

**PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
PADA PERUSAHAAN LQ45 DI
BURSA EFEK INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Jurusan Manajemen



Oleh :

KARTIKA HADIYANTI WULAN SARI
NIM : 2011210648

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2015

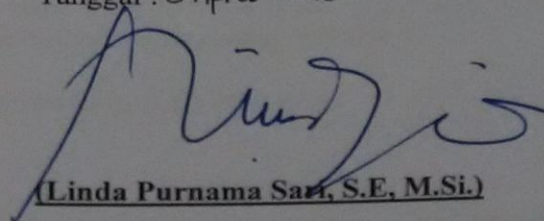
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Kartika Hadiyanti Wulan Sari
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 25 Mei 1993
N.I.M : 2011210648
Jurusan : Manajemen
Program pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

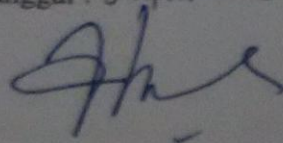
Tanggal : 9 April 2015



(Linda Purnama Sari, S.E, M.Si.)

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen,

Tanggal : 9 April 2015



(Dr. Muazarah, S.E., M.L.)

**PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
PADA PERUSAHAAN LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA**

Kartika Hadiyanti Wulan Sari
Email : tika54ri@yahoo.com
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya

Linda Purnamasari
STIE Perbanas Surabaya
Email : Linda@perbanas.ac.id
Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

ABSTRACT

The aim of this research is to analyses : (1) The effect of profitability on dividend policy. (2) The effect of profitability on firm value. (3) The effect of the profitability of the company's value through dividend policy. This type of research is the study of causality. Samples counted 18 companies included in the LQ 45, selected by purposive sampling technique. Research data from www.idx.co.id (2009-2013). The analysis technique used is applied Path Analysis with SPSS 19 , and hypothesis testing using t test. Result of from this result, that is : (1) ROA proven significant positive effect on dividend policy. (2) ROE proved no significant positive effect on dividend policy. (3) profitability (ROA, ROE) proved significant positive effect on firm value. (4) Dividend policy (DPR) proved significant positive effect on firm value. (5) ROA shown to affect the value of the company 's dividend policy as internening variables. (6) ROE proven significant positive effect on the value of the dividend policy of the company but does not function as an intervening variable.

Key words : Profitability, dividend policy, firm value.

PENDAHULUAN

Saat ini banyak investor menanamkan modalnya untuk berinvestasi yang bertujuan memberikan keuntungan di masa mendatang, namun sebelum menanamkan modalnya, investor atau pemilik dana harus menganalisis perusahaan mana yang akan dipilih. Memilih perusahaan yang baik dapat dilihat dari berbagai indikator, salah satunya yaitu nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dianggap sangat penting karena dapat mencerminkan keadaan suatu perusahaan. Ada banyak faktor yang dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan, antara lain profitabilitas dan kebijakan dividen.

Perusahaan menggunakan rasio profitabilitas sebagai pengukur laba. Profitabilitas dapat mempengaruhi kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Semakin besar laba maka dividen yang akan dibagikan kepada para investor juga

banyak, sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Rasio profitabilitas dapat digunakan sebagai salah satu sumber informasi bagi perusahaan dan investor untuk mengetahui kinerja perusahaan. Kinerja keuangan yang baik mengindikasikan bahwa manajer mengelola dana dan juga sumber dayanya dengan baik. Kinerja keuangan yang baik memberikan signal yang positif bagi investor, karena mencerminkan besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Profitabilitas selain mempengaruhi kebijakan dividen juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan, misalnya EPS dalam buku *Ciaran Walsh* (2012 : 160), mengatakan bahwa pertumbuhan laba per saham sangat mempengaruhi harga saham di bursa saham.

Kebijakan dividen merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Penentuan besaran bagian laba bersih perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen merupakan kebijakan manajemen perusahaan, serta akan mempengaruhi nilai perusahaan dan harga saham. (I Made Sudana, 2011:167). Kebijakan dividen suatu perusahaan dinilai oleh investor sebagai tolok ukur dalam memperoleh laba. Semakin besar laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan, semakin besar pula dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini menjadi ketertarikan investor untuk melakukan investasi atau menanamkan modalnya pada perusahaan yang mampu menghasilkan laba bersih yang besar dan terus meningkat.

Terdapat beberapa teori yang terkait dengan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan antara lain teori ketidakrelevanan dividen dan teori *bird in the hand* yang keduanya saling bertentangan. Teori ketidakrelevanan dari Modigliani dan Miller (MM) dalam (Lukas Setia Atmaja, 2008: 285-286), mengatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak

(EBIT) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan. Berbeda dengan teori *Bird in the Hand* oleh Gordon dan Lintner dalam (Lukas Setia Atmaja, 2008: 287), yang menyatakan bahwa biaya modal sendiri (Ks) perusahaan akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*.

Berdasarkan penjelasan-penjelasan tersebut dapat diartikan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen yang pada akhirnya kebijakan dividen dapat memaksimalkan nilai perusahaan, oleh karena adanya hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen, maka ditetapkan kebijakan dividen sebagai variabel intervening yang memediasi hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan beberapa hasil penelitian diketahui bahwa nilai perusahaan dapat ditingkatkan oleh profitabilitas. Hasil penelitian Dwi Ayuningtias dan Kurnia 2013, menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, kesempatan investasi, dan nilai perusahaan namun kebijakan dividen tidak terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kesempatan investasi terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

LANDASAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Nilai perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2009:233). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Adapun yang dimaksud dengan harga saham di sini adalah harga yang terjadi

pada saat saham diperdagangkan di pasar (Fakhrudin dan Hadianto, 2001:316), atau tepatnya disebut harga penutupan (*closing price*). *Price Book Value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, maka pasar semakin percaya akan prospek perusahaan tersebut. (Tjiptono Darmajdi, 2011:157).

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio kinerja yang mengukur laba perusahaan, rasio ini sering digunakan sebagai indikator fundamental perusahaan. Terdapat beberapa rasio antara lain *net profit margin* (NPM), *gross profit margin* (GPM), *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *earning per share* (EPS).

Menurut I Made Sudana (2011:22), *Profitability ratio* yaitu mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan.

Net profit margin (NPM) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini mencerminkan efisiensi seluruh bagian, yaitu produksi, personalia, pemasaran, dan keuangan yang ada dalam perusahaan (I Made Sudana, 2011:23).

Gross profit margin (GPM) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba kotor dengan penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini menggambarkan efisiensi yang dicapai oleh bagian produksi. (I Made Sudana, 2011:23)

Return on Assets dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total aktiva. Rasio ini untuk mengukur pembelian per rupiah aktiva. Semakin besar nilai ROA, menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian investasi

semakin besar. “Nilai ini mencerminkan pengembalian perusahaan dari seluruh aset” (Moeljadi 2006:74).

Return On Equity dihitung dengan membagi laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini untuk mengukur laba bersih sesudah pajak per rupiah modal sendiri. Meskipun rasio ini mengukur laba dari sudut pandang pemegang saham, rasio ini tidak memperhitungkan dividen maupun *capital gain* untuk pemegang saham. (Moeljadi, 2006:74).

Laba per saham atau *Earning Per Share* (EPS) merupakan rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham. EPS menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar pada setiap lembar saham. Semakin tinggi nilai EPS tentu saja menyebabkan semakin besar laba dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima pemegang saham.

Umumnya perhitungan EPS menggunakan basis laporan keuangan akhir tahun (auditan), namun dapat pula menggunakan laporan keuangan tengah tahunan, atau laporan keuangan kuartalan. Laba per saham dihitung dengan membagi laba bersih dengan jumlah rata-rata tertimbang dari jumlah saham biasa yang beredar sepanjang tahun. Jumlah rata-rata dipergunakan dalam perhitungan karena jumlah saham yang beredar selama satu tahun tidak selalu tetap, atau dengan kata lain, jumlah saham beredar dapat berubah. (Tjiptono Darmajdi, 2006:195-196).

Kebijakan dividen

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai bagian dari keputusan pembelanjaan, khususnya pembelanjaan internal. Hal ini terjadi karena besar kecilnya dividen yang dibayarkan perusahaan akan mempengaruhi sumber dana internal perusahaan, yaitu laba ditahan. Semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, semakin kecil laba yang ditahan, dan sebaliknya. Penentuan besaran bagian laba bersih perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen merupakan kebijakan manajemen

perusahaan, serta akan mempengaruhi nilai perusahaan dan harga saham. (I Made Sudana, 2011:167).

Pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Profitabilitas dalam suatu perusahaan dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Keown, Martin dan Petty (2014 : 450), menjelaskan bahwa perusahaan dengan pendapatan yang stabil akan membayar sebagian besar pendapatannya dalam dividen. Sehingga dapat dikatakan bahwa laba perusahaan yang tinggi menyebabkan dividen yang dibagi juga tinggi, sebaliknya perusahaan yang menghasilkan tingkat laba yang kecil menyebabkan dividen yang dibagi juga kecil. Dalam hal ini, tingkat profitabilitas dapat diukur melalui beberapa rasio, yakni *Return on Assets* dan *Return on Equity*. Analisis ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. Biaya pendanaan yang dimaksud adalah bunga yang merupakan biaya pendanaan dengan hutang.

Return on Assets dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total aktiva. Rasio ini untuk mengukur pembelian per rupiah aktiva. Semakin besar nilai ROA, menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. “Nilai ini mencerminkan pengembalian perusahaan dari seluruh aset” (Moeljadi, 2006:74).

Return On Equity dihitung dengan membagi laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini untuk mengukur laba bersih sesudah pajak per rupiah modal sendiri. Meskipun rasio ini mengukur laba dari sudut pandang pemegang saham, rasio ini tidak memperhitungkan dividen maupun *capital gain* untuk pemegang saham, ” (Moeljadi, 2006:74)”.

Berdasarkan hasil penelitian Dwi Ayuningtias dan Kurnia (2013),

diketahui bahwa profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Tingkat pengembalian aktiva memiliki hubungan terhadap nilai perusahaan, dimana dengan tingkat pengembalian aktiva yang tinggi maka akan menyebabkan perusahaan mendapat pendapatan yang lebih tinggi, dengan begitu maka nilai perusahaan pun juga meningkat.

Suatu angka ROE yang bagus akan membawa keberhasilan bagi perusahaan, yang mengakibatkan tingginya harga saham dan membuat perusahaan dapat dengan mudah menarik dana baru. Hal itu juga akan memungkinkan perusahaan untuk berkembang, menciptakan kondisi pasar yang sesuai, dan pada gilirannya akan memberikan laba yang lebih besar, dan seterusnya. Semua hal tersebut dapat menciptakan nilai yang tinggi dan pertumbuhan yang berkelanjutan atas kekayaan para pemiliknya. (Ciaran Walsh, 2003:56)

Terdapat bukti dari penelitian Dwi Ayuningtias & Kurnia (2013), Tri Wahyuni, Endang Ernawati, Werner R. Murhadi (2013), dan Li-Ju Chen (Taiwan), Shun-Yu Chen (Taiwan) (2011), menyatakan bahwa variabel profitabilitas (ROE) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa pada saat perusahaan mengalami kenaikan keuntungan maka harga saham perusahaan akan ikut naik sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Pembagian dividen digunakan sebagai salah satu informasi tentang bagaimana perusahaan memiliki kinerja yang baik. Apabila dividen yang diberikan kepada pemegang saham jumlahnya besar, maka investor akan senang, karena investor beranggapan bahwa perusahaan tersebut memiliki manajemen yang baik sehingga dapat menghasilkan laba yang tinggi, hal ini berpengaruh terhadap tingginya harga saham, hal ini disebabkan karena perdagangan saham yang baik dengan volume penjualan yang tinggi sehingga memungkinkan perusahaan untuk menjual saham dengan harga yang tinggi, dengan begitu akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Jika perusahaan memiliki rasio pembayaran dividen yang stabil, atau bahkan meningkat, maka akan dapat melahirkan sentimen positif pada para investor, yang dapat meningkatkan harga saham perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Berdasarkan teori *Bird in The Hand*, mengatakan bahwa investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*, sehingga dapat diartikan bahwa dengan besarnya dividen yang dibagikan perusahaan maka akan memberikan sentimen yang positif kepada investor untuk berinvestasi, semakin banyak investasi maka dapat menaikkan nilai perusahaan dan menyebabkan harga saham menjadi mahal.

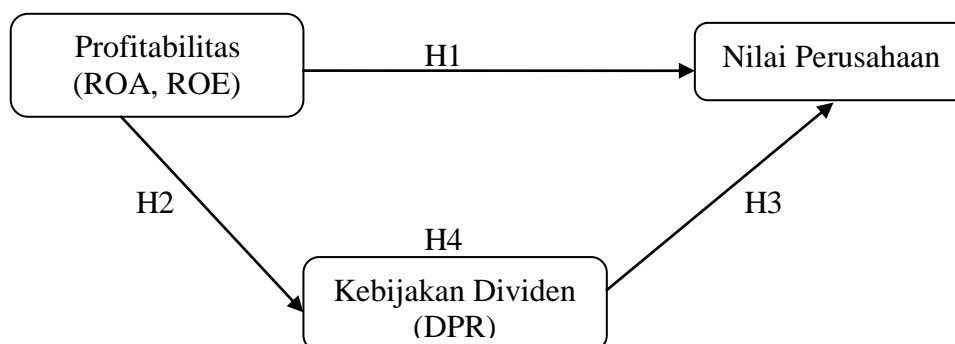
Pada penelitian yang telah dilakukan oleh Dwi Ayuningtias & Kurnia (2013) memperoleh hasil bahwa kebijakan dividen tidak terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian dari Tri Wahyuni, Endang Ernawati, Werner R. Murhadi (2013) memperoleh hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

H3 : DPR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

Perusahaan dengan laba yang tinggi didukung dengan manajemen yang baik dalam menentukan pembagian dividen, maka dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Pembagian dividen yang tepat dapat menimbulkan signal positif bagi pasar, sehingga menyebabkan nilai perusahaan naik. Hasil penelitian Dwi Ayuningtias dan Kurnia (2013) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen H4 : Kebijakan dividen (DPR) memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, periode yang digunakan adalah tahun 2009 sampai dengan tahun 2013. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *Judgment sampling*. *Judgment sampling* adalah salah satu jenis *purposive sampling* selain quota sampling, dimana peneliti memilih sampling berdasarkan penilaian terhadap karakteristik sampling yang dapat memberikan informasi yang dibutuhkan oleh peneliti (Mudrajad, 2009:119).

Adapun karakteristik yang dimaksudkan oleh peneliti antara lain :

1. Perusahaan yang selalu masuk dalam LQ 45 selama periode penelitian
2. Perusahaan yang pernah membagikan dividen selama periode penelitian
3. Perusahaan yang memiliki data keuangan dalam bentuk kurs rupiah
4. Perusahaan yang memiliki kelengkapan data laporan keuangan dan mempublikasikan laporan tahunan berupa neraca dan catatan atas laporan keuangan berturut-turut selama periode pengamatan 2009-2013 yang dapat diperoleh dari www.idx.id

Dari 45 saham perusahaannya yang tercatat di indeks LQ-45, maka diperoleh 18 saham perusahaan yang menjadi sampel penelitian sesuai dengan kriteria pemilihan sampel.

Data Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan yang terdaftar di LQ 45 berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan pada bab III diperoleh jumlah populasi sebanyak 82 perusahaan yang tercantum di Indeks LQ45 periode 2009-2013 dengan data yang menjadi sampel penelitian sebanyak 18 perusahaan pada periode penelitian tahun 2009-2013.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen

yaitu nilai perusahaan, variabel independen yaitu profitabilitas, dan variabel intervening yaitu kebijakan dividen.

Definisi Operasional Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan yang biasanya dicerminkan oleh harga saham perusahaan. Dalam mengukur nilai perusahaan, manajemen dapat menggunakan nilai buku (*price book value*) karena PBV menunjukkan besarnya reaksi pasar dalam menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Variabel ini diukur dengan menggunakan rumus :

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

Return On Assets (ROA)

Pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. Variabel ini diukur dengan menggunakan rumus :

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

Return On Equity (ROE)

Return On Equity merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. Variabel ini diukur dengan menggunakan rumus :

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Dividend Payout Ratio

Pembayaran dividen (*Dividend payout ratio*-DPR, atau sering disebut *payout ratio*) merupakan rasio yang mengukur perbandingan dividen terhadap laba perusahaan. Variabel ini diukur dengan menggunakan rumus :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Alat Analisis

Teknik Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dalam penelitian ini dilakukan untuk memberikan gambaran tentang variabel-variabel yang diamati. Analisis ini digunakan untuk menggambarkan atau mendiskripsikan sampel dari penelitian ini.

sedangkan rasio ROA terendah sebesar 0,61%. Hal ini dikarenakan menggunakan laba perusahaan untuk membeli sejumlah

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan memberikan penjelasan mengenai obyek (variabel) penelitian yang diamati. Tabel 1 menyajikan nilai statistik dari variabel yang digunakan dalam penelitian. Selanjutnya akan dilakukan analisis deskriptif terhadap variabel tersebut :

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return on assets	90	,61	40,35	12,3599	9,59374
Return on equity	90	3,92	53,09	24,2676	10,65252
Kebijakan dividen	90	,00	151,23	42,5116	21,61432
Nilai perusahaan	90	,82	8,86	3,3710	1,68642
Valid N (listwise)	90				

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dengan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan *Return on Assets* (ROA) untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atas penggunaan aset dan *Return on Equity* (ROE) untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atas penggunaan modal sendiri. Jika rasio ini tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang baik dalam menghasilkan laba berdasarkan aset dan modal. Sesuai dengan perhitungan yang dilakukan pada tabel 1.

Profitabilitas yang dihitung dengan menggunakan rasio ROA dapat dilihat pada tabel 1 bahwa rasio tertinggi sebesar 40,35%. Hal ini dikarenakan perusahaan tersebut memiliki kemampuan menghasilkan laba yang sangat baik dengan memanfaatkan aset perusahaan,

aset sehingga mengakibatkan laba bersih perusahaan berkurang. Rata-rata rasio ROA sebesar 12,3599%.

Profitabilitas yang dihitung dengan menggunakan rasio ROE dapat dilihat pada tabel 1 bahwa rasio tertinggi sebesar 53,09%. Hal ini dikarenakan perusahaan memiliki kemampuan yang sangat baik dalam menggunakan modal perusahaan, sedangkan rasio ROE terendah sebesar 3,92%. Hal ini dikarenakan perusahaan kurang maksimal dalam memanfaatkan modal yang dimiliki. Adapun Rata-rata rasio ROE sebesar 24,2676%.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan perhitungan rasio pembagian dividen. (DPR). Semakin tinggi rasio berarti perusahaan lebih banyak membagikan laba dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham daripada menggunakan laba untuk berinvestasi atau ekspansi perusahaan.

Sesuai dengan tabel 1 dapat dilihat bahwa rasio DPR tertinggi sebesar 151,23%. Hal ini mencerminkan bahwa perusahaan memperoleh laba yang tinggi sehingga dividen yang dibagikan kepada pemegang saham pun tinggi. Sedangkan rasio terendah sebesar 0,00%. Hal ini dikarenakan laba perusahaan yang diperoleh perusahaan tidak begitu besar sehingga menyebabkan perusahaan memutuskan untuk tidak membagikan dividen kepada pemegang saham, namun perusahaan menahan labanya untuk pendanaan operasional perusahaan. Adapun data rata-rata kebijakan dividen (DPR) sebesar 42,5116%.

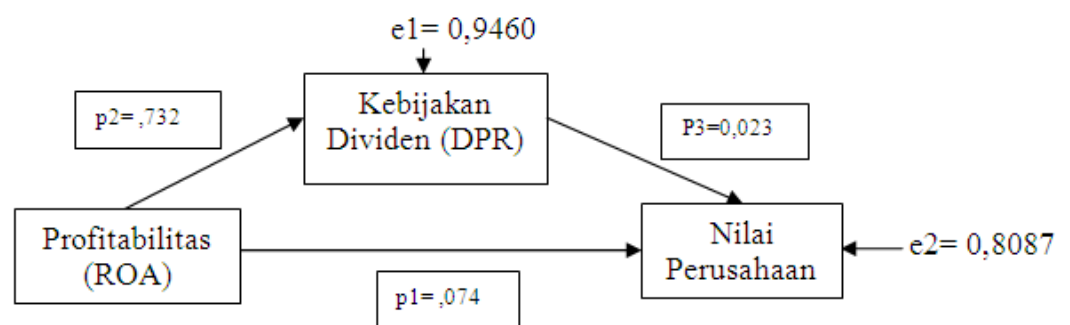
Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini digambarkan dengan menggunakan *Price Book Value* (PBV) yang membandingkan harga pasar per lembar saham perusahaan dengan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi rasio PBV maka akan meningkatkan harga saham, yaitu harga saham akan semakin mahal sehingga kemakmuran para pemegang saham akan meningkat. Sesuai perhitungan yang telah dilakukan pada tabel 1 maka dapat dilihat rasio tertinggi sebesar 8,86 kali.

Hal ini menunjukkan bahwa terjadi peningkatan harga saham dibandingkan nilai buku yang artinya investor yakin akan prospek atau kinerja perusahaan dimasa yang akan datang dan nantinya dapat memberikan keuntungan kepada seluruh pemegang saham, sedangkan perusahaan yang memiliki rasio terendah sebesar 0,82 kali. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi penurunan harga saham yang dapat mengakibatkan munculnya signal negatif kepada investor yang nantinya dikhawatirkan dapat menyebabkan para investor tidak akan berinvestasi pada perusahaan, karena nilai perusahaan yang rendah mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan kurang baik. Adapun data rata-rata nilai perusahaan (PBV) adalah 3,3710 kali.

Hasil Analisis Dan Pembahasan Uji Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi berganda, atau penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel dengan memasukan variabel intervening yang telah ditetapkan sebelumnya.



Gambar 2
MODEL ANALISIS JALUR (*PATH ANALYSIS*) TAHAP I

Tabel 2
RINGKASAN HASIL UJI t

VARIABEL	B	t	Sig
ROA terhadap Nilai Perusahaan (p1)	,074	4,592	0,000
ROA terhadap kebijakan dividen (p2)	,732	3,221	0,002
Kebijakan dividen terhadap Nilai perusahaan (p3)	,023	3,235	0,002

Sumber : Data diolah

Pengaruh langsung dan tidak langsung

Nilai pengaruh langsung dan tidak langsung dari variabel profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen yaitu :

ROA → Nilai perusahaan = (p1)

ROA → Kebijakan dividen (DPR) → NP = (p2xp3)

Sehingga pengaruh total dari variabel profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen (DPR).

Total pengaruh (korelasi ROA ke nilai perusahaan) = p1 + (p2xp3)

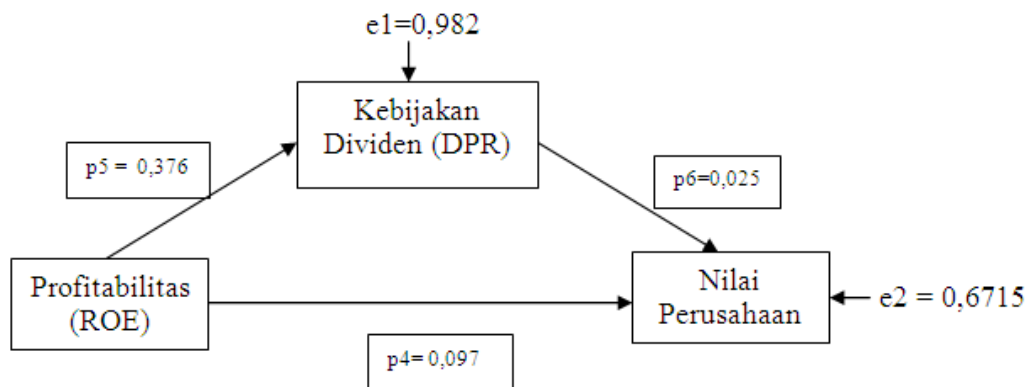
Keterangan :

Pengaruh total menunjukkan pengaruh total dari variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dengan nilai sebesar 0,0908

Kesimpulan :

Dari hasil perhitungan pengaruh langsung dan tidak langsung menunjukkan bahwa

pengaruh tidak langsung profitabilitas ROA terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi lebih baik dibanding pengaruh langsung ROA terhadap nilai perusahaan. *Total effect* pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai mediasi sebesar 0,0908, sedangkan pengaruh langsung sebesar 0,0168.



Gambar 3
MODEL ANALISIS JALUR (PATH ANALYSIS) TAHAP II

Tabel 3
RINGKASAN HASIL UJI t

VARIABEL	B	t	Sig
ROE terhadap Nilai Perusahaan (p4)	0,097	8,344	0,000
ROE terhadap kebijakan dividen (p5)	0,376	1,771	0,080
Kebijakan dividen terhadap Nilai Perusahaan (p6)	0,025	4,402	0,000

Sumber : Data diolah

Pengaruh langsung dan tidak langsung

Nilai pengaruh langsung dan tidak langsung dari variabel ROE terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen yaitu :

ROE → Nilai Perusahaan = (p4)

ROE → Kebijakan dividen → NP = (p5 x p6)

Sehingga pengaruh total dari variabel Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen.

Total pengaruh (korelasi ROE ke Nilai perusahaan) = p4 + (p5x p6)

Keterangan :

Pengaruh total menunjukkan pengaruh total dari variabel ROE terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dengan nilai sebesar 0,1064 atau 10,64%

Kesimpulan :

Dari hasil perhitungan pengaruh langsung dan tidak langsung menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel mediasi lebih baik dibandingkan pengaruh langsung ROE terhadap nilai perusahaan. *Total Effect* pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai mediasi sebesar 0,1064, sedangkan pengaruh langsung ROE terhadap nilai perusahaan sebesar 0,0094.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan analisis jalur untuk variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening maka hasilnya dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen terbukti memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Ketika profitabilitas naik maka nilai perusahaan melalui kebijakan dividen akan naik.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang bisa mempengaruhi hasil penelitian, antara lain :

Terdapat beberapa faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang tidak dipertimbangkan dalam penelitian ini, karena dalam penelitian ini hanya menggunakan rasio profitabilitas dan kebijakan dividen. Keterbatasan jumlah sampel yang sangat berpengaruh terhadap hasil penelitian, karena dalam penelitian ini menggunakan perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan data yang digunakan dalam penelitian ini hanyalah perusahaan yang selalu masuk dalam LQ 45 selama periode penelitian, sehingga hanya diperoleh sampel sebanyak 18 perusahaan. Penelitian ini hanya lima tahun yaitu tahun 2009-2013

Berdasarkan pada hasil dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan kepada peneliti selanjutnya adalah peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel independen lain selain profitabilitas (ROA dan ROE) seperti struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kinerja perusahaan, dan lain-lain. Penelitian selanjutnya diharapkan mampu memperluas sampel perusahaan yang tidak hanya perusahaan LQ 45 melainkan pada bidang manufaktur, perbankan, industri, konsumsi, dan lain-lain. Peneliti selanjutnya diharapkan menambah periode penelitian agar sampel yang diperoleh lebih banyak dan hasilnya bisa lebih baik dari penelitian sekarang.

Bagi perusahaan sebaiknya meningkatkan profitabilitas dan melakukan kebijakan dividen yang optimal

agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Bagi investor dalam melakukan keputusan membeli atau tidak sebaiknya memperhatikan faktor profitabilitas dan dividen yang dibagikan, karena dalam penelitian ini terbukti mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham (PBV).

DAFTAR RUJUKAN

Abdul Halim. 2007. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Bogor : Ghalia Indonesia

Bambang Suharjo. 2008. *Analisis Regresi Terapan Dengan SPSS*. Yogyakarta: Graha Ilmu

Dwi Ayuningtias dan Kurnia. 2013. "Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Antara". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Volume 1 Nomor 1 Hal. 37-57

Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta : PT. Bumi Aksara

I Made Sudana. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. Jakarta : Erlangga

Imam Ghozali. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Cetakan V. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro

Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama-Cetakan kedua. Jakarta : Kencana Prenada Media Group.

Li-Ju Chen (Taiwan) dan Shun-Yu Chen (Taiwan). 2011. "The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderator". *Investment Management and Financial Innovations*. Volume 8, Issue 3, 2011, Hal 121-129

Lukas Setia Atmaja. 2008. *Teori & Praktek Manajemen Keuangan*. Jakarta : CV. Andi Offset

Mudrajad Kuncoro. 2009. *Metode Riset untuk Bisnis & Ekonomi*. Edisi tiga. Jakarta : Erlangga

Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. Yogyakarta : Upp Stim Ykpn

Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhrudin. 2011. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Ketiga. Jakarta : Salemba Empat

Tri Wahyuni, Endang Ernawati dan Werner R. Murhadi. 2013. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Di Sektor Property, Real Estate & Building Construction yang Terdaftar Di BEI Periode 2008-2012". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol.2 No.1 Hal. 1-18

Van Horne, James C dan Wachowicz Jr, John M. 2013. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 13-buku 2. Jakarta : Salemba Empat

Walsh, Ciaran. 2004. *Key Management Ratios*. Edisi Ketiga. Jakarta : Erlangga

_____. 2012. *Key Management Ratios*. Edisi Keempat. Jakarta : Erlangga