

**Implikasi Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen  
Sebagai Variabel Intervening  
(Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia  
Periode 2009-2016)**

**Hairudin** <sup>(1)</sup>  
**Umar Bakti** <sup>(2)</sup>  
**Agung Rachmadi** <sup>(3)</sup>

*Universitas Mitra Indonesia* <sup>(1)(2)(3)</sup>

*khairuddinkusman1@gmail.com* <sup>(1)</sup>  
*umarbakti@umitra.ac.id* <sup>(2)</sup>  
*agungr@umitra.ac.id* <sup>(3)</sup>

**ABSTRACT**

*This research examines and discovers the implication of profitability on firm value, and dividend policy as mediating effect at mining companies which are listed on Indonesian Stock Exchange in 2009-2016 with total samples, 5 companies. This study using path analysis to solve the problem with the help of SPSS 24. The result shows that Profitability and dividend policy have positive effect and significant on firm value, Profitability has negative effect on dividend policy, and dividend policy has no mediating effect between profitability and firm value.*

---

**Keywords:** *profitability; firm value; dividend policy*

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan mengetahui implikasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2016, dengan total sampel 5 perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis jalur dengan menggunakan SPSS versi 24. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi profitabilitas memiliki efek negatif terhadap kebijakan dividen, dan kebijakan dividen tidak dapat memediasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan.

---

**Kata Kunci :** *profitabilitas; nilai perusahaan; kebijakan dividen*

## PENDAHULUAN

Perusahaan pada umumnya memilih tujuan baik jangka pendek maupun jangka panjang. Dalam jangka pendek perusahaan bertujuan memperoleh laba secara maksimal dengan menggunakan sumber daya yang ada, sementara tujuan utama perusahaan dalam jangka panjang adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Membangun kesejahteraan bagi pemegang kepentingan adalah dengan meningkatkan kualitas hidup melalui peningkatan kesejahteraan dan kesehatan kepada pemegang saham, yang secara otomatis dengan meningkatkan nilai perusahaan. Memaksimalisasi nilai perusahaan memperhitungkan tingkat risiko dan arus pendapatan, yang dicari perusahaan adalah risiko yang relatif aman sehingga mampu meningkatkan atau mempertahankan nilai perusahaan (Kasmir, 2017:8-12; Handayani et al., 2018).

Tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai perusahaan (Sulindawati, 2017: 4; Riadevi dan Darma, 2016). Memaksimalisasi nilai perusahaan dengan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat dengan memaksimalkan nilai sekarang semua keuntungan pemegang saham diharapkan akan diperoleh dimasa yang akan datang (Sulindawati dkk, 2017:6; Premawati dan Darma, 2017).

Rasio PBV mengukur harga pasar terhadap nilai buku perusahaan, nilai buku sendiri merupakan nilai yang akan didapat oleh pemegang saham ketika perusahaan dilikuidasi, oleh karena itu rasio PBV sendiri digunakan untuk melihat sejauh mana harga pasar terhadap nilai bukunya. Semakin tinggi rasio PBV lebih dari 1 (satu), maka semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Namun yang terjadi dalam penelitian ini adalah penurunan nilai perusahaan dari tahun 2010 hingga 2015 secara berturut-turut dilihat dari rasio PBV. PBV tidak terlepas dari harga saham dan nilai buku perusahaan yang diukur dengan total ekuitas perusahaan, hal ini juga terjadi pada profitabilitas yang diukur menggunakan ROE yang sama-sama diukur menggunakan total ekuitas perusahaan.

Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk melihat prospek perusahaan di masa yang akan datang yaitu dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui seberapa besar return yang dapat diterima oleh investor atas investasi yang dilakukannya (Herawati, 2012). Tujuan profitabilitas berkaitan dengan tujuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang sebesar-besarnya sehingga pemilik perusahaan berkeinginan untuk menyediakan modal bagi perusahaan.

Sektor pertambangan adalah salah satu sektor yang penting di Indonesia, karena Indonesia memiliki potensi mineral dan energi yang cukup besar. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya kontribusi ekspor sektor pertambangan terhadap total ekspor Indonesia yang mencapai 12 sampai 13 setiap tahunnya. Perkembangan ekspor hasil pertambangan mengalami peningkatan volume (berat) yang signifikan sejak tahun 2010 hingga 2014, namun mengalami penurunan pada tahun 2015-2016, hal ini berkaitan dengan undang-undang yang mensyaratkan pengelola IUP melakukan pengolahan dan pemurnian hasil penambangan di dalam negeri. Sebanyak 79,98% ekspor hasil tambang Indonesia adalah batu bara dan 19.58% adalah bijih logam. Indonesia merupakan salah satu produsen dan eksportir batu bara terbesar di dunia, (BPS, 2016). Sektor pertambangan juga menjadi salah satu sektor yang berkontribusi bagi penerimaan Negara yang potensial setiap tahunnya.

Sektor batu bara di Indonesia mengalami penurunan, salah satunya disebabkan penurunan harga komoditas batu bara dunia menyebabkan kegiatan pertambangan tidak menarik, sehingga investasi di bidang batubara semakin menurun (Lakin Minerba, 2016) dan terjadi penurunan pada ekspor batu bara yang disebabkan lambatnya pertumbuhan ekonomi global (penurunan besar-besaran perekonomian Tiongkok, sebagian besar permintaan batu bara berasal dari Tiongkok), penurunan permintaan komoditas (BPS, 2016). Krisis keuangan global pada tahun 2008 memberikan efek negatif pada sektor ini karena menyebabkan harga komoditas menurun dan permintaan terhadap harga batu bara menurun tajam dari tahun 2012 hingga 2015 dari 95.5 USD per ton menjadi 60.1 USD per ton (*Indonesian-investment*).

**Tabel 1**  
**Nilai PBV dan ROE**  
**Sektor Pertambangan Periode 2009-2016**

No	Jenis Rasio	Tahun							
		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	PBV	3.718	5.114	0,147	2.488	1.786	1.572	0,449	1.458
2	ROE	26.729	20.076	28.096	20.422	15.246	0,683	9.066	11.32

Sumber: *FactBook* (Data diolah, 2018)

Dari tabel yang telah disajikan, dapat dilihat penurunan nilai perusahaan yang diukur oleh PBV terjadi penurunan cukup tajam pada tahun 2010 ke 2011, yaitu dari 5.114 ke 2.915 dan kemudian berlanjut hingga 2015, penurunan ini diikuti oleh penurunan ROE yang terjadi pada tahun 2011 hingga 2015, yaitu dari 28.096 ke 9.006. Fenomena yang terjadi berbeda dengan teori sinyal (Steiner dkk dan Sanz dkk dalam Rizqia, 2013) yang menyatakan bahwa, meningkatnya profitabilitas perusahaan akan memberikan sinyal positif terhadap investor

bahwa perusahaan dalam keadaan baik, investor akan memberikan respon positif dengan membeli saham perusahaan sehingga nilai perusahaan meningkat.

PBV yang menurun maka harga saham perusahaan dihargai dibawah nilai wajarnya hal ini akan berdampak terhadap kepercayaan pemegang saham serta investor terhadap perusahaan, sehingga investor dan pemegang saham akan menarik modal mereka yang ada pada perusahaan, ketika hal tersebut terjadi maka perusahaan akan mengalami kekurangan sumber pendanaan sehingga perusahaan akan berhutang namun perusahaan sedang dalam keadaan tidak baik untuk melakukan hutang, karena tingkat hutang yang tinggi akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

Berdasarkan riset yang telah dilakukan sebelumnya oleh peneliti lain, terdapat hasil yang tidak konsisten tentang pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Chen dkk (2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas memiliki efek yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Herawati (2013) dalam penelitiannya bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal yang berbeda dikemukakan oleh Moniaga (2013), dalam penelitiannya bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Gap yang terjadi dikarenakan ada variabel lain yang mempengaruhi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Arus kas yang dihasilkan oleh perusahaan selama ini tidak dinikmati oleh pemegang saham, dimana pemegang saham berhak untuk menikmati kas yang diterima oleh perusahaan melalui dividen yang akan dibagikan perusahaan, sehingga tercapai kemakmuran pemegang saham dan tercapai nilai perusahaan. Profit yang diterima oleh perusahaan akan efektif meningkatkan nilai perusahaan ketika profit dibagikan sebagai dividen, ketika manajemen mengumumkan untuk melakukan pembagian dividen dengan konsisten, hal ini akan dianggap sebagai sinyal positif oleh investor. Investor akan tertarik terhadap perusahaan dan menganggap bahwa perusahaan ini baik, dan membeli sahamnya, sehingga harga saham meningkat, dan nilai perusahaan meningkat, oleh karena itu penulis menggunakan model lain dengan menambahkan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

### ***Dividend Irrelevant Theory***

Keowon, (2010:203) satu kebijakan dividen sama baiknya dengan kebijakan lainnya. Secara agregat, investor hanya peduli dengan total pengembalian dari keputusan investasi,

mereka tidak peduli dengan entah pengembalian itu dari capital gain atau pendapatan dividen. Mereka juga mengakui keputusan dividen ini, dengan adanya kebijakan investasi itu, benar-benar pilihan strategi pendanaan. Untuk mendanai pertumbuhan, perusahaan (1) mungkin memilih menerbitkan saham, sehingga dana internal (laba) digunakan untuk membayar dividen; atau (2) menggunakan dana internal untuk mendanai pertumbuhannya dengan membayar lebih sedikit dividen tanpa menerbitkan saham.

### ***Bird In The Hand Theory***

Dividen tinggi akan mengurangi ketidakpastian. Beberapa investor akan menyukai pendapatan saat ini. Karena dividen diterima saat ini, sedangkan capital gain diterima dimasa mendatang, ketidakpastian dividen menjadi lebih kecil dibandingkan ketidakpastian capital gain (Hanafi, 2015:366).

Keowon (2010:205), dividen lebih mudah diramalkan dibandingkan *capital gain*, manajemen dapat mengontrol dividen, namun tidak dapat menontrol harga saham. Dividen memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan capital gain, sehingga investor lebih memilih sesuatu yang sifatnya lebih “pasti” dibandingkan yang tidak.

### ***Signaling Theory***

Rizqia dkk (2013) Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang stabil dan meningkat dapat dilihat sebagai sinyal positif oleh investor terkait dengan kinerja perusahaan, bahwa respon positif akan meningkatkan nilai perusahaan, dimana teori sinyal juga mendukung hubungan positif antara profitabilitas perusahaan dengan nilai perusahaan. Perusahaan yang baik yang mampu mendistribusikan pendapatannya kepada pemegang saham (Chen, 2013). Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih baik dari pihak lainnya. Manajer biasanya akan mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak luar (seperti investor). Karena itu bisa dikatakan terjadi asimetri informasi antara manajer dengan investor. Investor, yang merasa mempunyai informasi lebih sedikit akan berusaha menginterpretasikan perilaku manajer (Hanafi: 2015:314).

### ***Nilai Perusahaan (Firm Value)***

Nilai Perusahaan menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen dalam mengelola kekayaannya, hal ini dapat dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh. Suatu

perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaannya (Wiyono dan Kusuma, 2017:69). "... tujuan manajemen keuangan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan terdiri dari nilai utang dan nilai saham. untuk memudahkan analisis tujuan tersebut sering disebut dengan kemakmuran pemegang saham." (Hanafi, 2016:6).

Tujuan manajemen keuangan: Memaksimumkan nilai perusahaan, menjaga stabilitas finansial dalam keadaan selalu terkendali, memperkecil risiko perusahaan di masa sekarang dan yang akan datang. Dari tiga tujuan ini yang paling utama adalah memaksimumkan nilai perusahaan adalah bagaimana pihak manajemen perusahaan mampu memberikan nilai yang maksimum pada saat perusahaan tersebut masuk ke pasar (Fahmi, 2013:4).

Rasio harga pasar suatu saham terhadap nilai bukunya memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan. Perusahaan yang dipandang baik oleh investor yang artinya perusahaan dengan laba dan arus kas dan mengalami pertumbuhan dijual dengan rasio nilai buku yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan pengembalian yang rendah (Brigham Houston, 2014; 152)

$$Price Book Value (PBV) = \frac{Harga \text{ per Lembar Saham}}{Nilai \text{ Buku per Saham}}$$

### **Profitabilitas (*Profitability*)**

Salah satu tujuan manajer keuangan adalah manajer keuangan harus menciptakan keuntungan atau laba yang maksimal dengan tingkat risiko yang minimal. Menciptakan laba bertujuan agar perusahaan memperoleh nilai yang tinggi, dan dapat memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham (Musthafa, 2017:5).

Kasmir (2017:139), salah satu jenis pengukuran rasio profitabilitas adalah rasio *Return On Equity* atau ROE, atau disebut juga rentabilitas modal sendiri, merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Makin tinggi rasio ini makin baik. Artinya, posisi pemilik perusahaan makin kuat.

$$Return \text{ on Equity (ROE)} = \frac{Pendapatan \text{ Bersih (Net Income)}}{Total \text{ Ekuitas}}$$

### **Kebijakan Dividen (*Dividend Policy*)**

Wiyono dan Kusuma (2017:11), kebijakan dividen merupakan hasil dari aktivitas bisnis yang dilakukan oleh manajemen yang bertujuan mencari keuntungan melalui efektivitas kegiatan yang dilakukan serta upaya efisiensi pembiayaan. (Horne dan Wachowicz, 2013:206)

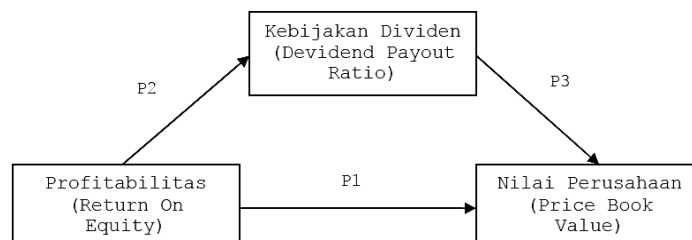
dalam bukunya mengatakan: Kebijakan Dividen adalah bagian yang tidak dapat dipisahkan dalam keputusan dalam pendanaan perusahaan.

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan yang berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan, (Sulindawati, 2017:128). Dividen adalah bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Oleh karena itu, dividen merupakan bagian penghasilan yang diharapkan oleh para pemegang saham. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan mempengaruhi pencapaian tujuan maksimalisasi kesejahteraan bagi pemegang saham (Mulyawan, 2015:43).

Horne dan Wachowicz (2013:206) rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah saldo laba dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan.

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}} \times 100\%$$

### Kerangka Pemikiran



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan didukung oleh teori sinyal, dimana meningkatnya profitabilitas perusahaan akan memberikan sinyal positif terhadap investor bahwa perusahaan dalam keadaan baik, investor akan memberikan respon positif dengan membeli saham perusahaan sehingga nilai perusahaan meningkat (Rizqiya, 2013). Profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan labanya, ketika perusahaan mengumumkan bahwa profitabilitas perusahaan meningkat maka harga saham akan merespon informasi yang diberikan oleh perusahaan (Wiyono dan Kusuma, 2017:20).

Hubungan profitabilitas dengan kebijakan dividen didukung oleh teori sinyal, profitabilitas yang meningkat dijadikan sebuah informasi dari manajemen bagi para investor dan mengindikasikan bahwa perusahaan akan membayarkan dividen yang lebih kepada pemegang saham (Natalia, 2013).

Pengaruh kebijakan dividen dengan Nilai Perusahaan didukung oleh teori bird in the hand, dimana dividen akan mempengaruhi nilai perusahaan karena kebanyakan investor menghindari

risiko, jadi mereka lebih memilih dividen yang bersifat lebih pasti untuk didapatkan dibanding capital gain (keuntungan dimasa yang akan datang), (Gordon dalam Al-Khadiri, 2013).

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H3: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif. Penelitian ini digolongkan menjadi penelitian kausatif, dengan tujuan melihat pengaruh suatu variabel terhadap variabel lainnya. Dalam penelitian ini untuk melihat pengaruh variabel bebas, Profitabilitas yang diukur oleh ROE (*Return on Equity*). Variabel inilah yang akan menjadi penyebab sebagai gejala yang akan mempengaruhi variabel terikat yaitu Nilai Perusahaan yang diukur oleh PBV (*Price to Book Value*). Selain itu penelitian ini menggunakan variabel intervening atau variabel mediasi yaitu Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*).

### Populasi dan Sampel

Penarikan sampel berdasarkan tujuan “purposive sampling”, peneliti menarik sampel berdasarkan kriteria tertentu.

**Tabel 2**  
**Kriteria Pengambilan Sampel**

<b>Kriteria Pengambilan Sampel</b>	<b>Jumlah Perusahaan</b>
Perusahaan Pertambangan yang tetap terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009 hingga 2016	19
Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan nilai ROE tidak dibawah 0 (nol) selama tahun penelitian 2009 hingga 2016.	11
Perusahaan Pertambangan yang secara konsisten membagikan dividen selama tahun 2009 hingga 2016	5

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel diatas, maka terdapat 5 (lima) perusahaan yang dijadikan sampel penelitian.



**Tabel 3**  
**Daftar Sampel Perusahaan**

NO	NAMA PERUSAHAAN	KODE SAHAM
1	PT. Adaro Energy Tbk	ADRO
2	PT. Indo Tambang Megah Raya Tbk	ITMG
3	PT. Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk	PTBA
4	PT. Radiant Utama Interinsco Tbk	RUIS
5	PT. Timah (Persero) Tbk	TINS

### Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini merupakan analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi empiris atas data-data yang disimpulkan dalam penelitian. Penelitian ini menggunakan analisis jalur (*Path Analysis*). Model analisis jalur secara persamaan regresi terdiri dari 2 persamaan struktural sebagai berikut:

$$DPR = \beta_1 ROE + \varepsilon_1 \quad (1)$$

$$PBV = \beta_1 ROE + \beta_2 DPR + \varepsilon_2 \quad (2)$$

Dimana:

$\beta$  = beta

$\varepsilon$  = epsilon

DPR = *Dividen Payout Ratio*

ROE = *Return On Equity*

PBV = *Price Book Value*

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### Statistik Deskriptif

**Tabel 4**  
**Statistik Deskriptif**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation
PBV	40	.050	8.860	98.460	2.46150	2.155682
ROE	40	1.890	50.530	733.930	18.34824	12.502206
DPR	40	.362	388.909	2413.967	60.34917	73.599784
Valid N (listwise)	40					

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel IV.1 nampak bahwa data observasi berjumlah 40. Nilai rata-rata pada masing-masing variabel berada pada angka positif. Variabel PBV memiliki nilai rata-rata 2.46150 dengan tingkat penyimpangan atau standar deviasi 2.1556. Nilai maksimum dan minimum dari PBV masing-masing adalah 8.860 dan 0.050. Variabel

ROE memiliki nilai rata-rata 18.348, dengan tingkat kemencengan atau standar deviasi 12.5022. Nilai maksimum dan minimum dari ROE masing masing adalah 50.530 dan 1.890. Variabel DPR memiliki nilai rata-rata 18.3482, dengan tingkat kemencengan atau standar deviasi sebesar 73.5997. niali maksimum dan minimum dari variabel DPR masing-masing adalah 388.909 dan 0.362.

## Uji Asumsi Klasik

### a. Uji Normalitas

Dalam penelitian terdapat 4 data outlier, 4 data outlier harus dikeluarkan agar data terdistribusi secara normal.

**Tabel 5**  
**Proses Transformasi Data**

Data Awal	Data Outlier	Data Akhir
40	4 (n6, n7, n8, n36)	36

Berdasarkan table diatas, diketahui jumlah data yang digunakan dalam proses analisis data setelah dikurangi outlier sehingga menjadi 36 data observasi. Setelah ini, dilakukan pengujian *One Sampel Kolmogorov Smirnov Test* kembali dengan 36 data observasi tersebut yang hasilnya diperoleh sebagai berikut :

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Normalitas Persamaan 1**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		36
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	48.68342398
Most Extreme Differences	Absolute	.134
	Positive	.134
	Negative	-.097
Test Statistic		.134
Asymp. Sig. (2-tailed)		.099 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.  
b. Calculated from data.  
c. Lilliefors Significance Correction.

Berdasarkan hasil uji statistik KS untuk Uji Normalitas pada persamaan 1 memberikan nilai 0.134 dengan probabilitas  $0.099 > 0.05$ , sehingga dapat disimpulkan tidak dapat menolak Hipotesis Nol ( $H_0$ ), dimana data terdistribusi dengan normal.

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Normalitas Persamaan 2**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		36
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.76739761
Most Extreme Differences	Absolute	.058
	Positive	.058
	Negative	-.054
Test Statistic		.058
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>

a. Test distribution is Normal.  
b. Calculated from data.  
c. Lilliefors Significance Correction.  
d. This is a lower bound of the true significance.

Berdasarkan hasil dari uji K-S untuk persamaan 2 didapatkan nilai 0.058 dengan probabilitas diatas 0.05 yaitu 0.200. dengan demikian PBV, ROE, dan DPR dapat disimpulkan menolak Ha dan menerima H0, atau dengan kata lain data terdistribusi dengan normal.

**b. Uji Multikolinearitas**

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Multikolinieritas Koefisien Korelasi**  
**Coefficient Correlations<sup>a</sup>**

Model		DPR	ROE
1	Correlations	DPR	1.000
		ROE	.380
	Covariances	DPR	7.529E-6
		ROE	1.181E-5

a. Dependent Variable: PBV

Melihat hasil besaran korelasi antar variabel independen dapat dilihat bahwa tingkat korelasi hanya sebesar 38% masih jauh dibawah 95%, dapat dikatakan tidak terjadi multikolinieritas. Untuk menunjukkan adanya multikolinieritas dapat juga dilihat melalui nilai Tolerance  $\leq 0.10$  atau sama dengan VIF  $\geq 10$  (Ghozali, 2016: 103).

**Tabel 8**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	B	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics	
			Std. Error	Beta		Tolerance	VIF
1	(Constant)	-0.408	0.324				
	ROE	0.122	0.011	0.938		0.856	1.169
	DPR	0.006	0.003	0.179		0.856	1.169

a. Dependent Variable: PBV

Hasil perhitungan nilai Tolerance juga menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai Tolerance kurang dari 0.10 dimana nilai Tolerance dari variabel ROE  $0.856 > 0.10$  dan DPR  $0.856 > 0.10$  yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan *Variance Inflation Factor* (VIF) menunjukkan hal

yang sama tidak ada satu variabel independen yang memiliki VIF lebih dari 10 dimana nilai VIF ROE  $1.169 < 10$  dan DPR  $1.169 < 10$ . Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

**c. Uji Autokorelasi**

Run test digunakan untuk mendeteksi autokorelasi, apakah data residual terjadi secara random atau sistematis (Ghozali, 2016:116).

H0: residual(res\_1) random (acak)

Ha: residual (res\_1) tidak random

**Tabel 9**  
**Hasil Uji Autokorelasi Run Test**  
**Persamaan 1**  
**Runs Test**

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-9.55953
Cases < Test Value	18
Cases >= Test Value	18
Total Cases	36
Number of Runs	21
Z	.507
Asymp. Sig. (2-tailed)	.612

a. Median

Hasil output SPSS menunjukkan bahwa nilai test adalah -9.559 dengan probabilitas 0.612, signifikan pada 0.05 yang berarti hipotesis nol diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual random atau tidak terjadi autokorelasi antar nilai residu.

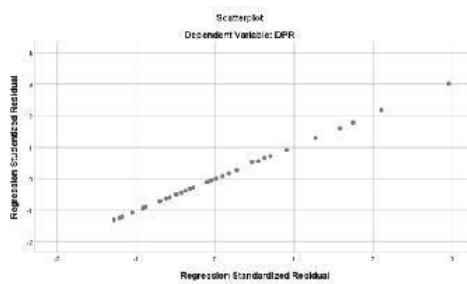
**Tabel 10**  
**Hasil Uji Autokorelasi Run Test**  
**Persamaan 2**  
**Runs Test**

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-.00937
Cases < Test Value	18
Cases >= Test Value	18
Total Cases	36
Number of Runs	23
Z	1.184
Asymp. Sig. (2-tailed)	.237

a. Median

Hasil output SPSS menunjukkan bahwa nilai test adalah -0.00937 dengan probabilitas 0.273, signifikan pada 0.05 yang berarti hipotesis nol diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual random atau tidak terjadi autokorelasi antar nilai residu pada model ini.

**d. Uji Heteroskedastisitas**



**Gambar 2**  
**Scatter Plot DPR (Persamaan 1)**

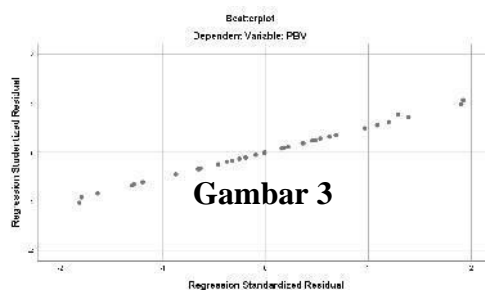
Jika dilihat dari *Plot Residual* tampak bahwa terjadi heteroskedastisitas, karena obeservasi nilai residual membentuk pola tertentu yang teratur. Peneliti menggunakan Uji Park untuk menguji ada atau tidaknya heteroskedatisitas pada model regresi, maka dilakukan uji sebagai berikut:

**Tabel 11**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas Uji Park Persamaan 1**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients B	Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-2.576	.712		-3.620	.001
	ROE	.037	.032	.192	1.143	.261

a. Dependent Variable: LnRES12

Hasil tampilan output SPSS menunjukkan bahwa variabel independen tidak signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, hal ini terlihat dari probabilitas signifikansi ROE 0.261 diatas tingkat kepercayaan 5%, sehingga dapat disimpulkan dalam model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas hasil ini berbeda dengan uji yang dilakukan menggunakan *scatter plots*.



**Gambar 3**  
**Scatter Plots PBV (Persamaan 2)**

Jika dilihat dari *Plot Residual* tampak bahwa terjadi heteroskedastisitas, karena obeservasi nilai residual membentuk pola tertentu yang teratur. Peneliti menggunakan Uji Park untuk

menguji ada atau tidaknya heteroskedastisitas pada model regresi, maka dilakukan uji sebagai berikut:

**Tabel 12**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas Uji Park Persamaan 2**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	6.419	.947		6.780	.000
	ROE	-.037	.033	-.198	-1.122	.270
	DPR	.010	.008	.214	1.210	.235

a. Dependent Variable: LnRES22

Hasil tampilan output SPSS menunjukkan bahwa variabel independen tidak signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, hal ini terlihat dari probabilitas signifikansi ROE 0.270 diatas tingkat kepercayaan 5%, dan DPR 0.235 diatas tingkat kepercayaan 5%, sehingga dapat disimpulkan dalam model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas hasil ini berbeda dengan uji yang dilakukan menggunakan *scatter plots*.

### Uji Hipotesis

**Tabel 13**  
**Hasil Uji Hipotesis Persamaan 1**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	82.739	14.453		5.725	.000
	ROE	-1.568	.655	-.380	-2.396	.022

a. Dependent Variable: DPR

$$\text{DPR} = 82.739 - 1.568 \text{ ROE}$$

### Implikasi Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil analisis regresi pada struktur 1 dihasilkan nilai  $t_{hitung}$  sebesar -2.396 dengan probabilitas signifikansi 0,022. Terlihat bahwa nilai signifikansi yang dihasilkan kurang dari 5 % ( $0,022 < 0,05$ ), artinya  $H_0$  diterima. Sementara itu nilai prolehan t tabel adalah -2.03224,  $t_{hitung} < -t_{tabel}$  ( $-2.396 < -2,00665$ ) dan berada pada daerah penerimaan dengan arah negatif, dengan demikian hipotesis 2 dalam penelitian ini dinyatakan ditolak, yang artinya profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

**Tabel 14**  
**Hasil Uji Parsial Persamaan 2**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.408	.324		-1.260	.216
	ROE	.122	.011	.938	10.755	.000
	DPR	.006	.003	.179	2.047	.049

a. Dependent Variable: PBV

$$PBV = -0.408 + 0.122 ROE + 0.006 DPR$$

### Implikasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

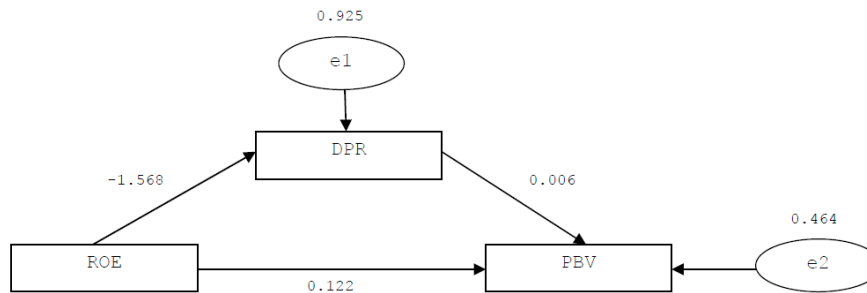
Hasil analisis regresi pada struktur 1 dihasilkan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 10.755 dengan probabilitas signifikansi 0,000. Terlihat bahwa nilai signifikansi yang dihasilkan kurang dari 5 % ( $0,000 < 0,05$ ), artinya  $H_{a1}$  diterima. Sementara itu nilai prolehan  $t_{tabel}$  adalah 2.03224. nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $10.755 > 2.03224$ ) dan berada pada daerah penerimaan  $H_1$  dengan arah positif, dengan demikian hipotesis 1 dalam penelitian ini dinyatakan diterima, yang artinya profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### Implikasi Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis regresi pada struktur 2 dihasilkan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2.047 dengan probabilitas signifikansi 0,049. Terlihat bahwa nilai signifikansi yang dihasilkan kurang dari 5 % ( $0,049 < 0,05$ ), artinya  $H_{a3}$  diterima. Sementara itu nilai prolehan  $t_{tabel}$  adalah 2.03224,  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $2.047 > 2.03224$ ) dan berada pada daerah penerimaan  $H_{a3}$  dengan arah positif, dengan demikian hipotesis 3 dalam penelitian ini dinyatakan diterima, yang artinya kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil *output* spss yang telah dilakukan memberikan nilai unstandarized beta ROE pada persamaan (1) sebesar -1.568 dan signifikan pada  $0.022 < 0.05$  yang berarti ROE mempengaruhi DPR. Nilai koefisien unstandarized beta -1.568 merupakan nilai *path* atau jalur p2. Pada output SPSS persamaan regresi (2) nilai unstandarized untuk ROE 0.122 dan DPR 0.006. nilai unstandarized beta ROE 0.122 merupakan jalur p1 dan nilai unstandarized beta DPR 0.006 merupakan jalur p3. Besarnya  $e_1 = \sqrt{1 - 0.144} = 0.925$  dan besarnya nilai  $e_2 = \sqrt{1 - 0.785} = 0.464$

## 2. Analisis Jalur



**Gambar 4**  
**Model Analisis Jalur**

Pengaruh langsung ROE ke PBV	= 0.122
Pengaruh tidak langsung ROE ke DPR ke PBV	= $-1.568 \times 0.006$
Total Pengaruh (korelasi ROE ke PBV)	= $0.122 + (-0.0094)$

Besarnya pengaruh tidak langsung adalah (-0.0094), hasil ini menunjukkan bahwa pada model regresi menunjukkan **tidak adanya pengaruh mediasi**, dan total pengaruh ROE ke PBV adalah 0.1125.

### Pembahasan

#### a. Pembahasan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji persamaan regresi yang telah dilakukan sebelumnya, dapat diketahui bahwa profitabilitas yang diukur oleh ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur oleh PBV. Hal ini menyatakan bahwa setiap kenaikan profitabilitas akan meningkatkan nilai perusahaan.

Meningkatnya profitabilitas perusahaan akan memberikan sinyal positif kepada investor dan pemegang saham bahwa perusahaan dalam keadaan baik, sehingga investor akan memberikan respon dengan membeli saham perusahaan yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini mendukung teori sinyal, dimana perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang stabil atau meningkat, profitabilitas berkaitan langsung dengan laba bersih perusahaan, bagaimana perusahaan menghasilkan laba tersebut sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan perlu memperhatikan profitabilitas perusahaan ketika perusahaan ingin meningkatkan nilai perusahaannya. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen dkk(2011), Mardiyati dkk (2012), Rizqia dkk (2013), Nurhayati dkk (2013) dimana profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan pada sector pertambangan perlu memperhatikan profitabilitas perusahaan ketika akan meningkatkan nilai perusahaan.



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

Dari hasil uji persamaan regresi yang telah dilakukan sebelumnya, dapat diketahui bahwa profitabilitas yang diukur oleh ROE berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen yang diukur oleh DPR. Hal ini menyatakan setiap kenaikan profitabilitas perusahaan akan menurunkan rasio kebijakan dividen. Berdasarkan uji yang telah dilakukan maka hipotesis bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen ditolak. Dimana penelitian ini menolak signaling theory yang telah dibangun sebelumnya dimana meningkatnya profitabilitas akan memberikan sinyal positif kepada pemegang saham dan investor kalau dividen yang dibagikan akan meningkat.

Penelitian ini menunjukkan profit yang diharapkan oleh para pemegang saham dan investor dibagikan sebagai dividen tidak dilakukan oleh perusahaan berdasarkan *signaling theory*, namun pada kenyataannya adalah perusahaan pertambangan sedang mengalami kesulitan karena harga batu bara yang tidak stabil dan permintaan terhadap batu bara menurun, juga beban operasional perusahaan yang meningkat sehingga profit yang dihasilkan digunakan keperluan pendanaan perusahaan, karena kebijakan dividen itu sendiri tidak dapat dipisahkan dari keputusan pendanaan dan untuk pertumbuhan perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan *dividend irrelevant theory* dimana dalam teori ini dijelaskan bahwa satu kebijakan dividen sama baiknya dengan kebijakan lainnya, dimana kebijakan dividen berkaitan dengan strategi pendanaan, dalam hal ini perusahaan menggunakan dana internal untuk mendanai pertumbuhannya dengan membayar lebih sedikit dividen tanpa menerbitkan saham.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zameer dkk (2013), Al-Khadiri dkk (2013), Thanawee (2013), Puspitasari (2014) dimana profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, namun penelitian ini sejalan dengan penelitian Maladjian dkk (2014) dan Demirgunes (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

## **c. Pembahasan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

Dari hasil uji persamaan regresi yang telah dilakukan sebelumnya dapat diketahui variabel kebijakan dividen yang diukur oleh DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uji yang telah dilakukan maka hipotesis bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Hal ini menyatakan bahwa setiap kenaikan kebijakan dividen maka akan menaikkan nilai perusahaan.

Dividen yang meningkat akan mengurangi konflik antara manajemen dengan pemegang saham, sehingga hal ini menjadikan pemegang saham lebih percaya terhadap manajemen, dan

hal ini sangat diinginkan investor. Kebijakan dividen yang dilaksanakan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Ketika perusahaan menaikkan dividen maka nilai perusahaan akan meningkat. Investor akan merespon kenaikan dividen dengan membeli saham perusahaan, sehingga harga saham meningkat dan nilai perusahaan meningkat, hal ini juga membuktikan bahwa masih ada investor yang menghindari risiko ketidak pastian dan lebih memilih dividen dibandingkan capital gain, penelitian ini mendukung teori dividen dibayar tinggi (*Bird in the hand theory*).

Penelitian ini juga mendukung teori sinyal dimana, dividen dipakai sebagai sinyal oleh perusahaan, ketika perusahaan merasa prospek perusahaan dimasa mendatang baik, pendapatan, aliran kas diharapkan meningkat dimana dividen dapat dibayarkan, maka perusahaan memutuskan untuk meningkatkan dividen, pasar akan merespon positif pengumuman kenaikan dividen. Informasi positif ini menjadikan investor yakin untuk membeli saham perusahaan yang mana akan meningkatkan nilai perusahaan. Pembayaran dividen konsisten yang dilakukan oleh perusahaan diambil meskipun perusahaan dalam keadaan sulit, hal ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan berkomitmen untuk melakukan pengembalian terhadap para pemegang saham sambil menciptakan nilai.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tiara (2013), Wongso (2013), Sartini dkk (2014), Prastuti dkk (2016), Kusiyah dkk (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## **PENUTUP**

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya, maka peneliti menarik kesimpulan sebagai berikut: Secara parsial profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2016. Hasilnya penelitian ini menunjukkan bahwa meningkatnya profitabilitas perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2016. Hasil ini menunjukkan ketika profitabilitas meningkat maka terjadi penurunan pada kebijakan dividen. Dalam penelitian ini profitabilitas bukanlah sebagai informasi meningkatnya dividen, karena dalam hal ini meningkatnya profitabilitas justru kan menurunkan kebijakan dividen, hal ini dikarenakan pendapatan yang diperoleh perusahaan pertambangan menurun dikarenakan harga acuan batubara dunia juga mengalami penurunan, dan permintaan batu bara wilayah eropa juga mengalami penurunan, sehingga perusahaan lebih memfokuskan kepada pendanaan

perusahaan serta kebutuhan perusahaan itu sendiri. Kebijakan dividen secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2016. Hasilnya meningkatnya kebijakan dividen akan meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian ini maka manajemen perusahaan dapat mempertimbangkan profitabilitas dan kebijakan dividen sebagai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan terutama pada sektor pertambangan, karena perusahaan bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan memakmurkan pemegang saham, hal ini dapat ditempuh dengan : Meningkatkan profitabilitas perusahaan pertambangan, dikarenakan profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan menyatakan bahwa perusahaan dalam keadaan baik, sehingga investor dan pemegang saham menjadi semakin percaya terhadap perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori sinyal bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang stabil atau meningkat hal ini akan dianggap sebagai informasi yang baik bagi investor sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas juga dapat ditempuh dengan meningkatkan penjualan, serta menekan biaya operasi, atau lebih difokuskan kepada belanja modal, permintaan batu bara sebagai hasil ekspor yang paling diminati dari sektor pertambangan terus meningkat terutama untuk wilayah China dan Asia Tenggara, dan kebutuhan Negara dengan program listrik 35.000 GW, akan memberikan pengaruh positif untuk meningkatkan nilai perusahaan pada sektor pertambangan. Profitabilitas yang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, artinya profit yang meningkat namun tidak meningkatkan dividen justru menurunkan dividen, karena profit yang dihasilkan lebih difokuskan kepada pendanaan perusahaan, sehingga ketika profit meningkat rasio pembagian dividen menurun, hal ini dapat dijadikan antisipasi bagi para investor dan pemegang saham yang menginginkan dividen, karena perusahaan lebih memfokuskan menggunakan labanya untuk kebutuhan pendanaan perusahaan. Meningkatkan rasio pembagian dividen, atau memberikan pengembalian yang konsisten kepada para pemegang saham akan menunjukkan komitmen manajemen kepada para pemegang saham, yang mana akan lebih mengharapkan dividen sesuai dengan teori bird in the hand. Pasar akan merespon dengan positif pengumuman kenaikan dividen dan hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini dividen yang dibayarkan (konsisten/tinggi) akan mengurangi konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham, sehingga akan berdampak baik bagi perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan. Dividen digunakan sebagai sinyal oleh perusahaan, ketika perusahaan merasa prospek perusahaan dimasa mendatang dan struktur permodalan dalam keadaan baik, pendapatan, aliran kas, diharapkan meningkat dimana dividen dapat dibayarkan. Perusahaan

dapat memutuskan untuk meningkatkan dividen, pasar akan merespon positif pengumuman kenaikan dividen.

## DAFTAR PUSTAKA

- Al-khadhiri, A., dan Alzomaia, T. (2013). Determination of Dividend Policy: The Evidence from Saudi Arabia, **4** (1).
- Brigham, E., dan Houston, J. (Yulianto, A.A). (2014). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat
- Chen, L.J., dan Chen, S.Y. (2011). The Influence of Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator and Firm Size and Industry as Moderators. *Investment Management and Financial Innovations*, **8** (3): 121–29.
- Demirgüneş, K. (2015). Determinants of Target Dividend Payout Ratio: A Panel Autoregressive Distributed Lag Analysis, **5** (2): 418–26.
- Fahmi, I. (2013). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi 8. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Hanafi, M. (2015). *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Handayani, K.A.T., Maradona, A.F., and Darma, G.S. (2018). Firm Size, Business Risk, Asset Structure, Profitability, and Capital Structure, *Jurnal Manajemen & Bisnis*, **15** (2): 48-57.
- Herawati, T. (2013). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Manajemen*, **2** (2): 1-18.
- Horne, J., dan Wachowicz, J. (Mubarakah, Q). (2013). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- <https://www.minerba.esdm.go.id/>
- Kasmir. (2017). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Jakarta: Kencana.
- Keown, A., dan Martin, J. (Prihminto, M). (2010). *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Jilid 2. Edisi 10. Jakarta: Index
- Kusiyah dan Arief. (2017). The Determinants of Firm Value on Commercial Banks in Indonesia, *Journal of Engineering and Applied Science*, **12** (2): 408-416.
- Maldajian, C., Khoury, R.E. (2014). Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks, *International Journal of Economics and Finance*, **6** (4): 240–56.
- Moniaga, F. (2013). Struktur Modal, Profitabilitas, dan Struktur Biaya Terhadap Nilai Perusahaan Industri Keramik, Porcelen dan Kaca Periode 2007-2011, *Jurnal EMBA* 1 (4): 433-442.
- Mulyawan, S. (2015). *Manajemen Keuangan*. Bandung: Pustaka Setia.

- Musthafa. (2017). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta.: Andi Offset.
- Natalia, D. (2013). Pengaruh Profitabilitas Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI, **1** (1): 1–20.
- Nurhayati, M. (2013). Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa, *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, **5** (2): 144–53.
- Prastuti, N.K.R., Sudiarta, I.G.M. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur, *E-Jurnal Manajemen Unud*, **5** (3):1572-1598.
- Premawati, I.G.A.S., and Darma, G.S. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Penelitian Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015), *Jurnal Ilmiah Akuntansi & Bisnis*, **2** (2): 272-286.
- Puspitasari, N.A., dan Darsono. (2014). Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen, *Diponegoro Journal of Accounting*, **3** (2): 1-8.
- Riadevi, N.L.P.D., and Darma, G.S. (2016). Analisis Hubungan Indeks Harga Saham Gabungan dan Exchange Rate Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening, *Jurnal Manajemen & Bisnis*, **13** (1): 123-133.
- Rizqia, D.A. (2013). Effect of Managerial Ownerrship, Financial Leverage, Profitability, Firm Size and Investment Opporutity Set on Dividend Policy and Firm Value, *Jurnal Keuangan dan Akuntansi*, **4** (11): 120–30.
- Sartini, L.P.N., dan Purbawangsa, I.B.A. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, **8** (2): 81–91.
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan, *Accounting Analysis Journal*, **1** (2): 1–12.
- Sulindawati, E., dan Yuniarta, A., dan Purnamawati, A. (2017). *Manajemen Keuangan Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Bisnis*. Depok: Rajawali Pers.
- Thanatawee, Y. (2012). Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Thailand, *International Journal of Economics and Finance*, **5** (1):121–32.
- Tiara, O. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan, *Management Analysis Journal*, **2** (2): 1-7.

Wiyono, G., dan Kusuma, H. (2017). *Manajemen Keuangan Lanjutan Berbasis Corporate Value Creation*. Edisi Pertama. Yogyakarta: UPP STIM YKPN

Wongso, A. (2013). Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Perspektif Teori Agensi Dan Teori Agensi Dan Teori Signaling, *Jurnal Akuntansi Bisnis*, **3** (1): 1–6.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[www.ksei.co.id](http://www.ksei.co.id)

[www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)

[www.indonesian-investment.com](http://www.indonesian-investment.com)

Zameer, H., dan Rasool, S., dan Iqbal, S., dan Arshad, U. (2013). Determinants of Dividend Policy: A Case of Banking Sector in Pakistan, *Middle-East Journal of Scientific Research*, **18** (3):410-424.