid II. Jakarta: Erlangga
- Wibowo dan Abubakar Arief. 2009. Akuntansi Keuangan Dasar 2. Jakarta: Grasindo.
- Widiatmodjo, Sawidji. 2008. Cara Sehat Investasi di Pasar Modal, Pengantar Menjadi Investor Profesional. Jakarta: Elex Media Komputindo.

Jurnal

- Alfredo Mahendra Dj, Luh Gede Sri Artini, Dkk. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan.
- Amirya, Mirna, dan Sari Atmini. Determinan Tingkat Hutang Serta Hubungan Tingkat Hutang terhadap Nilai Perusahaan: Perspektif Pecking Order Theory. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Volume 5, Nomor 2, Desember 2008, Hlm 227-244.
- Bhukti Fitri Prasetyorini. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.
- Corry Margaretha, Gultom, dan Firman Syarif. 2013. Pengaruh Kebijakan Leverage, Kebijakan Deviden, dan Earning Per Share Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, vl.4, no.7.
- Christiawan, Yulius Jogi dan Josua Tarigan. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 9, No.1.
- Debby Natalia. 2013. Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Praktik Earning Management Badan Usaha Perbankan. *Jurnal*

- Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya, Vol.2, No.1.
- Dwi Surkini .2012.Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
- Diyah, Pujiati dan Widanar, Erman. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura, Vol. 12. No.1, h. 71-86.
- Darwis, Herman. 2009. Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 13, No. 3 September 2009, hal 418-430.
- Faizal. (2011). "Analisis Agency Cost, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance". Simposium Nasional Akuntansi VI.
- Gany Ibrahim Fenandar 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.
- Imanta, Dea dan Rutji Satwiko.2011. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kepemilikan Manajerial. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Volume 13 Nomer 1. April 2011. Halaman: 67-80.
- Murhadi, Werner R. 2008. Hubungan Capital Expenditure, Risiko Sistematis, Struktur Modal, Tingkat Kemampulabaan Terhadap Nilai Perusahaan. Manajemen & Bisnis, 7(1), 11-23.
- Silvia Agustina.2013.Pengaruh Profitabilitas Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan.
- Tedi Rustendi. 2008. Pengaruh Hutang Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. Staf Pengajar Jurusan Akuntansi Fe Universitas Siliwangi Tasikmalaya.
- Yangs Analisa.2011. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Universitas Diponegoro.

Website

www.finance.detik.com
www.medanbisnisdaily.com
www.market.bisnis.com
www.sahamok.com
www.idx.co.id