

**LAPORAN PENELITIAN**

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN  
SEBAGAI MODERASI**

**(Studi pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang  
terdaftar di BEI tahun 2015-2019)**



**Oleh:**

**Diana Supriati,SE.,M.S.Ak**

**ERIZAL AZHAR,SE.,MBA**

**MUHAMMAD IKHSAN,SE.,MM**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI INDONESIA**

**JAKARTA**

**2020**

## HALAMAN PENGESAHAN LAPORAN KEGIATAN PENELITIAN

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI  
MODERASI**

**Judul** :  
(Studi pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di  
BEI tahun 2015-2019)

**Ketua Tim Peneliti** : Diana Supriati,SE,M.S.AK.                      NIDN : 0316027701

**Anggota Tim Peneliti** :

**Nama** : 1.Erizal Azhar,S.E.,MBA                      NIDN :0325046001

2. Muhamad Ikhsan,S.E.,MM                      NIDN :0304057901

**Lokasi Penelitian** : BEI

**Luaran yang Dihasilkan** : -

**Biaya Total** : Rp 3.500.000

- STEI : Rp 3.500.000

- Sumber lain :  
(.....)

Jakarta, Februari 2021

Ketua Tim Peneliti,

(Diana Supriati,SE,M.S.AK)  
NIDN 0316027701

Mengetahui,  
Kepala Bagian Penelitian

( M.Hasbi Saleh,S.E.,Ak.,M.Ak.,MM.,CA)  
NIK : 010116161

Menyetujui,  
Wakil Ketua IV

(Drs.Jusuf Haryanto, M.Sc.)  
NIK : 010486037

## **KATA PENGANTAR**

**Alhamdulillah puji syukur kita panjatkan kehadirat Allah SWT atas karunia dan nikmatNya yang telah memberikan kesempatan untuk menyelesaikan penelitian dengan judul :**

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI MODERASI**

**(Studi pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019)**

**Penelitian ini terselenggara atas dukungan moril dan materil yang diberikan oleh Ketua Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Bapak Ridwan Maronrong SE, MSc dan Kepala Bagian Penelitian Bapak M.Hasbi Saleh,S.E.,Ak.,M.Ak.,MM.,CA , yang mana penelitian ini dapat terselesaikan sesuai dengan waktu yang ditentukan. Terima kasih.**

**Hormat kami**

**Diana Supriati**

**Ketua Tim Peneliti**

### *Abstract*

This study aims to examine the effect of Financial Performance on Firm Value with Dividend Policy as Moderation in Mining Sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The period used in this research is from 2015 to 2019.

This research is a causal associative with a quantitative approach as measured by the panel data linear regression-based method and the Moderated Regression Analysis (MRA) interaction test with the EViews version 11 program. The population of this study is mining sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2015 until 2019. The sample was determined using a purposive sampling method. Based on the existing criteria, a sample of 12 companies was obtained so that the total observations in this study were 60 observations. The data used in this study are secondary data. The data collection technique uses the documentation method through the official website of each company and through the official IDX website: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

The results of this study indicate that (1) Profitability has a positive effect on Firm Value, (2) Leverage has no effect on Firm Value, (3) Liquidity has a positive effect on Firm Value. Meanwhile, dividend policy as a moderating variable can only affect profitability on firm value.

Keywords : Firm Value, Profitability, Leverage, Liquidity, Dividend Policy

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang**

Kemajuan dunia bisnis di era globalisasi dengan persaingan yang semakin ketat dari pengaruh lingkungan ekonomi, sosial budaya dan politik serta kemajuan teknologi yang telah membuat dunia berkembang tanpa batas. Perusahaan harus mampu menyesuaikan diri dan dapat membaca situasi yang terjadi supaya manajemen dapat mengelola fungsinya dengan baik dalam bidang keuangan, bidang pemasaran, bidang sumber daya manusia, dan bidang lainnya agar dapat mengikuti persaingan yang sedang terjadi dan dapat unggul dari para pesaingnya (Pratama dan Wiksuana, 2016).

Pasar modal berperan penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal memiliki fungsi sebagai sarana pendanaan dan sarana masyarakat dalam berinvestasi. Dalam sarana pendanaan usaha yang merupakan sarana perusahaan memperoleh dana dari investor yaitu dana dari masyarakat sebagai pemodal. Suatu perusahaan setelah memperoleh dana dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, penambahan modal, ekspansi dan lain lain. Sedangkan sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain lain. Maka masyarakat dapat menamamkan modal atau dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuangan dan resiko masing masing instrumen ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id))<sup>1</sup>.

Perkembangan pasar modal di Indonesia terus mengalami kenaikan, dibuktikan dari bertambah banyaknya perusahaan yang terdaftar di pasar modal Indonesia sampai dengan tahun 2019 terdapat 690 perusahaan yang tercatat sebagai perusahaan terbuka di pasar modal. Perusahaan yang mencatatkan

---

<sup>1</sup> <https://www.idx.co.id/investor/pengantar-pasar-modal/>

sahamnya di Bursa Efek Indonesia diklasifikasikan ke dalam 9 sektor. Dari ke 9 sektor tersebut didasarkan pada klasifikasi industri yang ditetapkan oleh BEI yang disebut JASICA ( *Jakarta Stock Exchange Industrial Classification* ). 9 sektor antara lain sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, sektor industri barang konsumsi, sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan, sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi, sektor keuangan, sektor perdagangan, jasa dan investasi ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).<sup>2</sup>

Sektor pertambangan bergerak pada usaha di bidang pertambangan dan penggalian, seperti pertambangan batu bara, minyak dan gas bumi, biji logam, penggalian batu-batuan, tanah liat, pasir, penambangan dan penggalian garam, pertambangan mineral, bahan kimia, dan bahan pupuk, serta penambangan gips, aspal dan gamping. Kegiatan pertambangan merupakan sektor yang mengeksplor hasil bumi yang kemudian dari laba yang diperoleh perusahaan dapat menjadi nilai perusahaan untuk menarik para investor menginvestasikan dananya. Sektor pertambangan menjadi sektor utama dan pilar penting di Indonesia yaitu sebagai penyumbang pemasukan kas negara yang utama sehingga sangat memicu investor berinvestasi untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal.

Motivasi melakukan penelitian pada perusahaan sektor pertambangan karena penelitian yang serupa lebih banyak dilakukan di perusahaan manufaktur. Kemudian fenomena yang sedang terjadi di Indonesia pada sektor pertambangan yang paling banyak mengalami gejolak terkait trend perokonomian serta kebijakan pemerintah. Sektor pertambangan di Indonesia kurang kompetitif berbeda dengan sektor pertambangan di Asia Pasifik lainnya. Terdapat tiga alasan yaitu regulasi yang tidak pasti, sikap nasioanlisme yang tinggi kepada sumber daya alam Indonesia, dan minat investasi pada perusahaan yang semakin menurun. Penurunan investasi akan berdampak pada nilai perusahaan (Putri, et al, 2019). Nilai perusahaan sektor pertambangan dari tahun 2015 sampai tahun 2019 mengalami fluktuasi.

### **Tabel 1.1**

---

<sup>2</sup> <https://www.idx.co.id/produk/saham/> "klasifikasi sektor dan subsector".

### Rata-Rata Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan

Tahun	Nilai Perusahaan
2015	0.87
2016	1.41
2017	1.41
2018	1.36
2019	1.17

Sumber : Data diolah

Nilai perusahaan menjadi cerminan dari penambahan dari jumlah ekuitas dan hutang suatu perusahaan. Nilai perusahaan juga dapat diartikan laba yang diperoleh perusahaan pada masa yang akan datang diekpektasi yang dihitung kembali dengan suku bunga yang tepat (Qodir et al, 2016). Nilai perusahaan menjadi tolak ukur keberhasilan manajemen perusahaan dan dapat meningkatkan kredibilitas yang akan datang terhadap pemegang saham. Jika nilai perusahaan baik maka akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Dalam meningkatkan nilai perusahaan perlu mempertimbangkan keputusan yang diambil yang akan berakibat terhadap harga saham perusahaan. Investor melihat nilai perusahaan sebagai indikator tentang prospek perusahaan yang akan datang dan kinerja perusahaan pada masa lalu (Setiadharna dan Machali, 2017).

Kinerja perusahaan mencerminkan keputusan strategis suatu perusahaan, pembiayaan dan operasi. Kondisi baik buruknya kinerja perusahaan menggambarkan nilai perusahaan. Laporan keuangan merupakan suatu informasi yang dapat digunakan sebagai gambaran kinerja perusahaan. Semakin baiknya laporan keuangan perusahaan maka akan semakin baik nilai perusahaan sehingga dapat menyakinkan pihak eksternal melihat kinerja keuangan. Tolak ukur kinerja keuangan dengan menggunakan rasio keuangan dalam menganalisa laporan keuangan. Rasio keuangan yang paling dominan dalam menilai kondisi kinerja suatu perusahaan menggunakan rasio likuiditas, rasio *leverage* atau solvabilitas, dan rasio profitabilitas. Tujuan investor dalam berinvestasi yaitu mendapatkan *return* yang tinggi maka semakin baiknya kinerja keuangan maka akan semakin baik pula *return* yang akan diperoleh investor.

Perusahaan yang memiliki kualitas yang baik yang dapat diperhitungkan oleh para investor dengan melihat apakah suatu perusahaan telah menerapkan kaidah-kaidah manajemen yang baik. Penilaian ini dapat dilihat dari kinerja

keuangan (*financial performance*) dan kinerja non keuangan (*non financial performance*). Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan yang tercermin dari informasi yang diperoleh pada *balancesheet* (neraca), *income statement* (laporan laba rugi), *cash flow statement* (laporan arus kas) serta hal hal lain yang ikut serta mendukung sebagai penguat penilaian *financial performance* yang telah dipublikasikan di BEI. Kinerja keuangan merupakan digunakan untuk menganalisis yang dilakukan untuk menilai sejauh mana sebuah perusahaan dengan menggunakan aturan-aturan yang pelaksanaan keuangan dengan baik. Seperti laporan keuangan yang telah sesuai dengan standar dan ketentuan dalam SAK (Standar Akuntansi Keuangan) atau GAAP (*General Accepted Accounting Principle*), dan lainnya (Fahmi, 2017:2)

Profitabilitas yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan. Penelitian ini menggunakan rasio *return on equity* (ROE) untuk mengukur perusahaan. ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham, untuk mengetahui efektifitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Semakin tinggi ratio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan pihak manajemen perusahaan (Sudana 2015). Dalam penelitian Setyawati (2019) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Dama dan Tulung (2017) hasil penelitiannya berbeda yaitu profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

*Leverage* rasio mengukur efektifitas penggunaan hutang perusahaan. *leverage* dalam penelitian ini menggunakan rasio *debt to equity* (DER) rasio mengukur kemampuan perusahaan membayar hutang dengan modal sendiri. Semakin rendah *leverage* maka perusahaan memiliki risiko yang kecil apabila ekonomi sedang memburuk dan juga sebaliknya (Wardhany et al 2019). Dalam penelitian (Ramdhonah et al, 2019) menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan menurut (Firmansyah, 2019) hasil

penelitiannya bertolak belakang bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Likuiditas dalam penelitian ini menggunakan *Quick Ratio* (QR). Tujuan manajemen persediaan adalah mengadakan persediaan yang dibutuhkan untuk operasi yang berkelanjutan pada biaya yang minimum (Fahmi, 2017). Likuiditas penggunaan dana atau asset, dalam penggunaan dana atau tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap. Dalam penelitian Wardhany et al (2019) mengemukakan *Quick Ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. sedangkan menurut Silitonga et al, (2019) hasil penelitiannya bahwa *Quick Ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen dapat mempengaruhi penilaian baik buruknya perusahaan. Kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai pasar saham, sumber pendanaan, kesempatan investasi dan rasio likuiditas perusahaan. sehingga dapat disimpulkan kebijakan dividen dapat menggambarkan kinerja perusahaan. setiap perusahaan mempunyai kebijakan masing masing disesuaikan kemampuan kas perusahaan dalam pembagian dividen kepada pemegang saham. Perusahaan harus mempertimbangkan laba ditahan yang tidak dibagikan sebagai dividen, yang akan digunakan untuk pengembangan masa yang akan datang (Setyawati, 2019).

Perbedaan dari beberapa penelitian diatas menjadikan peneliti menggunakan variabel moderasi untuk memperkuat pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas terhadap nilai perusahaan. sehingga dalam penelitian ini peneliti memutuskan menjadikan kebijakan dividen yang diduga dapat mempengaruhi profitabilitas, *leverage*, likuiditas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen adalah penentuan dari porsi laba yang akan diberikan kepada pemegang saham. Kebijakan keputusan pembayaran dividen penting mengenai apakah arus kas akan dibayarkan kepada investor atau akan dipertahankan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Jumlah dividen yang dibagikan tergantung pada kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan. Proporsi penghasilan bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen biasanya disajikan dalam *Dividen Pay Out Ratio* (DPR). *Dividend Pay Out Ratio* adalah yang menentukan jumlah dividen per saham. Jika dividen besar dibayarkan maka akan meningkatkan harga saham yang

juga menghasilkan peningkatan nilai perusahaan (Lumapow dan Tumiwa, 2017). Semakin tinggi kinerja keuangan suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula laba yang diperoleh perusahaan sehingga pembayaran dividen kepada pemegang saham akan tinggi pula dan juga sebaliknya. Besarnya dividen yang dibagikan sangat mempengaruhi harga saham perusahaan. Kebijakan yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan yang akan datang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan. Dari rumusan masalah dan gaap riset diatas maka peneliti mengambil topik “Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi”.

## **1.2 Perumusan masalah**

Berdasarkan latar belakang serta *research gaap* diatas, maka penelitian ini memiliki rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar pada BEI?
2. Apakah terdapat pengaruh *Leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar pada BEI?
3. Apakah terdapat pengaruh Likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar pada BEI?
4. Apakah Kebijakan Dividen dapat memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah Kebijakan Dividen dapat memoderasi pengaruh *Leverage* terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah Kebijakan Dividen dapat memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap nilai perusahaan?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

1. Untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar pada BEI.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar pada BEI.

3. Untuk mengetahui pengaruh Likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar pada BEI.
4. Untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan adanya Kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi.
5. Untuk mengetahui pengaruh *Leverage* terhadap nilai perusahaan dengan adanya Kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi.
6. Untuk mengetahui pengaruh Likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan adanya Kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Manfaat dari penelitian ini adalah:

- a. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat menjadi pedoman dalam mempertimbangkan pembuatan keputusan untuk menjual dan membeli saham melalui analisis faktor yang berpengaruh terhadap PBV sehingga investor dapat melakukan portofolio menjadi lebih terencana dan lebih bijaksana.
- b. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan kinerja sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.
- c. Penelitian ini merupakan sarana peneliti untuk memahami lebih dalam mengenai faktor-faktor penentu nilai perusahaan yang dapat dikembangkan oleh para peneliti selanjutnya.

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Review Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu**

Beberapa penelitian melakukan riset untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *leverage* dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan hasil yang akan dibahas satu persatu. Penelitian yang berkaitan dengan profitabilitas sebagai berikut:

Penelitian Hung Ngoc Dang et al (2019) tentang pengaruh pertumbuhan, ukuran perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan di Vietnam untuk periode 2012-2016. Sample penelitian ini menggunakan panel 1.070 pengamatan di 214 perusahaan yang terdaftar di pasar saham Vietnam untuk periode 2012-2016. Metode yang digunakan adalah regresi dengan generalisasi kuadrat terkecil dan analisis jalur struktural, hasil yang terdeteksi ukuran dan profitabilitas berkorelasi positif dengan nilai perusahaan, sedangkan struktur modal merupakan faktor yang secara negatif mempengaruhi nilai perusahaan. Di sisi lain, faktor pertumbuhan tidak berdampak pada nilai perusahaan. Namun, ketika mengukur nilai perusahaan di bawah EV atau Tobin's Q, hasil statistik tidak sepenuhnya konsisten. Selain itu, hasil penelitian juga menunjukkan bahwa pengukuran EV pada nilai perusahaan akan lebih tepat. Hasil penelitian empiris berguna untuk membantu bisnis meningkatkan nilai-nilai mereka. Persamaan dari penelitian ini menggunakan variabel independen profitabilitas. Perbedaan dari penelitian ini tahun penelitiannya dan pada perusahaan sektor pertambangan di BEI.

Penelitian Purwohandoko (2017) tentang pengaruh ukuran, pertumbuhan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai mediator pada perusahaan pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011-2014. Sample dalam penelitian ini sebanyak 14 perusahaan. Metode yang digunakan metode purposive sampling dengan program smatpal. Hasil penelitiannya mengungkapkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang

negatif terhadap nilai perusahaan. investasi dikatakan, jika investasi dapat membuat investor lebih kaya. Dengan kata lain, investor menjadi lebih makmur setelah berinvestasi. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Para investor memiliki saham di lain untuk mendapatkan pengembalian. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, semakin besar pengembalian yang diharapkan dari investor, membuat nilai perusahaan lebih baik. Persamaan dari penelitian ini menggunakan profitabilitas variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Perbedaannya pada tahun penelitian dan perusahaan sektor pertambangan.

Penelitian Aggarwal dan Padhan (2017) tentang pengaruh leverage, ukuran, profitabilitas, tangibilitas, pertumbuhan, likuiditas bersama dengan variabel makro pertumbuhan produk domestik bruto dan inflasi menjadi pertimbangan untuk menguji pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dari perusahaan perhotelan India yang terdaftar di BSE selama periode 2001-15. Populasi berjumlah 37 perusahaan yang terdaftar di bawah grup industri hotel dan restoran. Sebanyak 22 perusahaan dipilih untuk analisis. Dasar pemilihan perusahaan dilakukan berdasarkan ketersediaan data dan pencatatan sebelum tahun 2000. Studi empiris telah dilakukan melalui teknik data panel dengan menerapkan pooled OLS, fixed effect dan random effect model. Temuan penelitian mengungkapkan hubungan yang signifikan antara nilai perusahaan dengan kualitas perusahaan, leverage, likuiditas, ukuran dan pertumbuhan ekonomi. Studi ini menunjukkan bahwa Teorema Modigliani Miller tentang ketidakrelevanan struktur modal tidak berlaku untuk sektor perhotelan India. Penting bagi pemilik hotel untuk menilai kembali struktur permodalan mereka guna meningkatkan kualitas perusahaan dan kinerja pasar perusahaan.

Penelitian Dama dan Tulung (2017) tentang pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan insider ownership sebagai variabel intervening pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI Periode 2011-2015. Populasi berjumlah 41 perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. Metode yang digunakan adalah purposive sampling jenis judgement sampling. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis linier berganda dengan bantuan software program Amos versi 20 Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara

parsial struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap insider ownership, Roa berpengaruh negatif dan signifikan terhadap insider ownership, Roe berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap insider ownership, sedangkan struktur modal terhadap nilai perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan, Roa berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ROE berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, insider ownership berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. ROE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena adanya persamaan responden yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Persamaan dalam penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas dan perusahaan sektor pertambangan. Perbedaannya tahun penelitiannya.

Penelitian Pratama dan Wiksuana (2016) tentang pengaruh ukuran perusahaan, *leverage* dan profitabilitas pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI periode 2009-2013. Sampel yang diambil adalah sebanyak 6 (enam) perusahaan telekomunikasi. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode observasi non partisipan dengan teknik analisis jalur (path analysis) dengan program SPSS. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan diperoleh bahwa Ukuran Perusahaan, *Leverage* dan Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Ukuran Perusahaan dan *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap Profitabilitas. Namun profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan serta Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan. Semakin tinggi perusahaan menggunakan pendanaan yang berasal dari hutang maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang dimiliki perusahaan tersebut. Persamaan dari penelitian ini menggunakan *Leverage* variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Perbedaannya pada tahun penelitian dan perusahaan sektor pertambangan.

Penelitian Maulinda et al (2018) tentang pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR), leverage, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor industri tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2016. Populasi

penelitian ini adalah 18 perusahaan yang merupakan perusahaan tekstil dan garmen. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling dengan total 39 pengamatan (13 perusahaan x 3 tahun). Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi panel dengan program Eviews versi 11. Berdasarkan hasil analisis data menunjukkan bahwa secara parsial, *leverage* (DER) dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan pengungkapan CSR dan profitabilitas tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Secara bersamaan, pengungkapan CSR, *leverage*, ukuran perusahaan dan profitabilitas secara bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan. *Leverage* diprosikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER) dengan membandingkan total kewajiban dengan total ekuitas. DER memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Persamaan dari penelitian ini menggunakan *Leverage* variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Perbedaannya pada tahun penelitian dan pada perusahaan sektor pertambangan.

Penelitian Firmansyah (2019) tentang pengaruh *leverage*, likuiditas, komisaris independen, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai moderating pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Dari 68 populasi dengan menggunakan metode purposive sampling dalam penentuan sampel maka diperoleh 13 perusahaan yang akhirnya menjadi sampel yang diteliti. Metode analisis data dilakukan dengan menggunakan analisa persamaan struktural (SEM) berbasis variance dengan program Smart PLS (*Partial Least Square*). Hasil pengujian menggunakan metode analisa persamaan struktural menunjukkan tidak ada variabel yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, untuk variabel yang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yaitu variabel *leverage*, likuiditas, komisaris independen, dan ukuran perusahaan, serta peran kebijakan dividen terhadap hubungan *leverage*, likuiditas, komisaris independen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan tidak memperkuat dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. hasil uji yang telah dilakukan diketahui bahwa *leverage* positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa tinggi rendahnya *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan yang mengartikan bahwa besar kecilnya hutang jangka pendek

atau pun jangka panjang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan. persamaan dari penelitian ini variabel *leverage*. Sedangkan perbedaannya tahun penelitian dan penelitian ini pada perusahaan sektor pertambangan.

Penelitian Wardhany et al (2019) tentang pengaruh corporate governance, rasio likuiditas dan tingkat efisiensi terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia berjumlah 45 perusahaan pada periode 2015-2018. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, sehingga sampel akhir yang diperoleh adalah 26 perusahaan yang tergabung dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia dengan program SPSS. Likuiditas yang menggunakan proxy current ratio, quick ratio dan cash ratio mengemukakan *quick ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan, Rasio likuiditas dan tingkat efisiensi memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan, sedangkan kinerja keuangan memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. persamaan penelitian wardani dengan ini yaitu variabel independennya likuiditas dan variabel dependen yaitu nilai perusahaan dengan. perbedaan penelitian sebelumnya dengan penelitian ini adalah periode penelitian lebih baru yaitu 2015-2018 dengan perusahaan yang berbeda juga perusahaan pada sektor pertambangan.

Penelitian Silitonga et al, (2019) tentang pengaruh rasio cepat (QR) dan rasio hutang terhadap modal jangka panjang (LtDER) pada perusahaan sektor kabel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2018. Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan sub-sektor kabel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia di Jakarta periode 2013-2018. Metode pengambilan sampel dengan metode purposive sampling, diperoleh sebanyak 5 perusahaan untuk dijadikan sampel. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier

berganda, pengujian hipotesis, koefisien korelasi, dan koefisien determinasi. Hasil penelitian quick ratio (QR) memiliki efek negatif sedangkan rasio jangka panjang terhadap utang (LtDER) memiliki efek positif pada tembakau di Sub Sektor Kabel yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2013-2018. Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio cepat akan menurunkan Tobins'q dan semakin tinggi rasio utang jangka panjang terhadap ekuitas akan meningkatkan Tobins'q yang diperoleh. Persamaan penelitian Silitonga dengan ini yaitu variabel independennya *Quick Ratio* dan variabel dependen yaitu nilai perusahaan dengan. Perbedaan penelitian sebelumnya dengan penelitian ini adalah periode penelitian lebih baru yaitu 2015-2018 dengan perusahaan yang berbeda juga perusahaan pada sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

## **2.2 Landasan Teori**

### **2.2.1 Agency Theory (Teori Keagenan)**

Masalah Keagenan tidak akan muncul karena pemiliki perusahaan adalah juga sebagai manajer perusahaan. Dengan demikian tidak mungkin terjadi perbedaan antara pemilik dan manajer. Pada perusahaan yang berbentuk perseroan, biasanya telah dilakukan pemisahan antara pemilik perusahaan dengan manajer perusahaan. Pemilik atau pemegang saham adalah yang menyertakan modal ke dalam perusahaan, sedangkan manajer adalah pihak yang ditunjuk pemilik dan diberi wewenang mengambil keputusan dalam mengelola perusahaan. Karena adanya pemisahan di antara pihak pemilik dan pihak pengelola (manajemen), tidak bisa dihindari adanya kemungkinan perbedaan kepentingan antara pemilik dengan pihak manajemen. Secara umum biaya keagenan diartikan sebagai biaya yang timbul karena adanya konflik kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajemen. Biaya keagenan dapat bersifat tidak langsung seperti hilangnya kesempatan memperoleh keuntungan dan biaya yang bersifat langsung. Biaya yang bersifat langsung dapat berupa pengeluaran perusahaan yang bermanfaat bagi manajemen tetapi merupakan biaya bagi pemegang saham. Selain itu berupa pengeluaran biaya terkait dengan kebutuhan untuk pengawasan atau monitoring terhadap pihak manajemen. Agar pihak manajemen bertindak sejalan dengan kepentingan pemilik perusahaan, Jensen dan Mackling berpendapat bahwa

pemilik dapat menjamin pihak manajemen akan membuat keputusan yang optimal hanya jika diberikan insentif yang cukup memadai dan manajemen merupakan pihak yang minoritas (Sudana, 2015).

### **2.2.2 Signaling Theory (Teori Sinyal)**

Pendapat Brigham dan Houston teori sinyal merupakan teori tentang pilihan tindakan manajemen dalam mengelola perusahaan dapat menjadi sinyal/petunjuk bagi investor mengenai penilaian manajemen untuk prospek bisnis di masa yang akan datang. Pengaruh dari *signaling* karena adanya *asymmetry information* antara manajemen dengan pemegang saham (Suripto, 2015). Teori signal menjelaskan dimana suatu perusahaan mempunyai dorongan untuk mempublikasikan laporan keuangan kepada pihak eksternal (Silviana, 2016). *Signaling Theory* adalah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberikan panduan atau informasi untuk investor mengenai bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Oktaryani 2018). Teori ini menggambarkan bagaimana seharusnya suatu perusahaan memberikan signal kepada pengguna laporan keuangan mengenai tindakan manajer merealisasikan keinginan pemilik. Tujuan dari mempublikasi laporan keuangan yaitu memberikan informasi dan sinyal bagi pemegang saham dalam pengambilan keputusan investasi (Nurhayati, 2019). Teori ini menjelaskan bagaimana perusahaan memiliki keinginan untuk menyampaikan informasi berkaitan dengan laporan keuangan dan dividen kepada pihak internal serta eksternal, dengan harapan informasi tersebut dapat memudahkan dalam pengambilan keputusan oleh pihak-pihak tersebut.

### **2.2.3 Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan dari perusahaan adalah harga yang tersedia untuk dijual oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut ingin menjual . Nilai perusahaan adalah nilai pasar sekuritas hutang dan ekuitas yang beredar (Keown et al, 2004 dalam Dewi et al, 2017). Nilai perusahaan merupakan suatu keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan harga sahamnya sehingga dapat mensejahterakan para pemilik modal. Kenaikan harga saham yang semakin tinggi dapat

meningkatkan harga saham perusahaan pula. Suatu perusahaan mempunyai tujuan utama dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah sebagai nilai jual sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi yang sedang dijalankan oleh perusahaan (Sartono, 2010:487 dalam Fatimah et al. 2017).

Nilai perusahaan sebagai harga yang mampu dibayarkan oleh calon pembeli ketika perusahaan ingin menjual. Saat perusahaan menawarkan ke publik saat suatu perusahaan telah terbuka untuk menjual maka dapat dikatakan sebagai nilai perusahaan yang menjadi persepsi seorang investor terhadap suatu perusahaan. Nilai perusahaan sebagai dasar untuk melihat kinerja perusahaan oleh calon investor untuk periode yang akan datang, hal ini berkaitan dengan harga saham. Jika harga saham suatu perusahaan semakin tinggi maka bagi investor akan memperoleh keuntungan yang tinggi pula (Suwardika dan Mustanda, 2017).

Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai pasar dan dapat diukur dengan *price to book value* yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham (Brigham dan Gapenski, 2006:631 dalam Erari, 2015). Nilai perusahaan dapat memberikan keuntungan yang maksimum untuk mensejahterakan pemegang saham apabila harga sama meningkat. Semakin tinggi harga saham maka akan semakin tinggi pula kekayaan pemegang saham. Persamaan Nilai perusahaan dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

### 2.2.2.1 Nilai Buku dan Nilai Pasar

Menurut Sudana (2015) Akuntansi mencatat aktiva di neraca berdasarkan harga perolehannya (*historical cost*) yang telah disesuaikan dengan depresiasi. Nilai ini disebut Nilai buku (*book value*). Perbedaan antara nilai buku dan nilai pasar akan menjadi semakin besar pada modal sendiri pemegang saham. Nilai buku modal sendiri dicatat berdasarkan jumlah uang yang disetor pemegang saham di masa lalu, yang terdiri atas nilai nominal saham dan agio ditambah laba ditahan. Nilai buku modal sendiri ini biasanya berbeda dari nilai pasar per lembar saham. Pemegang saham lebih memperhatikan nilai pasar karena mereka dapat menjual sahamnya pada harga tersebut. Sebagai alternative dari neraca nilai buku,

dapat dibuat neraca nilai pasar (*market value balance sheet*). Nilai pasar aktiva adalah sama dengan nilai pasar utang ditambah dengan nilai pasar modal sendiri. Nilai pasar modal sendiri adalah sama dengan harga pasar saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar.

#### **2.2.4 Kinerja Keuangan**

Kinerja Keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Seperti dengan membuat suatu laporan keuangan yang telah memenuhi standar dan ketentuan dalam SAK (Standar Akuntansi Keuangan) atau GAAP (*General Accepted Accounting Principle*) dan lainnya. Penggunaan rasio keuangan sebagai alat untuk melakukan analisis kinerja keuangan perusahaan, dan bagaimana rasio keuangan tersebut dilihat oleh pihak akademis dan investor sebagai salah satu pendukung dalam pengambilan keputusan. Bagi investor ada tiga rasio keuangan yang paling dominan yang dijadikan rujukan untuk melihat kondisi kinerja suatu perusahaan yaitu rasio profitabilitas, rasio leverage, dan rasio likuiditas. (Fahmi, 2017).

##### **2.2.4.1 Profitabilitas**

Hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan disebut dengan profitabilitas (Brigham et al., 2001 dalam Suardikha et al, 2016). Rasio profitabilitas mengukur efektifitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan (Fahmi, 2017:68). Rasio Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau pendapatan investasi. Semakin tinggi nilai rasio profitabilitas menunjukkan bahwa suatu perusahaan semakin efisien dalam memanfaatkan aktivitya untuk memperoleh laba (Ngurah et al, 2016).

Menurut Sudana (2015) Profitabilitas rasio mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan. terdapat beberapa cara untuk mengukur besar kecilnya profitabilitas, yaitu :

1. *Return on Assets (ROA) = Earning After Taxes / Total Assets*

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektifitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya.

2. *Return on Equity (ROE) = Earning After Taxes / Total Equity*

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. ratio ini penting bagi pihak pemegang saham, untuk mengetahui efektifitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. semakin tinggi ratio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan pihak manajemen perusahaan.

3. *Profit Margin Ratio*

*Profit margin ratio* mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan penjualan yang dicapai perusahaan. semakin tinggi rasio ini menunjukkan perusahaan semakin efisien dalam menjalankan operasinya.

*Profit margin ratio* dibedakan menjadi:

a. *Net Profit Margin (NPM) = Earning After Taxes / Sales*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini mencerminkan efisiensi seluruh bagian, yaitu produksi, personalia, pemasaran, dan keuangan yang ada dalam perusahaan.

b. *Operating Profit Margin (OPM) = Earning Before Interest and Taxes / Sales*

Rasio ini mengukur kemampuan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan penjualan yang dicapai perusahaan. Rasio ini menunjukkan

efisiensi bagian produksi, personalia, serta pemasaran dalam menghasilkan laba.

c. *Gross profit Margin (GPM) = Gross Profit / Sales*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba kotor dengan penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini menggambarkan efisiensi yang dicapai bagian produksi.

4. *Basic Earning Power = Earning Before Interest and Taxes / Total Assets*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki perusahaan. dengan kata lain rasio ini mencerminkan efektivitas dan efisiensi pengelolaan seluruh investasi yang telah dilakukan perusahaan. semakin tinggi rasio ini berarti semakin efektif dan efisien pengelolaan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak.

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaannya. Ukuran profitabilitas perusahaan dapat berbagai macam seperti : laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. dalam penelitian ini menggunakan rasio *return on equity (ROE)*. *Return on equity ratio* untuk mengukur tingkat imbal hasil ekuitas. Semakin tinggi *return* yang diperoleh perusahaan akan semakin tinggi pula harganya. ROE sering dinamakan rentabilitas usaha yang merupakan perbandingan antara jumlah laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri di satu pihak dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba dilain pihak (Tambun 2007 dalam Karauan 2017).

#### **2.2.4.2 Leverage**

Rasio *leverage* merupakan rasio solvabilitas jangka panjang dimaksudkan untuk menangani kemampuan jangka panjang perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, atau yang lebih umum kewajiban keuangannya (Stephen, 2015:66). *Leverage* yang besar (*high debt/equity ratio*) mempunyai rata-rata *return* lebih besar dari pada perusahaan dengan *leverage* yang lebih kecil. Tingginya *leverage* akan meningkatkan resiko perusahaan, tetapi peningkatan resiko sebagai refleksi

dari koefisien beta yang lebih besar (Suripto, 2015:33). Rasio *leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Oleh karena itu perusahaan harus menyeimbangkan beberapa utangnya dengan memilih utang yang layak diambil dan dari mana sumber sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang (Fahmi, 2017:62). *Leverage* timbul karena perusahaan dalam operasinya menggunakan aktiva dan sumber dana yang menimbulkan beban tetap bagi perusahaan. Penggunaan aktiva yang menimbulkan beban tetap disebut dengan *operating leverage*, sedangkan penggunaan dana dengan beban tetap disebut *financial leverage*. Rasio *leverage* mengukur berapa besar penggunaan utang dalam pembelanjaan perusahaan. Menurut (Sudana, 2015:23) besar kecilnya leverage dapat diukur dengan cara :

1. *Debt to Total Assets Ratio = Total Debt / Total Asset*

*Debt ratio* ini mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aktiva perusahaan. semakin besar rasio ini menunjukkan porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aktiva semakin besar, yang berarti pula risiko keuangan perusahaan meningkat dan sebaliknya.

2. *Debt to Equity Ratio = Total Debt / Total Equity*

*Debt to equity ratio* adalah rasio yang membandingkan antar hutang terhadap ekuitas. semakin besar rasio ini menunjukkan porsi penggunaan utang dalam membiayai ekuitas semakin besar, maka risiko keuangan perusahaan meningkat dan sebaliknya. Semakin rendah debt equity maka semakin baik karena aman bagi kreditor saat likuidasi.

3. *Times interest ratio = EBIT / Interest*

*Times interest ratio* ini mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar beban tetap berupa bunga dengan menggunakan EBIT (*Earning Before Interest and Taxes*). Semakin besar rasio ini berarti kemampuan perusahaan untuk membayar bunga semakin baik. Dan peluang untuk mendapatkan tambahan pinjaman juga semakin tinggi.

4. *Cash coverage ratio = (EBIT + Depreciation) / Interest*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dengan menggunakan *EBIT* ditambah dana dari depresiasi untuk membayar bunga. Semakin besar rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga. Semakin besar rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga semakin tinggi, dengan demikian peluang untuk mendapatkan pinjaman baru juga semakin besar.

5. *Long-term debt to equity ratio = Long-term debt / Equity*

Rasio ini mengukur besar kecilnya penggunaan utang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri perusahaan. Semakin tinggi rasio ini mencerminkan risiko keuangan perusahaan semakin besar, dan sebaiknya.

Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio*. *Debt to equity ratio* merupakan rasio hutang sebagai pengujian yang baik bagi kekuatan keuangan perusahaan. Tujuan dari rasio hutang yaitu mengukur pendanaan dalam neraca dan membuat perbandingan antar dana yang telah diberikan oleh pemilik dengan dana yang dipinjam (Walsh, 2002:120 dalam Yuliana, 2018). "Ketika Total hutang dibagi dengan total ekuitas dan kalikan dengan 100% maka dikenal sebagai DE rasio. Total hutang adalah jumlah liabilitas jangka pendek dan jangka panjang. Hal ini dinyatakan sebagai berikut: " (Rigopoulos, 2015)

$$\text{Debt to equity ratio} = \text{Total debt} / \text{Total Equity} * 100$$

*Debt to equity ratio* adalah rasio yang membandingkan antar hutang terhadap ekuitas. Meningkatnya proporsi *debt to equity ratio* menyebabkan laba perusahaan semakin tidak dapat dikendalikan dan menyebabkan perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran hutangnya. Secara tidak langsung dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Nurfadillah, 2016)

### 2.2.4.3 Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan bentuk risiko yang dialami oleh suatu perusahaan karena ketidakmampuannya dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga ini memberi pengaruh kepada terganggunya aktivitas perusahaan ke posisi tidak berjalan secara normal (Fahmi, 2017:96). Likuiditas

merupakan kondisi keuangan perusahaan sudah tidak bisa diperbaiki lagi, maka likuiditas merupakan satu-satunya alternatif penyelesaian. Pihak yang bisa mengajukan atau memintakan dilikuiditas atas kepailitan adalah debitur, seorang atau lebih debitur, jaksa, keputusan pailit atau bangkrut ditetapkan oleh pengadilan (pengadilan niaga). Penjualan asset perusahaan yang sudah bangkrut biasanya dilakukan dengan cara lelang dan hasilnya dibagikan kepada para kreditur setelah dikurangi dengan biaya-biaya kepailitan. Pembagian hasil likuiditas pada kreditur setelah dikurangi dengan biaya-biaya kepailitan. Pembagian hasil likuiditas kepada kreditur dilakukan berdasarkan persentase tertentu secara pro-rata. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek.

Menurut (Sudana, 2015:288) Besar kecilnya rasio likuiditas dapat diukur dengan cara sebagai berikut :

1.  $Current\ ratio = Current\ asset / Current\ liabilitas$

*Current ratio* ini mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar utang lancar dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Semakin besar rasio ini berarti semakin likuid perusahaan. Namun rasio ini mempunyai kelemahan karena tidak semua komponen aktiva lancar memiliki tingkat likuiditas yang sama.

2.  $Quick\ ratio = (Current\ assets - Inventory) / Current\ liability$

Rasio ini seperti *current ratio* tetapi persediaan tidak diperhitungkan karena kurang likuid dibandingkan dengan kas, surat berharga, dan piutang. Oleh karena itu, *quick ratio* memberikan ukuran yang lebih akurat dibandingkan dengan *current ratio* tentang kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan.

3.  $Cash\ ratio = (Cash + Marketable\ securities) / Current\ liabilities$

Rasio ini mengukur kemampuan kas dan surat berharga yang dimiliki perusahaan untuk menutup utang lancar. Rasio ini paling akurat dalam mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek karena hanya memperhitungkan komponen aktiva lancar yang paling likuid. Semakin tinggi rasio likuiditas semakin baik kondisi keuangan jangka pendek perusahaan, dan sebaliknya.

Quick ratio sebagai alat ukur dalam menggambarkan likuiditas. Quick ratio merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva lancar untuk menutupi utang lancarnya. Suatu perusahaan dapat dikatakan baik jika kemampuan membayarnya besar (Silitonga, 2017).

### **2.2.5 Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah jumlah uang tunai yang dibayarkan kepada para pemegang saham atas laba yang diperoleh perusahaan dalam melakukan kegiatan bisnis (Stephen, 2015:113). Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Keputusan dividen merupakan sebagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan yang berkaitan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini dengan besar kecilnya pembagian dividen dapat dipengaruhi oleh besar kecilnya suatu laba yang ditahan perusahaan. Laba perusahaan merupakan sumber dana internal suatu perusahaan.

#### **2.2.5.1 Dividen**

Menurut Stephen (2015:317) dividen merupakan pembayaran yang dilakukan oleh perseroan kepada para pemegang saham, dilakukan dengan baik dalam bentuk tunai maupun saham. Beberapa karakteristik penting dari dividen :

1. Kecuali jika dividen telah diumumkan oleh dewan direksi perseroan, dividen tersebut bukan merupakan liabilitas perseroan. Perseroan tidak dapat mengalami gagal bayar atas dividen yang belum diumumkan. Sebagai konsekuensinya, perseroan tidak dapat dinyatakan pailit karena tidak membayar dividen. Jumlah dividen dan apakah dividen tersebut akan dibayarkan atau tidak adalah keputusan yang didasari oleh pertimbangan bisnis dan dewan direksi.
2. Pembayaran dividen oleh perseroan tidak termasuk dalam beban usaha. Dividen tidak dapat dikurangkan untuk tujuan pajak. Singkatnya, dividen dibayarkan dari laba setelah pajak perseroan.
3. Amerika Serikat menerapkan sistem perpajakan berganda yang mengenakan pajak atas dividen perseroan, baik pada tingkat perusahaan maupun pada

tingkat investor. Pada 2008, dividen yang diperoleh pemegang saham individu akan dikenakan pajak sebesar 15 persen. Namun, perseroan yang memiliki saham pada perseroan lainnya diperkenankan untuk mengeluarkan 70 persen dari jumlah dividen yang mereka terima sehingga yang dikenakan pajak hanya 30 persen sisanya.

4. Di Singapura, dividen tidak dikenakan pajak ganda. Sebelum 2003, sistem perpajakan imputasi (sistem kredit pajak dividen) terjadi dan dividen hanya dikenakan pajak pribadi. Jika perseroan mendistribusikan seluruh labanya sebagai dividen, tarif pajak perseroannya secara otomatis menjadi nol. Di sisi lain, jika perseroan menahan seluruh labanya, tindakan tersebut akan memaksa seluruh pemegang saham untuk membayar sebesar tarif pajak perseroan.

Menurut Sudana (2015:191) Terdapat tiga teori tentang kebijakan dividen, yang menjelaskan bagaimana pengaruh besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR) terhadap harga pasar saham. Adapun ketiga teori tersebut adalah :

a. *Dividen irrelevance theory*

Teori ini dikemukakan oleh Merton dan Franco Modigliane (MM). Menurut Dividend irrelevance theory, kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga saham atau nilai perusahaan. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa, nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan resiko bisnis. Oleh karena itu kesimpulan dari pendapat MM bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham di-*offset* sepenuhnya oleh cara-cara pembelajaran investasi yang dilakukan perusahaan. Misalnya perusahaan telah membuat keputusan untuk investasi, maka perusahaan harus memutuskan menahan laba untuk membelanjai investasi atau membeli dividen dan menjual saham baru sejumlah dividen yang dibayarkan.

Menurut MM mengemukakan bahwa nilai per lembar saham didiskonto setelah keputusan pembelanjaan dan dividen sama dengan nilai pasar saham sebelum pembayaran dividen, kenaikan harga saham karena pembayaran dividen sama dengan penurunan harga pasar saham karena pembelanjaan eksternal. Jadi

pemegang saham bisa dikatakan indifferent antara dividen dan laba ditahan. Secara matematis, MM membuktikan sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{1}{1+k} (D_1 + P_1)$$

Keterangan:

$P_0$  = Harga pasar per lembar saham pada waktu 0

$k$  = Tingkat kapitalisasi perusahaan pada suatu kelas risiko

$D_1$  = Dividen per saham pada waktu 1

$P_1$  = Harga pasar per saham pada waktu 1

Anggapan  $N$  adalah jumlah saham pada waktu 0, dan  $M$  adalah jumlah saham baru yang dijual pada waktu 1 dan harga  $P_1$ .

$$NP_0 = \frac{1}{1+k} [ND_1 + (N+M) P_1 - MP_1]$$

Jumlah saham baru yang diterbitkan untuk membiayai investasi:

$$MP_1 = I - (X - ND_1)$$

Keterangan:

$I$  = Total investasi baru pada periode  $I$ .

$X$  = Total laba perusahaan pada periode tersebut.

Dengan mensubstitusikan persamaan di atas, maka diperoleh persamaan:

$$NP_0 = \frac{1}{1+k} [(N+M) P_1 - I + X]$$

Pada persamaan terakhir terbukti bahwa kebijakan dividen tidak lagi mempengaruhi harga saham, atau dengan kata lain nilai saham independen dengan keputusan dividen. Salah satu kebijakan dividen yang mempunyai implikasi *dividend irrelevant* adalah *dividen payout as a residual decision*. Jika perusahaan masih mempunyai proyek investasi yang memiliki return yang lebih tinggi dari *required return*, perusahaan akan menghasilkan laba untuk membiayai investasi tersebut. Jika perusahaan telah membiayai semua proyek investasi kemudian masih mempunyai sisa laba dari pembelanjaan proyek investasi kemudian baru dibagikan sebagai dividen kas kepada pemegang saham.

Kebijakan dividen merupakan pembayaran dividen kas bersifat pasif karena sebagai bagian dari keputusan pembelanjaan. Artinya peluang investasi berfluktuasi sesuai besar kecilnya *dividend payout* pada perusahaan dari waktu ke

waktu. Kebijakan dividen sebagai suatu keputusan sisa dari laba perusahaan yang bersifat pasif mempunyai investasi yaitu irrelevant, investor *indifferent* antara dividen dan laba ditahan (Sudana, 2015:193).

b. *Bird in the hand theory*

Teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Lintner. berdasarkan *bird in the hand theory*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, maka semakin tinggi harga pasar saham perusahaan tersebut dan sebaliknya. Hal ini pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. Investor memberikan nilai lebih tinggi atas dividen dibandingkan dengan capital gain yang diharapkan dari pertumbuhan saham apabila perusahaan menahan laba untuk digunakan membelanjai investasi, Karena komponen dividen yield ( $D_1/P_1$ ) resikonya lebih kecil dari pada dengan pertumbuhan ( $g$ ) pada persamaan yang diharapkan  $\{k_e \text{ atau } E(R) = D_1/P_0 + g\}$ .

c. *Tax Preference Theory*

Berdasarkan *Tax preference theory*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan suatu perusahaan semakin rendah harga saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak capital gain, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan perusahaan, untuk membelanjai investasi yang dilakukan perusahaan. Dengan demikian di masa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan untuk menghindari pajak.

Kebijakan dividen pada dasarnya adalah penentuan porsi laba yang akan diberikan kepada pemegang saham. Kebijakan keputusan pembayaran dividen penting mengenai apakah arus kas akan dibayarkan kepada investor atau akan dipertahankan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Jumlah dividen yang dibagikan tergantung pada kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan. Proporsi Penghasilan Bersih Setelah Pajak yang dibagikan sebagai

dividen biasanya disajikan dalam *Dividen Pay Out Ratio (DPR)*. *Dividend Pay Out Ratio* adalah yang menentukan jumlah dividen per saham. Jika dividen besar dibayarkan maka akan meningkatkan harga saham yang juga menghasilkan peningkatan nilai perusahaan (Lumapow dan Tumiwa, 2017).

#### **2.2.5.2. Bentuk-Bentuk Kebijakan Dividen**

Menurut Mulyawan (2015:257) Ada beberapa bentuk pemberian dividen secara tunai atau cash dividend yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Beberapa bentuk kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

a. Kebijakan pemberian dividen stabil

Kebijakan pemberian dividen yang stabil ini banyak yang dilakukan oleh perusahaan yang memiliki alasan sebagai berikut:

1. Meningkatkan harga saham sebab dividen yang stabil dan dapat diprediksi dianggap mempunyai resiko yang kecil.
2. Memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik pada masa yang akan datang
3. Menarik investor yang memanfaatkan dividen untuk keperluan konsumsi sebab dividen selalu dibayarkan.

b. Kebijakan dividen yang meningkat

Kebijakan ini perusahaan akan membayar dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.

c. Kebijakan dividen dengan rasio yang konstan

Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh, semakin besar dividen yang dibayarkan dan sebaliknya. Dasar yang digunakan disebut *dividend payout ratio (DPR)*.

d. Kebijakan pemberian dividen regular yang rendah ditambah ekstra

Dengan kebijakan ini, perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen apabila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

Pada prinsipnya, dividen dipengaruhi oleh banyak variable. Contoh, arus kas dan kebutuhan investasi suatu perusahaan mungkin berubah-ubah dengan cepat sehingga sulit untuk menentukan jumlah dividen tetap yang tinggi. Pada pihak lain, perusahaan menginginkan pembayaran dividen yang tinggi untuk menyalurkan dana yang tidak dibutuhkan untuk investasi.

Kebijakan dividen dalam perusahaan adalah hal yang kompleks karena melibatkan kepentingan banyak pemangku kepentingan. Tujuan investasi pemegang saham adalah untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham dengan memperoleh pengembalian dana yang diinvestasikan. Sedangkan untuk manajemen perusahaan lebih berorientasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Kreditor memerlukan informasi tentang kebijakan dividen untuk menilai dan menganalisis kemungkinan pengembalian yang akan diperoleh jika dipinjamkan ke perusahaan. Kebijakan dividen pada dasarnya merupakan penentuan bagian dari laba yang akan diberikan kepada pemegang saham. Keputusan kebijakan pembayaran dividen penting mengenai apakah arus kas akan dibayarkan kepada investor atau akan disimpan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Jumlah dividen tergantung pada kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan. Proporsi laba bersih setelah pajak didistribusikan karena dividen biasanya disajikan dalam *Dividend Payout Ratio* (DPR). Jika dividen dibayarkan dengan baik maka harga saham cenderung tinggi, sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya, jika dividen yang dibayarkan kecil, maka harga saham perusahaan juga rendah. Kemampuan membayar dividen berkaitan erat dengan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Jika perusahaan menghasilkan untung besar, kemampuan membayar dividen juga bagus. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Dewi et al., 2017)

Kebijakan dividen terdapat perbedaan antara pemegang saham dan manajer perusahaan. Pemegang saham mengharapkan pembayaran dividen yang tinggi oleh perusahaan yang diharapkan akan semakin tingginya nilai perusahaan pula, namun bagi perusahaan tidak menghendaki pembagian dividen yang tinggi kepada pemegang saham. Hal ini membuat semakin rendahnya dana untuk pengelolaan manajemen apabila semakin tingginya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Laba yang diperoleh perusahaan seharusnya dibagikan dalam

bentuk dividen kepada pemegang saham, tetapi manajemen lebih tertarik apabila menginvestasikan kembali laba perusahaan dalam bentuk laba ditahan (Rachman, 2016). Rumus *dividend payout ratio* (DPR) adalah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen tunai per laba}}{\text{EPS}}$$

## 2.3 Hubungan antar Variabel

### 2.3.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Pengukuran profitabilitas dengan menggunakan rasio *Return On Equity* (ROE) adalah indikator penting dalam penilaian kinerja keuangan perusahaan bagi investor. Besarnya profitabilitas yang diperoleh perusahaan maka semakin besar pula nilai perusahaan. Untuk meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan wajib meningkatkan kinerja keuangannya. Rendahnya profitabilitas mencerminkan prospek yang buruk akan masa depan perusahaan kedepan, sehingga tidak ditanggapi oleh investor yang dapat menurunkan nilai perusahaan.

Menurut Mayarina dan Mildawati (2017) semakin tinggi profitabilitas perusahaan semakin tinggi pula nilai perusahaan atau sering disebut dengan hubungan searah. Hal ini disebabkan oleh profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik di masa depan serta akan dianggap investor sebagai jaminan untuk mendapatkan return atas saham yang dimiliki, sehingga akan memicu daya tarik investor untuk meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan. Nilai perusahaan juga akan meningkat apabila permintaan terhadap saham perusahaan meningkat.

Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan telah diteliti oleh Setyawati (2019) didalam penelitiannya membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### 2.3.2. Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

*Leverage* muncul dikarenakan perusahaan yang ingin memenuhi kebutuhan sehari-harinya untuk beroperasi yang menggunakan aktiva dan sumber dana yang menimbulkan beban tetap yang berupa biaya penyusutan dari aktiva tetap, dan biaya bunga dari hutang dan juga dapat meningkatkan return atau penghasilan

bagi perusahaan atau pemegang saham. Rasio *leverage* dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Menurut Pratama dan Wiksuana (2016) *Leverage* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Semakin tinggi perusahaan menggunakan pendanaan yang berasal dari hutang maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang dimiliki perusahaan tersebut.

Penelitian mengenai pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan telah dilakukan juga oleh Hasibuan (2016) didalam penelitiannya membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **2.3.3. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan**

Rasio likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya. Pengendalian yang cukup diperlukan untuk mempertahankan kegiatan dan kelancaran operasional perusahaan yang bertujuan untuk menghindari adanya tindakan penyelewengan atau penyalahgunaan oleh karyawan perusahaan.

Menurut Reeza (2015) dalam dalam penelitiannya menyatakan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Tinggi likuiditas dapat menunjukkan dana yang tersedia untuk membayar dividen, membiayai operasi perusahaan dan investasi sehingga persepsi investor pada kinerja perusahaan semakin baik. Hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan juga menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Hal tersebut dapat meningkatkan permintaan investor terhadap saham perusahaan meningkat. Peningkatan permintaan saham akan mengakibatkan nilai perusahaan akan meningkat.

Penelitian mengenai pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Wardani et al, (2019) didalam penelitiannya membuktikan bahwa Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### **2.3.4. Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan dividen merupakan rencana tindakan yang harus diambil untuk membuat keputusan dalam pembagian dividen. Kemampuan perusahaan memperoleh laba sangat erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan membayar dividen kepada pemegang saham. Dengan dividen yang besar dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Mery (2017) kebijakan dividen mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas tinggi dan kebijakan dividen dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas rendah.

Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi oleh kebijakan dividen telah dilakukan oleh Widayari et al (2018) Menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan secara positif dan signifikan.

#### **2.3.5. Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan**

*Leverage* menggambarkan kemampuan perusahaan membiayai aktiva dengan hutang. Semakin tinggi hutang maka akan semakin tinggi resiko sehingga manajemen harus berhati-hati dalam menggunakan hutang tersebut.

Menurut Nuryani et al, (2016) *leverage* adalah suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan asset atau dana yang mempunyai dana tetap (hutang dan atau saham istimewa) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan. Menurut teori *signaling* apabila perusahaan mempunyai hutang yang besar maka dapat memberikan sinyal yang baik kepada investor bahwa perusahaan mampu membayar dividen yang tinggi. Hal ini dapat memicu para pemegang saham untuk membeli saham perusahaan tersebut.

Penelitian mengenai pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi oleh kebijakan dividen telah dilakukan oleh Rochman dan Fitria

(2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

### **2.3.6. Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan dividen adalah bagian yang sulit dipisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan dengan likuiditas suatu perusahaan yang tinggi (likuid) maka potensi perusahaan untuk membagikan dividen relatif tinggi.

Menurut Oktaviani dan Mulya (2018) Rasio dalam pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan, akan tetapi dalam menahan laba yang lebih besar pada saat ini artinya perusahaan memiliki lebih sedikit uang yang akan tersedia untuk pembagian dividen kepada para pemegang saham pada akhir berdampak terhadap nilai perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi oleh kebijakan dividen telah dilakukan oleh Indrawaty dan Mildawati (2018) menyatakan dalam penelitiannya bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

### **2.3.7. Pengembangan Hipotesis**

Hipotesis merupakan jawaban sementara hasil penelitian. Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru berdasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada data-data maupun fakta-fakta empiris yang diperoleh dari pengumpulan data. Adapun hipotesis dari penelitian ini menggunakan data kuantitatif, dengan hipotesis diduga terdapat pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai moderasi. Berdasarkan penelitian terdahulu maka hasil hipotesis yang dapat disimpulkan oleh penulis untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H1 : Profitabilitas yang diproksikan *Return on equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H2 : *Leverage* yang diproksikan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H3 : Likuiditas yang diproksikan *Quick Ratio* (QR) berpengaruh positif

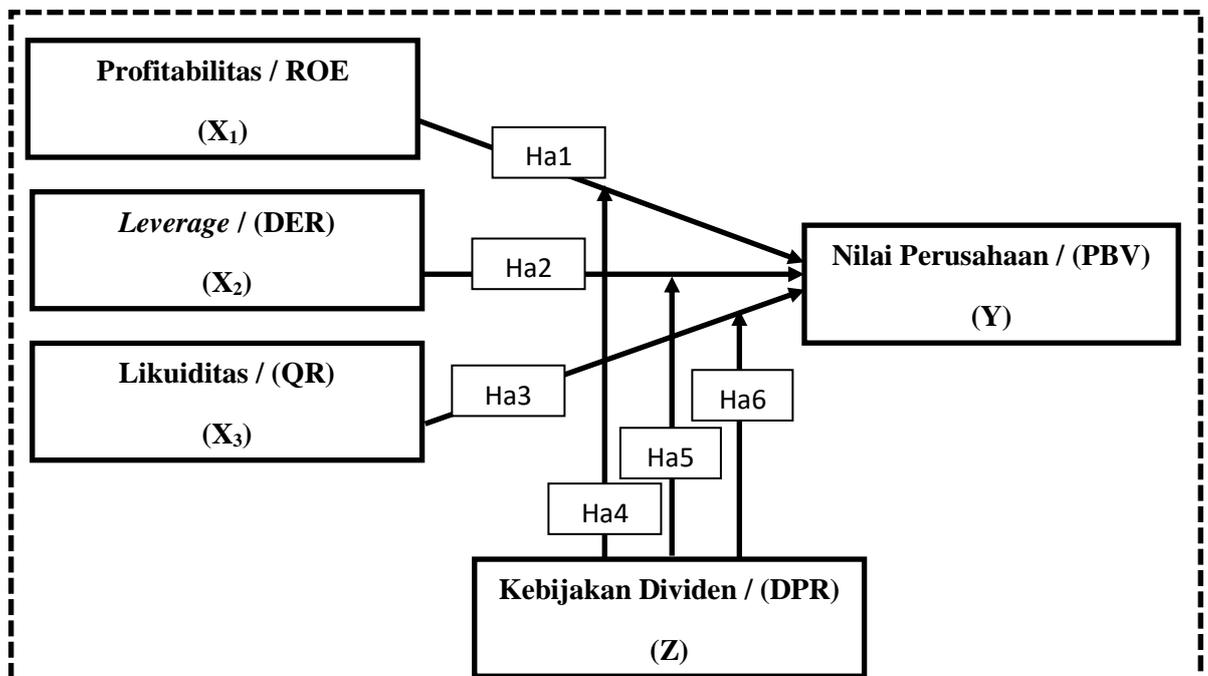
terhadap nilai perusahaan.

- H4 : Kebijakan Dividen dapat memoderasi pengaruh Profitabilitas yang diproksikan Return on equity (ROE) terhadap nilai perusahaan.
- H5 : Kebijakan Dividen dapat memoderasi pengaruh *Leverage* yang diproksikan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan.
- H6 : Kebijakan Dividen dapat memoderasi pengaruh Likuiditas yang diproksikan *Quick Ratio* (QR) terhadap nilai perusahaan.

#### 2.4. Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan dalam gambar sederhana dengan profitabilitas, leverage, likuiditas sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen serta kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Sebagai berikut:

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Konseptual**



## **BAB III**

### **METODA PENELITIAN**

#### **3.1. Strategi Penelitian**

Strategi penelitian dalam penelitian ini menggunakan strategi asosiatif. Peneliti menggunakan penelitian asosiatif karena sesuai untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan yang sifatnya berhubungan antara dua variable atau lebih. Tujuannya agar memberikan penjelasan tentang ada atau tidaknya pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai moderasi pada perusahaan manufaktur di BEI. Dalam penelitian ini akan menggunakan data-data yang diambil dari perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, yaitu <http://www.idx.co.id> berupa neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas dan laporan arus kas dari perusahaan sektor pertambangan yang telah disajikan dalam laporan keuangan pada tahun 2015-2019. Pendekatan yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif. Data kuantitatif adalah data dalam bentuk angka, yaitu data yg dapat dihitung dengan menggunakan data statistik untuk menguji hipotesis penelitian.

#### **3.2. Populasi dan Sampel Penelitian**

##### **3.2.1. Populasi Penelitian**

Hendryadi et al., (2019:162) “Populasi adalah keseluruhan wilayah generalisasi penelitian yang dapat berbentuk Negara, kota, benda, peristiwa, makhluk hidup yang dijadikan objek penelitian”. Dalam penelitian ini yang dijadikan populasi adalah perusahaan sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia 2015-2018, Sektor pertambangan terpilih karena sektor ini berdasarkan PSAK Nomor 33, industri pertambangan umum memiliki ketidakpastian yang tinggi, memerlukan biaya investasi besar, menimbulkan kerusakan lingkungan sehingga terikat lebih banyak regulasi dari pada sektor lain. Tingginya resiko pada sektor pertambangan membuat return yang diharapkan oleh investor juga semakin

tinggi. Jumlah populasi dalam penelitian ini terdapat 49 perusahaan dengan menggunakan data laporan keuangan tahunan.

### 3.2.2. Sampel Penelitian

Hendryadi et al., (2019:163) “Sample merupakan sebagian dari populasi yang akan diambil untuk diteliti dan hasil penelitiannya digunakan sebagai representasi dari populasi secara keseluruhan. Dengan demikian, sampel dinyatakan sebagai bagian dari populasi yang diambil dengan teknik atau metode tertentu untuk diteliti dan digeneralisasi terhadap populasi”. Metode pengambilan sample ini menggunakan metode *purposive sampling*. Yang merupakan metode penelitian yang pengambilan sample dengan ciri-ciri yang dilihat mempunyai keterkaitan yang erat dengan sifat populasi yang sudah diketahui. Dengan demikian dalam penelitian ini memiliki kriteria penilaian dalam pengambilan sample seperti berikut:

**Tabel 3.1**

#### **Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria**

<b>KRITERIA</b>	<b>JUMLAH</b>
Populasi perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar bursa efek Indonesia	49
Perusahaan sektor pertambangan yang tidak memiliki laporan keuangan pada kurun waktu 2015-2019	(10)
Perusahaan yang tidak membayar dividen berturut-turut pada kurun waktu 2015-2019	(27)
<b>Jumlah Sampel Akhir</b>	12
<b>Tahun Pengamatan</b>	5
<b>Jumlah Pengamatan</b>	60

### 3.3 Data dan Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Menurut Hendryadi et al., (2019:196) Data sekunder adalah data yang diperoleh peneliti dari pihak lain, dan umumnya data sudah diolah terlebih dahulu. Sumber data penelitian .

Menggunakan sumber dari data eksternal. Data eksternal adalah data yang didapat di luar dari lembaga atau perusahaan yang bersangkutan, yaitu perusahaan manufaktur melalui Bursa Efek Indonesia.

Metode pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian adalah dengan teknik pengumpulan data di basis data. Sedangkan jenis data yang digunakan dalam penelitian ini data sekunder. Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan, atau laporan historis yang telah tersusun dalam data dokumenter (arsip) yang dipublikasikan dan tidak dipublikasikan. Pengamatan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah non partisipan, dimana penulis melakukan observasi sebagai pengumpulan data tanpa melibatkan diri atau menjadi bagian dari lingkungan social yang diamati. Dalam hal ini perusahaan sektor pertambangan melalui Bursa Efek Indonesia (BEI).

### 3.4 Operasionalisasi Variabel

Operasionalisasi variabel bertujuan untuk menghindari kesalahan dalam mengartikan variable yang dianalisis. Berikut ini dijelaskan definisi operasional variable masing masing variable penelitian sebagai berikut :

#### 1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan asset yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai perusahaan dapat dinilai dari harga sahamnya yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang karena peningkatan harga saham identik dengan peningkatan kemakmuran para pemegang saham dan peningkatan nilai perusahaan (Rachman, 2016).

Nilai perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Price\ to\ Book\ Value = \frac{Harga\ Pasar\ per\ Lembar\ Saham}{Nilai\ Buku\ per\ Lembar\ Saham}$$

#### 2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan apakah laba yang didapatkan akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai laba ditahan (Putra dan Lestari, 2016). Rasio DPR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Dividend\ Payout\ Ratio = \frac{Dividen\ per\ Saham}{Laba\ Bersih\ per\ Saham}$$

### 3. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas dalam penelitian ini diwakili dengan *Return on Equity* (ROE). ROE merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan berdasarkan pada ekuitas yang dimiliki perusahaan. Secara matematis *Return On Equity* diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### 4. Leverage

*Leverage* digambarkan untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. DER merupakan perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri atau ekuitas dalam pendanaan perusahaan. DER digunakan sebagai pengukur seberapa besar modal perusahaan yang dapat dipergunakan untuk membayar hutang-hutangnya. Secara matematis *Debt to Equity Ratio* diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### 5. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang sudah jatuh tempo, baik itu kewajiban kepada pihak luar perusahaan maupun didalam perusahaan. Likuiditas dalam penelitian ini menggunakan *Quick Ratio* (QR). Secara matematis *Quick Ratio* diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{QR} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang Lancar}}$$

**Tabel 3.2**  
**Operasionalisasi Variabel**

Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Skala Pengukuran
Profitabilitas (X <sub>1</sub> )	Profitabilitas adalah Mengukur tingkat efektifitas yang ditunjukkan atas laba yang dihasilkan dari penjualan atau pendapatan investasi (I Gusti, 2016).	$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio

<i>Leverage</i> (X <sub>2</sub> )	<i>Leverage</i> adalah Mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau hutang jangka panjangnya (Mery, 2017).	$DER = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Ekuitas}$	Rasio
Likuiditas (X <sub>3</sub> )	Likuiditas Mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau hutang jangka pendeknya (Chasanah dan Adhi, 2017).	$QR = \frac{Aktiva\ Lancar - Persediaan}{Utang\ Lancar}$	Rasio
Nilai Perusahaan (Y)	Nilai Perusahaan adalah Suatu persepsi investor atas keberhasilan perusahaan yang berkaitan dengan harga sahamnya (Hakim, 2016).	$PBV = \frac{Harga\ Pasar\ per\ lembar\ Saham}{Nilai\ Buku\ per\ lembar\ Saham}$	Rasio
Kebijakan Dividen (Z)	Kebijakan dividen adalah Keputusan perusahaan atas perolehan perusahaan akan dibagikan sebagai dividen atau laba ditahan (Roos dan Manalu, (2019)	$DPR = \frac{DPS}{EPS}$	Rasio

### 3.5 Metoda Analisis Data

Metode analisis penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan teknik pengolahan data menggunakan teknik analisa kuantitatif deskriptif. Data kuantitatif merupakan data angka atau bilangan. Analisis deskriptif adalah mengenai dengan cara membaca tabel, grafik atau angka yang tersedia kemudian dijelaskan atau melakukan penafsiran dari data yang telah diolah tersebut. Analisa data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan program *Software* yaitu *Econometric Views* (Eviews) versi 11.

#### 3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghazali (2016:19) analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar

deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran mengenai mekanisme kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### 3.5.2 Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menilai seberapa banyak sebaran data yang berdistribusi normal. Kegunaan merupakan pengujian terhadap kenormalan distribusi data. Jika suatu residual model tidak terdistribusi normal, maka uji t kurang relevan digunakan untuk menguji koefisien regresi. Uji normalitas dapat dilakukan dengan beberapa metode yaitu *histogram residual*, *kolmogorov smirnov*, *skewness kurtosis* dan *jarque-bera*. Uji *jarque-bera* untuk mendeteksi apakah residual mempunyai distribusi normal. Uji *jarque-bera* didasarkan pada sampel besar yang diasumsikan bersifat *asymptotic* dan menggunakan perhitungan *skewness* dan *kurtosis*. Pengambilan keputusan uji *jarque-bera* dilakukan jika :

- a. Nilai probabilitas  $> 0,05$  maka distribusi normal.
- b. Nilai probabilitas  $< 0,05$  maka distribusi normal.

#### 2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan penggunaan dalam periode  $t$  dengan kesalahan penggunaan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Metode untuk mendeteksi autokorelasi antara lain metode grafik, *durbin-watson*, *run* dan *lagrange multiplier*. Uji autokorelasi menggunakan grafik maupun uji informal lainnya kurang direkomendasikan karena tanpa adanya angka statistik penafsiran tiap orang berbeda terhadap hasil pengujian. Metode dalam pengujian autokorelasi dapat menggunakan test Durbin Watson.

#### 3. Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk melihat apakah residual dari model yang terbentuk memiliki varian yang konstan atau tidak. Uji heteroskedastisitas penting dilakukan pada model yang terbentuk. Metode untuk mendeteksi heteroskedastisitas antara lain metode grafik, *park*, *glesjer*, *korelasi spearman*, *goldfeld-quandt*, *breusch-pagan* dan *white*. Uji heteroskedastisitas menggunakan grafik maupun uji informal lainnya karena tanpa adanya angka statistik penafsiran tiap orang berbeda terhadap hasil pengujian. Metode untuk mengetahui adanya Heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji Glesjer secara manual dengan rumus  $\text{resabs} = \text{abs}(\text{resid})$  yaitu meregresikan nilai residual absolut dengan kriteria sebagai berikut :

- a. Nilai probability  $> 0,05$  artinya tidak ada masalah dengan heteroskedastisitas
- b. Nilai probability  $< 0,05$  artinya adanya masalah dengan heteroskedastisitas.

#### 4. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen (bebas). Namun jika terjadi korelasi antara variabel independen maka variabel tersebut tidak orthonal yang artinya nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Dalam mendeteksi multikolinieritas dapat dilakukan dengan pedoman:

1. Jika nilai koefisien korelasi ( $R^2$ )  $> 0,80$  maka adanya multikolinieritas dalam data tersebut sedangkan,
2. Jika nilai koefisien korelasi ( $R^2$ )  $< 0,80$  maka tidak ada multikolinieritas dalam data.

### 3.6 Analisis Regresi Linier Data Panel

Analisis regresi data panel secara sederhana dapat diartikan sebagai metode regresi yang digunakan pada data penelitian yang bersifat panel. Regresi data panel merupakan pengembangan dari regresi linier dengan metode *Ordinary Least*

*Square* (OLS) yang memiliki kekhususan dari segi jenis data dan tujuan analisis datanya. Dari segi jenis data, regresi data panel memiliki karakteristik data yang bersifat *cross section* dan *time series*. Sedangkan dilihat dari tujuan analisis data, data panel berguna untuk melihat perbedaan karakteristik antar setiap individu dalam beberapa periode pada objek penelitian. Estimasi model regresi data panel bertujuan untuk memprediksi parameter model regresi yaitu nilai intersep atau konstanta ( $\alpha$ ) dan slope atau koefisien regresi ( $\beta_i$ ). Penggunaan data panel dalam regresi akan menghasilkan intersep dan slope yang berbeda pada setiap perusahaan dan setiap periode waktu. Persamaan regresi linier data panel yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e \dots\dots\dots (3.1)$$

Keterangan :

$Y$  = *Price Book Value*

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$  = Koefisien regresi

$X_1$  = Profitabilitas diproksikan ROE sebagai variabel independen

$X_2$  = *Leverage* diproksikan DER sebagai variabel independen

$X_3$  = Likuiditas diproksikan QR sebagai variabel dependen

$e$  = Variabel pengganggu

### 3.6.1. Metode Estimasi Model Regresi Data Panel

Untuk mengestimasi parameter model dengan data panel, terdapat tiga teknik yang ditawarkan yaitu:

#### 1. Model *common effect* (CEM)

Teknik ini merupakan teknik yang paling sederhana untuk mengestimasi parameter model data panel, yaitu dengan mengkombinasikan data *cross section* dan *time series* sebagai satu kesatuan tanpa melihat adanya perbedaan waktu dan individu. Pendekatan yang dipakai pada model ini adalah metode *Ordinary Least Square* (OLS).

#### 2. Model *fixed effect* (FEM)

Teknik ini mengestimasi data panel dengan menggunakan variabel *dummy* untuk menangkap adanya perbedaan intersep. Pendekatan ini didasarkan adanya

perbedaan intersep antara perusahaan namun intersepnya sama antar waktu. Model ini juga mengasumsikan bahwa slope tetap antar perusahaan dan antar waktu. Pendekatan yang digunakan pada model ini menggunakan metode *Least Square Dummy Variable (LSDV)*.

### 3. Model *random effect* (REM)

Teknik ini akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Perbedaan antar individu dan antar waktu diakomodasi lewat error. Karena adanya korelasi antar variabel gangguan maka metode OLS tidak bisa digunakan sehingga model *random effect* menggunakan metode *Generalized Least Square (GLS)*.

### 3.6.2. Pemilihan Model

Terdapat tiga uji untuk memilih teknik estimasi data panel yaitu *uji chow*, *uji hausman* dan *uji lagrange multiplier (LM)* yaitu sebagai berikut :

#### 1. Uji Chow Test

Uji chow digunakan untuk menentukan model *fixed effect* atau *common effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Pengambilan keputusan dilakukan apabila :

- a. Nilai probabilitas  $F > 0.05$  maka model yang terpilih *common effect* dari pada *fixed effect*.
- b. Nilai probabilitas  $F < 0.05$  maka model yang terpilih *fixed effect* dari pada *common effect* kemudian melakukan uji *Hausman*.

#### 2. Uji *hausman*

Uji *Hausman* yaitu pengujian statistik untuk memilih apakah model *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat digunakan. Pengambilan keputusan dilakukan jika:

- a. Nilai probabilitas *chi-squares*  $> 0.05$  maka model yang terpilih *random effect* dari pada *fixed effect*.
- b. Nilai probabilitas *chi-squares*  $< 0.05$  maka model yang terpilih *common effect* dari pada *random effect* kemudian melakukan uji *Lagrange Multiplier*.

### 3. Uji *lagrange multiplier* (LM)

Uji *lagrange multiplier* (LM), adalah uji untuk mengetahui apakah model *random effect* lebih baik dari pada metode *common effect* (OLS). Uji ini dilakukan apabila uji chow *common effect* dan pada uji hausman terpilih model *common effect*. Pengambilan keputusan dilakukan jika:

- a. Apabila nilai probabilitas untuk *Cross Section Breusch-Pagan* > nilai signifikan 0,05 sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *common effect model* (CEM).
- b. Apabila nilai probabilitas untuk *Cross Section Breusch-Pagan* < nilai signifikan 0,05 maka model yang paling tepat digunakan adalah *random effect model* (REM).

### 3.6.3. *Moderated Regretion Analysis* (MRA)

Ghozali (2016) *Moderated regretion analysis* (MRA) berbeda dengan analisis sub-kelompok. Karena menggunakan pendekatan analitik yang mempertahankan integritas sample dan memberikan dasar untuk mengontrol pengaruh variabel moderator. Untuk menggunakan MRA dengan satu variabel prediktor (X). Analisis digunakan untuk mengetahui apakah variabel moderasi dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Dalam melakukan *moderated regretion analysis* (MRA) menggunakan dua bentuk persamaan :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e \dots \dots (3.2)$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Z + \beta_5 X_1 * Z + \beta_6 X_2 * Z + \beta_7 X_3 * Z \dots (3.3)$$

Keterangan:

Y = Variabel dependen

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1 - \beta_7$  = Koefisien regresi

$X_1 - X_3$  = Variabel independen

$X_m$  = Variabel Moderasi

e = Tingkat kesalahan pendugaan dalam penelitian

### 3.6.1 Model Pengujian Hipotesis

#### 3.6.1.1 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Analisis  $R^2$  (*R square*) atau koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar presentase sumbangan pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol sampai satu (0-1). Jika nilai  $R^2$  mendekati 1 (satu) maka dapat dikatakan semakin kuat model tersebut dalam menerangkan variabel variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika  $R^2$  mendekati 0 (nol) maka semakin lemah variasi variabel independen menerangkan variabel dependen. Dalam penelitian ini menggunakan nilai Adjusted  $R^2$  sebagai alat penguji, karena nilai ini dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan kedalam model (Ghozali, 2016:64).

#### 3.6.1.2 Uji Signifikan Individual (Uji Statistik t)

Uji t bertujuan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel secara individu dalam menerangkan variasi variabel dependen. Signifikansi yang digunakan ( $\alpha = 5\%$ ) atau 0,05. Menganalisis data yang telah diolah untuk penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan menggunakan kriteria sebagai berikut :

- a. Apabila nilai probabilitas  $\leq 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak artinya variabel independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen.
- b. Apabila nilai probabilitas  $\geq 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima artinya variabel independen secara individu tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan data yang diperoleh dari perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Penelitian ini melibatkan 3 variabel independen yaitu Profitabilitas, *Leverage*, dan Likuiditas dengan variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi. Berikut ini daftar perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditetapkan sebagai berikut :

**Tabel 4.1**  
**Daftar Perusahaan Sampel**

No	Nama Perusahaan	Kode Saham
1	Adaro Energy Tbk.	ADRO
2	Baramulti Suksessarana Tbk.	BSSR
3	Dian Swastatika Sentosa Tbk.	DSSA
4	Elnusa Tbk.	ELSA
5	Golden Energy Mines Tbk.	GEMS
6	Indo Tambangraya Megah Tbk.	ITMG
7	Medco Energi Internasional Tbk.	MEDC
8	Samindo Resources Tbk.	MYOH
9	Bukit Asam Tbk.	PTBA
10	Radiant Utama Interinsco Tbk.	RUIS
11	Timah Tbk.	TINS
12	Toba Bara Sejahtera Tbk.	TOBA

Sumber: Data yang diolah

1. Adaro Energy Tbk.

Perusahaan pertambangan unggul dan produsen batu bara terbesar kedua di Indonesia. Perusahaan ini mengoperasikan pertambangan batu bara tunggal terbesar di Indonesia (di Kalimantan Selatan) dan bertujuan menjadi grup pertambangan dan energi besar di Asia Tenggara.

2. Baramulti Suksessarana Tbk.

Bergerak dalam bidang pertambangan dan perdagangan batubara, transportasi darat, industri dan konstruksi. Perusahaan memulai kegiatan komersialnya untuk kegiatan perdagangan pada tahun 1990. Tambang batubara perusahaan memasuki tahap produksi pada bulan Juni 2011.

3. Dian Swastatika Sentosa Tbk.

Bergerak di bidang penyediaan listrik, perdagangan, real estate dan infrastruktur, dan jasa konstruksi. Perusahaan memulai kegiatan komersialnya pada tahun 1998. Kantor pusat terletak di Jakarta, sedangkan pembangkitnya berlokasi di Tangerang, Serang dan Karawang. Perusahaan beroperasi di bawah kelompok usaha Sinarmas.

4. Elnusa Tbk.

Bergerak dalam bidang jasa hulu migas dan melakukan investasi saham pada anak perusahaan dan perusahaan joint venture yang bergerak di beberapa industri, seperti layanan dukungan dan perdagangan upstream migas, layanan dan perdagangan downstream migas bumi dan jasa pengelolaan dan penyimpanan data perdagangan migas dan pengelolaan aset lapangan migas bumi.

5. Golden Energy Mines Tbk.

Bergerak dalam bidang penambangan batubara melalui anak perusahaannya dan barang lainnya. Perusahaan ini memulai operasi komersialnya pada tahun 2010. Perusahaan ini beroperasi di bawah kelompok bisnis Sinarmas.

6. Indo Tambangraya Megah Tbk.

Bergerak di bidang produsen batubara. Perusahaan pada tahun 2007 diakuisisi oleh Banpu Group Thailand.

7. Medco Energi Internasional Tbk.

Bergerak dalam bidang eksplorasi dan produksi minyak dan gas bumi dan kegiatan energi lainnya, pengeboran darat dan lepas pantai, dan investasi

(langsung dan tidak langsung) pada anak perusahaan. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 13 Desember 1980.

8. Samindo Resources Tbk.

Bergerak dalam bidang investasi jasa penambangan batubara dan pertambangan. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada bulan Mei 2000.

9. Bukit Asam Tbk

Bergerak dalam bidang pertambangan batubara, termasuk survei umum, eksplorasi, eksploitasi, pengolahan, pemurnian, pengangkutan dan perdagangan, pemeliharaan fasilitas pelabuhan batubara khusus untuk keperluan internal dan kebutuhan eksternal, pengoperasian pembangkit listrik tenaga uap untuk kebutuhan internal dan eksternal dan memberikan jasa konsultasi terkait industri pertambangan batubara serta produk turunannya, dan pengembangan perkebunan.

10. Radiant Utama Interinsco Tbk.

Bergerak dalam industri minyak dan gas bumi yang meliputi instalasi jasa teknik dan bidang teknis minyak, gas dan energi; Sertifikasi mutu Jasa; layanan survei lapangan minyak, gas dan energi.

11. Timah Tbk.

Bergerak di bidang usaha pertambangan, industri, perdagangan, transportasi dan jasa terkait usaha pertambangan. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 2 Agustus 1976. Perusahaan berdomisili di Pangkalpinang, Bangka Belitung.

12. Toba Bara Sejahtera Tbk.

Bergerak dalam bidang investasi pada pertambangan batubara dan perkebunan kelapa sawit melalui anak perusahaannya. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 2010, setelah akuisisi anak perusahaan dari PT. Toba Sejahtera.

#### **4.2. Data Deskriptif**

Analisis deskriptif bertujuan untuk menggambarkan karakteristik mengenai masing masing variabel dalam penelitian ini. Variabel yang digunakan dalam penelitian meliputi variabel dependen *Price to Book Value* (PBV) serta variabel

independen yaitu *Return on Equity Ratio (ROE)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Quick Ratio (QR)*, dan *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebagai Moderasi. Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum. Berikut hasil olah data deskriptif dapat dilihat pada table 4.2 :

**Tabel 4.2**  
**Hasil Olah Data Deskriptif**

	PBV	ROE	DER	QR
Mean	1.246833	0.143833	1.016833	1.546667
Median	0.905000	0.120000	0.750000	1.390000
Maximum	4.460000	0.550000	3.430000	3.630000
Minimum	0.160000	-0.270000	0.310000	0.450000
Std. Dev.	0.986769	0.132666	0.756673	0.685033
Observations	60	60	60	60

Sumber : Hasil yang diolah Eviews Versi 11

Pada tabel 4.2 menunjukkan bahwa jumlah data dalam penelitian ini adalah 60 sampel data dalam periode 2015-2019 yang diambil dari laporan keuangan yang dipublikasikan dalam Bursa Efek Indonesia melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Jumlah sampel yang diambil dari 12 perusahaan pada sektor pertambangan dalam penelitian selama 5 periode yaitu 2015 hingga 2019. Berdasarkan hasil output Eviews 11 pada tabel 4.2 maka diperoleh hasil sebagai berikut :

a. Nilai perusahaan

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dilihat bahwa nilai minimum nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV sebesar 0.16 dan nilai maksimum sebesar 4.46. Hasil tersebut menggambarkan bahwa besarnya nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar antara 0.16 sampai 4.46 dengan nilai rata rata 1.246833 pada standar deviasi 0.986769. Standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa PBV memiliki sebaran yang besar dan data yang bervariasi. Nilai perusahaan tertinggi terjadi pada perusahaan Golden Energy Mines Tbk yaitu sebesar 4.46, sedangkan nilai perusahaan terendah terjadi pada perusahaan Toba Bara Sejahtera Tbk sebesar 0.16.

b. Profitabilitas

Berdasarkan tabel 4.2 dapat diketahui bahwa nilai minimum profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* sebesar -0.27 dan nilai maksimum sebesar 0.55. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *return on equity* perusahaan pada sektor pertambangan ini berkisar antara -0.27 sampai 0.55 dengan nilai rata rata 0.143833 pada standar deviasi 0.132666. Standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata ratanya menunjukkan bahwa *return on equity* memiliki sebaran yang besar dan data yang bervariasi. *Return on equity* tertinggi pada perusahaan Baramulti Suksessarana Tbk sebesar 0.55 sedangkan *return on equity* terendah terjadi pada Medco Energi Internasional Tbk sebesar -0.27.

### 3. *Leverage*

Berdasarkan tabel 4.2 dapat diketahui bahwa nilai minimum leverage yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* sebesar 0.31 dan nilai maksimum sebesar 3.43. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *debt to equity ratio* perusahaan pada sektor pertambangan yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar 0.31 sampai 3.43 dengan nilai rata rata 1.016833 pada standar deviasi 0.756673. Standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata ratanya menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* memiliki sebaran yang besar dan data yang bervariasi. *Debt to equity ratio* tertinggi terjadi pada perusahaan Medco Energi Internasional Tbk sebesar 3.43 sedangkan *debt to equity ratio* terendah terjadi pada perusahaan Samindo Resources Tbk yaitu sebesar 0.31.

### 4. Likuiditas

Berdasarkan tabel 4.2 dapat diketahui bahwa nilai minimum likuiditas yang diproksikan dengan *quick ratio* sebesar 0.45 dan nilai maksimum sebesar 3.63. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *quick ratio* perusahaan pada sektor pertambangan yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0.45 sampai 3.63 dengan nilai rata rata 1.546667 pada standar deviasi 0.685033. Standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata ratanya menunjukkan bahwa *quick ratio* memiliki sebaran yang cukup besar dan data yang bervariasi. *Quick ratio* tertinggi terjadi pada perusahaan Samindo Resources Tbk sebesar 3.63 sedangkan *quick ratio* terendah pada perusahaan Toba Bara Sejahtera Tbk sebesar 0.45.

## 4.3. Hasil Uji Asumsi Klasik

Dalam menentukan apakah regresi yang digunakan sudah layak dan memenuhi asumsi klasik, maka perlu dilakukan Uji Normalitas, Heterokedastisitas, Multikolinieritas dan Autokorelasi.

#### 4.3.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas adalah pengujian terhadap kenormalan distribusi data. Model regresi dengan data dikatakan baik adalah memiliki berdistribusi normal atau mendeteksi normal. Dalam penelitian ini menggunakan analisa grafik dengan syarat nilai probabilitas  $> 0,05$  dapat dikatakan berdistribusi normal. Sedangkan jika nilai probabilitas lebih kecil dari  $0,05$  maka tidak berdistribusi normal. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel 4.3 sebagai berikut :

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Normalitas**

Jarque-Bera	0.317241
Probabilitas	0.853320

Sumber : Hasil yang diolah Eviews Versi 11

Berdasarkan uji menggunakan program Eviews versi 11, yaitu diperoleh hasil grafik dengan nilai probabilitas sebesar  $0.853320 > 0.05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian ini sudah terdistribusi normal.

#### 4.3.2 Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas adalah pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Model yang baik yaitu tidak adanya korelasi antar variabel independen. Suatu model regresi dikatakan mengalami multikolinieritas jika ada fungsi linear yang sempurna pada beberapa atau semua independen variabel dalam fungsi linear. Cara untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinieritas antara lain :

- Jika koefisien korelasi ( $R^2$ )  $< 0,80$  maka variabel independen bebas dari multikolinieritas begitu juga sebaliknya
- jika koefisien korelasi ( $R^2$ )  $> 0,80$  maka variabel independen terjadi multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 4.4 sebagai berikut:

**Tabel 4.4**  
**Uji Multikolineiritas**

	ROE	DER	QR
ROE	1.000000	-0.443998	0.061464
DER	-0.443998	1.000000	-0.270245
QR	0.061464	-0.270245	1.000000

Sumber : Data yang diolah Eview versi 11

Hasil dari uji multikolineiritas pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa semua variabel independen yaitu ROE, DER, dan QR memiliki nilai dibawah 0,80 artinya  $R^2 < 0,80$  sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen bebas dari multikolinieritas.

### 4.3.3 Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variasi dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Ada beberapa cara untuk menguji apakah model regresi tidak ada masalah heteroskedastisitas. Penelitian ini menggunakan metode untuk mengetahui adanya Heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji Glesjer secara manual dengan rumus  $resabs = abs(resid)$  yaitu meregresikan nilai residual absolut dengan kriteria sebagai berikut :

- c. Nilai probability  $> 0,05$  artinya tidak ada masalah dengan heteroskedastisitas
- d. Nilai probability  $< 0,05$  artinya adanya masalah dengan heteroskedastisitas.

**Tabel 4.5**  
**Uji Heteroskedastisitas**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.767217	0.218257	3.515194	0.0009
ROE	0.295895	0.437336	0.676586	0.5015
DER	-0.064848	0.088473	-0.732970	0.4667
QR	-0.124565	0.078813	-1.580518	0.1197

Sumber : Hasil diolah Eviews Versi 11

Dari output diatas dapat diketahui bahwa nilai probabilitas variabel ROE, DER dan QR tidak ada masalah heteroskedastisitas. Karena nilai probabilitas lebih dari 0,05. Dengan nilai probabilitas ROE sebesar 0.5015, DER sebesar 0.4667 dan QR sebesar 0.1197.

#### 4.3.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji hubungan antara anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam *cross section* dan *time series*. Dalam penelitian ini menggunakan test Durbin Watson dalam penilaian autokorelasi. Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4.6 sebagai berikut :

**Tabel 4.6**

#### Hasil Uji Autokorelasi

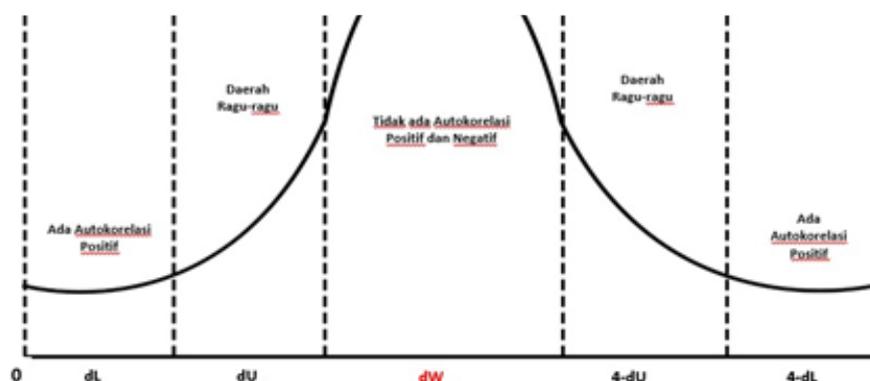
Durbin-Watson stat	1.749314	Prob(F-statistic)	0.000032
--------------------	----------	-------------------	----------

Sumber : Hasil Eviews Versi 11

Dari hasil penelitian diatas diketahui nilai Durbin-Watson stat sebesar 1.749314. Jumlah sample dalam penelitian ini sebanyak 60 (n) dengan jumlah variabel independen sebanyak 3 (k = 3). Dalam tabel Durbin Watson diketahui nilai  $4 - dL = 4 - 1.4797 = 2,5203$  dan nilai  $4 - du = 4 - 1.6889 = 2,3111$  sehingga  $dU < DW < 4 - Du$ . Maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat gejala autokorelasi. Untuk dapat memperjelas kedudukan  $dU$ ,  $dL$  dan  $DW$  dapat dilihat gambar dibawah ini :

**Gambar 4.1**

#### Grafik Autokorelasi



1.4797      1.6889      1.749314      2,3111      2,5203

#### 4.4 Analisis Data Penelitian

Dalam penelitian ini menggunakan data panel karena memiliki data gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dengan data silang (*cross section*) yang dapat dilakukan 3 pendekatan alternatif metode pengelolaannya, diantaranya *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*.

##### 4.4.1 *Common Effect Model* (CEM)

Berikut ini adalah hasil perhitungan dengan menggunakan *Common Effect Model* (CEM) dan disajikan pada tabel 4.7 sebagai berikut:

**Tabel 4.7**

**Hasil Regresi *Common Effect Model* (CEM)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.018439	0.444060	0.041523	0.9670
R-squared				0.371331

Sumber: Hasil Eviews Versi 11

Berdasarkan hasil regresi dengan menggunakan *Common Effect Model* (CEM) dalam kurun waktu 5 tahun dan dengan mengelolah data perusahaan sebanyak 12 perusahaan serta terdapat sampel sebanyak 60 (*total panel observation*) memiliki koefisien yang dihasilkan sebesar 0.018439 dengan probabilitas sebesar 0.9670. persamaan regresi pada nilai determinan ( $R^2$ ) 0.371331 dinilai rendah untuk menjelaskan bahwa presentase sumbangan pengaruh variabel independen (ROE, DER, QR) terhadap variabel dependen (Nilai Perusahaan) sebesar 37.13% atau variasi variabel independen (ROE, DER, QR) yang digunakan dalam model mampu menjelaskan sebesar 37.13% variabel dependen (Nilai Perusahaan), sedangkan sisanya sebesar 62.87% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini. Maka asumsi dengan memakai CEM tidak dapat kuat dalam menentukan pengaruh relevansi nilai pada ROE, DER dan QR terhadap Nilai perusahaan.

##### 4.3.2. *Fixed Effect Model* (FEM)

Beikut ini adalah hasil perhitungan dengan menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM) dan disajikan pada tabel 4.4 sebagai berikut:

**Tabel 4.8**  
**Hasil Regresi *Fixed Effect Model* (FEM)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.725703	0.425103	1.707123	0.0948
Durbin-Watson stat	2.979056	Prob(F-statistic)		0.000000

Sumber: Hasil Eviews Versi 11

Berdasarkan hasil regresi dengan menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM) dalam kurun waktu 5 tahun dan dengan mengelolah data perusahaan sebanyak 12 perusahaan serta terdapat sampel sebanyak 60 (*total panel observation*) memiliki koefisien yang dihasilkan sebesar 0.725703 dengan probabilitas sebesar 0.0948. persamaan regresi pada nilai determinan ( $R^2$ ) 0.903005 dinilai cukup baik untuk menjelaskan bahwa presentase sumbangan pengaruh variabel independen (ROE, DER, QR) terhadap variabel dependen (Nilai Perusahaan) sebesar 90.30% atau variasi variabel independen (ROE, DER, QR) yang digunakan dalam model mampu menjelaskan sebesar 90.30% variabel dependen (Nilai Perusahaan), sedangkan sisanya sebesar 9.70% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini. Maka asumsi dengan memakai FEM tidak dapat kuat dalam menentukan pengaruh relevansi nilai pada ROE, DER dan QR terhadap Nilai perusahaan.

#### 4.3.3. *Random Effect Model* (REM)

Berikut adalah hasil perhitungan dengan menggunakan *Random Effect Model* (REM) dan disajikan pada tabel 4.9 sebagai berikut:

**Tabel 4.9**  
**Hasil Regresi *Random Effect Model* (REM)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.729582	0.437751	1.666659	0.1013
		R-squared		0.316839

Berdasarkan hasil regresi dengan menggunakan *Random Effect Model* (REM) dalam kurun waktu 5 tahun dan dengan mengelolah data perusahaan sebanyak 12 perusahaan serta terdapat sampel sebanyak 60 (*total panel observation*) memiliki koefisien yang dihasilkan sebesar 0.729582 dengan probabilitas sebesar 0.1013. persamaan regresi pada nilai determinan ( $R^2$ ) 0.316839 dinilai rendah untuk menjelaskan bahwa presentase sumbangan pengaruh variabel independen (ROE, DER, QR) terhadap variabel dependen (Nilai Perusahaan) sebesar 31.68% atau variasi variabel independen (ROE, DER, QR) yang digunakan dalam model mampu menjelaskan sebesar 31.68% variabel dependen (Nilai Perusahaan), sedangkan sisanya sebesar 68.32% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini. Maka asumsi dengan memakai REM tidak dapat kuat dalam menentukan pengaruh relevansi nilai pada ROE, DER dan QR terhadap Nilai perusahaan.

#### 4.5 Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Teknik estimasi untuk menguji persamaan regresi yang akan diestimasi dapat menggunakan tiga pengujian diantaranya uji *chow*, uji hausman, dan uji *lagrange multiplier* (LM), sebagai berikut:

##### 4.5.1 Uji Chow atau Likelihood Ratio

Uji Chow dalam penelitian ini menggunakan program Eviews versi 11. kriteria untuk pengambilan keputusan dalam uji chow adalah sebagai berikut :

- c. Apabila nilai probabilitas  $F >$  nilai signifikan 0,05 maka model yang paling tepat digunakan adalah *common effect model* (CEM).
- d. Apabila nilai probabilitas  $F <$  nilai signifikan 0,05 maka model yang paling tepat digunakan adalah *fixes effect model* (FEM).

**Tabel 4.10**

**Hasil Uji Chow**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	21.925719	(11,44)	0.0000
Cross-section Chi-square	112.136468	11	0.0000

Sumber : Hasil yang diolah Eviews Versi 11

Berdasarkan dari tabel 4.6 menjelaskan hasil dari uji chow menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross section* F sebesar  $0.0000 < 0,05$  artinya FEM terpilih. Dengan demikian, model yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi persamaan regresi adalah *fixed effect model* (FEM).

#### 4.5.2 Uji Hausman

Uji hausman adalah pengujian yang digunakan untuk memilih pendekatan terbaik antara model pendekatan *random effect model* (REM) dengan *fixed effect model* (FEM) dalam mengestimasi data panel. Kriteria pengambilan keputusan dalam uji hausman adalah sebagai berikut:

- a. Apabila nilai probabilitas untuk *cross section random*  $>$  nilai signifikan 0,05 sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *random effect* (REM).
- b. Apabila nilai probabilitas untuk *cross section random*  $<$  nilai signifikan 0,05 sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *fixes effect model* (FEM).

**Tabel 4.11**

**Hasil Uji Hausman**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.894023	4	0.2072

Sumber : Hasil Eviews Versi 11

Berdasarkan data diatas menunjukkan hasil dari uji hausman bahwa nilai probabilitas *cross section random* sebesar  $0,2072 > 0,05$  artinya REM terpilih. Dengan demikian model yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi persamaan regresi adalah *random effect model* (REM).

#### 4.4.3. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji *Lagrange Multiplier* (LM) merupakan pengujian yang digunakan dengan tujuan memilih pendekatan yang lebih baik dalam mengestimasi data panel, antara pendekatan *common effect model* (CEM) dan *random effect model* (REM). Kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- a. Apabila nilai probabilitas untuk *Cross Section Breusch-Pagan* > nilai signifikan 0,05 sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *common effect model* (CEM).
- b. Apabila nilai probabilitas untuk *Cross Section Breusch-Pagan* < nilai signifikan 0,05 maka model yang paling tepat digunakan adalah *random effect model* (REM).

**Tabel 4.12**  
**Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM)**

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	56.10488	1.087522	57.19240
	(0.0000)	(0.2970)	(0.0000)

Sumber : Hasil Eviews Versi 11

Berdasarkan data diatas menunjukkan hasil dari uji *Lagrange Multiplier* (LM) menunjukkan bahwa hasil probabilitas *Cross Sectional Breusch-Pagan* sebesar  $0,0000 < 0,05$  artinya REM terpilih. Maka model yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi persamaan regresi adalah (REM).

#### 4.6 Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan metode estimasi regresi hasil pengujian yang dilakukan dengan menggunakan data panel model regresi, hasilnya adalah model *Random Effect Model* (REM) yang akan digunakan dalam penelitian ini.

**Tabel 4.13**  
**Hasil Uji Regresi Data Panel Tanpa Moderasi**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.729582	0.437751	1.666659	0.1013
ROE	2.054855	0.520749	3.945958	0.0002
DER	-0.101725	0.185172	-0.549355	0.5850
QR	0.284582	0.129282	2.201244	0.0319
Weighted Statistics				

Root MSE	0.346536	R-squared	0.316839
Mean dependent var	0.259254	Adjusted R-squared	0.267154
S.D. dependent var	0.422802	S.E. of regression	0.361945
Sum squared resid	7.205245	F-statistic	6.377024
Durbin-Watson stat	2.348731	Prob(F-statistic)	0.000273

Sumber : Hasil diolah Eviews versi 11

Berdasarkan hasil diatas diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

$$PBV = 0.729582 + 2.054855(ROE) - 0.101725(DER) + 0.284582(QR) + e$$

Nilai konstanta sebesar 0.729582 yang berarti nilai konstanta menunjukkan nilai perusahaan adalah 0.729582 jika nilai semua variabel independen 0. Coefficient ROE positif sebesar 2.054855, jika masing-masing ROE meningkat, nilai perusahaan akan meningkat sebesar 2.054855 dengan asumsi variabel independen lain dari model regresi adalah tetap. Coefficient DER negatif sebesar -0.101725, jika masing masing DER meningkat, nilai perusahaan akan menurun sebesar 0.101725 dengan asumsi variabel independen lain dari model regresi adalah tetap. QR sebesar 0.284582, jika masing masing QR meningkat, nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0.284582 dengan asumsi variabel independen lain dari model regresi adalah tetap.

**Tabel 4.14**

**Hasil Moderated regression analysis (MRA)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.091642	0.400430	2.726172	0.0087
ROE	0.350479	0.741741	0.472509	0.6385
DER	-0.314522	0.175768	-1.789412	0.0794
QR	0.272230	0.133859	2.033703	0.0471
DPR	-0.424083	0.388610	-1.091282	0.2802
ROE*DPR	3.158927	0.914652	3.453694	0.0011
QR*DPR	-0.093642	0.182033	-0.514422	0.6091
Weighted Statistics				
Root MSE	0.323629	R-squared	0.434432	
Mean dependent var	0.291733	Adjusted R-squared	0.358298	

S.D. dependent var	0.433965	S.E. of regression	0.347634
Sum squared resid	6.284159	F-statistic	5.706140
Durbin-Watson stat	2.071260	Prob(F-statistic)	0.000063

Sumber : Hasil Eviews Versi 11

Dari tabel 4.14 diatas dapat dilihat bahwa nilai adjusted R2 sebesar 0.358298 lebih besar daripada adjusted R2 pada tabel 4.13 sebesar 0.267154. Hal ini berarti dengan adanya variabel DPR sebagai variabel moderasi, dapat menaikkan nilai adjusted R2 sebelumnya yang terdapat pada tabel 4.13 sebesar 0.267154 menjadi 0.358298. Dari hasil regresi linier berganda diatas maka diperoleh hasil dari persamaan *Moderated Regretion Analysis* (MRA) sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Z + \beta_5 X_1 * Z + \beta_6 X_2 * Z + \beta_7 X_3 * Z$$

$$PBV = 1.091642 + 0.350479 ROE - 0.314522 DER + 0.272230 QR - 0.424083 DPR + 3.158927 ROE * DPR + 0.029573 DER * DPR - 0.093642 QR * DPR + e$$

Dari persamaan *Moderated regretion analysis* (MRA) diatas diketahui nilai konstanta sebesar 1.091642 menjelaskan apabila ROE (X1), DER (X2), QR (X3), Kebijakan Dividen DPR (Z), interaksi antara ROE dengan kebijakan dividen DPR (X1\*Z), interaksi antara DER dengan kebijakan dividen DPR (X2\*Z) dan interaksi antara QR dengan kebijakan dividen DPR (X3\*Z) sama dengan nol maka nilai perusahaan (Y) sebesar 1.091642. ROE sebesar 0.350479, jika masing-masing ROE meningkat, nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0.350479 dengan asumsi variabel independen lain dari model regresi adalah tetap. DER sebesar - 0.314522, jika masing masing DER meningkat, nilai perusahaan akan menurun sebesar 0.314522 dengan asumsi variabel independen lain dari model regresi adalah tetap. QR sebesar 0.272230, jika masing masing QR meningkat, nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0.272230 dengan asumsi variabel independen lain dari model regresi adalah tetap.

DPR sebesar -0.424083, jika masing masing DPR meningkat, nilai perusahaan akan menurun sebesar 0.424083 dengan asumsi variabel independen lain dari model regresi adalah tetap. ROE\*DPR sebesar 3.158927 menunjukkan bahwa apabila masing masing interaksi antara ROE dengan kebijakan dividen DPR meningkat, nilai perusahaan akan meningkat sebesar 3.158927 dengan

asumsi variabel independen lain dari model regresi adalah tetap.  $QR \cdot DPR$  sebesar -0.093642 menunjukkan bahwa apabila masing masing interaksi antara QR dengan kebijakan dividen DPR meningkat, nilai perusahaan akan menurun sebesar 0.093642 dengan asumsi variabel independen lain dari model regresi adalah tetap.

#### 4.7 Uji Hipotesis

Uji hipotesis pada penelitian ini, terdiri dari uji parsial (Uji t) dan uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) dengan estimasi untuk regresi linear data panel menggunakan *random effect model* (REM). Dari pengujian yang dilakukan, maka dapat diringkas dalam bentuk tabel dibawah ini :

**Tabel 4.15**  
**Hasil Uji Hipotesis**

Intraksi	Probabilitas	Hasil
Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	0.0002	Berpengaruh
Leverage terhadap Nilai Perusahaan	0.5850	Tidak Berpengaruh
Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan	0.0319	Berpengaruh
Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Moderasi Kebijakan Dividen	0.0011	Memoderasi
Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Moderasi Kebijakan Dividen	0.9190	Tidak Memoderasi
Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Moderasi Kebijakan Dividen	0.6091	Tidak Memoderasi

##### 4.7.1 Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji Statistik t)

Dengan tingkat signifikansi 0,05 (5%), maka kriteria pengujian sebagai berikut:

- c. Apabila nilai signifikansi  $\leq 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_a$  diterima dan  $H_o$  ditolak artinya variabel independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen

- d. Apabila nilai signifikansi  $\geq 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_a$  ditolak dan  $H_o$  diterima artinya variabel independen secara individu tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

**Tabel 4.16**  
**Hasil Uji Parsial (Uji t)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.729582	0.437751	1.666659	0.1013
ROE	2.054855	0.520749	3.945958	0.0002
DER	-0.101725	0.185172	-0.549355	0.5850
QR	0.284582	0.129282	2.201244	0.0319

Sumber : Hasil diolah Eviews versi 11

Untuk melihat  $t_{tabel}$  dalam pengujian hipotesis pada model regresi, perlu menentukan derajat bebas atau *degree of freedom* (df). Hal ini dapat ditentukan dengan menggunakan rumus  $df = n - k$ . Dimana  $n$  merupakan banyaknya observasi dalam kurun waktu data dan  $k$  merupakan banyaknya variabel bebas dan variabel terikat. Dengan demikian df dalam penelitian ini berjumlah  $60 - 3 - 1 = 56$ . Sedangkan untuk mencari  $t_{tabel}$  dilakukan dengan melihat tabel t atau dengan menggunakan Microsoft excel dengan rumus =  $TINV(0,05;56)$  sehingga mendapatkan hasil 2.003241. Berdasarkan hasil uji t, maka diambil keputusan sebagai berikut :

1. Pengaruh ROE pada PBV

Setelah dilakukan pengujian hipotesis penelitian tersebut diatas dan berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program Eviews versi 11 variabel ROE memiliki  $t_{hitung} = 3.945958 > t_{tabel} = 2.003241$ , ketentuan pengambilan keputusan hipotesis diterima atau ditolak didasarkan pada besarnya nilai signifikansi jika signifikansi lebih kecil atau sama dengan 0,05 ( $\leq 0,05$ ) maka hipotesis diterima. Hasil penelitian diperoleh bahwa nilai signifikansi sebesar  $0,0002 < 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ( $H_1$ ) yang menjelaskan “Profitabilitas yang diproksikan *Return on Equity Ratio* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan” adalah diterima.

2. Pengujian DER pada PBV

Setelah dilakukan pengujian hipotesis penelitian tersebut diatas dan berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program Eviews versi 11 variabel DER memiliki  $t_{hitung} = -0.549355 < t_{tabel} = 2.003241$ , Hasil penelitian diperoleh bahwa nilai signifikansi sebesar  $0.5850 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ( $H_2$ ) yang menjelaskan “Leverage yang diproksikan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan” adalah ditolak.

### 3. Pengujian QR pada PBV

Setelah dilakukan pengujian hipotesis penelitian tersebut diatas dan berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program Eviews versi 11 variabel *Quick Ratio* memiliki  $t_{hitung} = 2.201244 > t_{tabel} = 2.003241$ , Hasil penelitian diperoleh bahwa nilai signifikansi sebesar  $0.0319 < 0.05$  maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ( $H_3$ ) yang menjelaskan “Likuiditas yang diproksikan *Quick Ratio* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan” adalah diterima.

Pengujian hipotesis kedua bertujuan untuk menguji apakah kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Berikut adalah hasil uji moderasi sebagai berikut :

**Tabel 4.17**

**Hasil Moderated regression analysis (MRA)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.091642	0.400430	2.726172	0.0087
ROE	0.350479	0.741741	0.472509	0.6385
DER	-0.314522	0.175768	-1.789412	0.0794
QR	0.272230	0.133859	2.033703	0.0471
DPR	-0.424083	0.388610	-1.091282	0.2802
ROE*DPR	3.158927	0.914652	3.453694	0.0011
DER*DPR	0.029573	0.289572	0.102127	0.9190
QR*DPR	-0.093642	0.182033	-0.514422	0.6091

#### 1. Pengujian ROE\*DPR pada PBV

Setelah dilakukan pengujian hipotesis penelitian tersebut diatas dan berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program Eviews versi 11

variabel moderasi yaitu DPR dikali dengan ROE memiliki  $t_{hitung} = 3.453694 > t_{tabel} = 2.003241$ , Sehingga hasil penelitian diperoleh bahwa nilai signifikansi sebesar  $0.0011 < 0.05$  maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis (H<sub>4</sub>) yang menjelaskan “Kebijakan Dividen dapat memoderasi pengaruh Profitabilitas yang diproksikan *Return on equity Ratio* (ROE) terhadap nilai perusahaan” adalah diterima.

#### 2. Pengujian DER\*DPR pada PBV

Setelah dilakukan pengujian hipotesis penelitian tersebut diatas dan berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program Eviews versi 11 variabel moderasi yaitu DPR dikali dengan DER memiliki  $t_{hitung} = 0.102127 < t_{tabel} = 2.003241$ , Sehingga hasil penelitian diperoleh bahwa nilai signifikansi sebesar  $0,9190 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis (H<sub>5</sub>) yang menjelaskan “Kebijakan Dividen dapat memoderasi pengaruh Leverage yang diproksikan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan” adalah ditolak.

#### 3. Pengaruh QR\*DPR pada PBV

Setelah dilakukan pengujian hipotesis penelitian tersebut diatas dan berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program Eviews versi 11 variabel moderasi yaitu DPR dikali dengan QR memiliki  $t_{hitung} = -0.514422 < t_{tabel} = 2.003241$ , Sehingga hasil penelitian diperoleh bahwa nilai signifikansi sebesar  $0.6091 > 0.05$  maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis (H<sub>6</sub>) yang menjelaskan “Kebijakan Dividen dapat memperkuat atau memoderasi pengaruh Likuiditas yang diproksikan *Quick Ratio* (QR) terhadap nilai perusahaan” adalah ditolak.

### 4.7.2 Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Pengujian koefisien determinasi digunakan untuk mengukur kemampuan model untuk menjelaskan seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai determinasi ditentukan dengan nilai Adjusted R-squared.

**Tabel 4.17**  
**Hasil Uji Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Adjusted R-squared	0.358298
--------------------	----------

Sumber : Hasil Eviews Versi 11

Hasil yang diperoleh dari uji koefisien determinasi dengan nilai *adjusted R*<sup>2</sup> sebesar 0,358298 artinya 35,82% tingkat hubungannya dan variasi relevansi nilai yang dihasilkan dari laporan keuangan tahunan pada perusahaan sektor pertambangan dapat dipengaruhi oleh ROE, DER dan QR. Sedangkan 64.18% tingkat relevansi nilai pada laporan keuangan tahunan pada perusahaan sektor pertambangan dapat dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

#### 4.8 Pembahasan Hasil Penelitian

Tujuan penelitian ini mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan mengkaji apakah variabel kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015 hingga 2019.

##### 4.8.1 Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis pertama ( $H_1$ ) yang diajukan dalam penelitian ini Profitabilitas diproksikan dengan *return on equity ratio* (ROE) terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai probabilitas sebesar  $0.0002 < 0.05$  dengan coefficient variabel ROE sebesar 2.054855 bahwa peningkatan 1 satuan ROE akan menyebabkan peningkatan pada PBV sebesar 2.054855 satuan. Hasil pengujian penelitian ini dapat disimpulkan bahwa tingkat kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan laba berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan periode 2015 hingga 2019 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

Berdasarkan teori *signaling* perusahaan yang memiliki pendapatan yang semakin meningkat akan memberikan sinyal perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang. Hal ini menunjukkan apabila tingkat profitabilitas disebuah perusahaan tinggi maka akan meningkatkan kepercayaan

investor terhadap perusahaan tersebut karena tingginya tingkat profitabilitas tersebut dapat dipresepsikan sebagai sinyal positif bagi para investor, selain itu peningkatan ini akan dianggap sebagai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang dan penentu nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Setyawati (2019) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis pertama ini dapat dibuktikan kebenarannya.

#### **4.8.2 Pengaruh *Leverage* (DER) terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesis kedua ( $H_2$ ) yang diajukan dalam penelitian ini *leverage* diprosikan dengan *debt to equity ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai probabilitas sebesar  $0.5850 > 0.05$  dengan coefficient variabel DER sebesar  $-0.101725$  artinya variabel DER tidak adanya pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan periode 2015-2019 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hasil pengujian penelitian ini dapat disimpulkan bahwa kemampuan sebuah perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya dengan menggunakan modal pemilik tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan periode 2015 hingga 2019 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

Berdasarkan teori *agency* Rasio DER yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki hutang yang juga tinggi. Tingginya hutang perusahaan dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan dan akan berdampak pada apresiasi dan depresiasi harga sahamnya. Tingginya DER akan menimbulkan resiko yang biasa disebut *Financial Risk* merupakan resiko yang dibebankan kepada pemegang saham sebagai hasil penggunaan hutang oleh perusahaan. Resiko yang timbul berhubungan pada depresiasi harga saham. Dalam hal lain investor beranggapan bahwa perusahaan dalam mengembangkan usahanya memerlukan hutang untuk mendanai operasioanalnya. Perusahaan tidak bisa hanya mengandalkan dari modal yang dimiliki saja. Karena adanya perbedaan tersebut menyebabkan kurang signifikannya pengaruh DER terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Firmansyah et al (2019) yang memberikan bukti bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis kedua ini tidak dapat dibuktikan kebenarannya.

#### **4.8.3 Pengaruh Likuiditas (QR) terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesis ketiga ( $H_3$ ) yang diajukan dalam penelitian ini likuiditas diproksikan dengan *quick ratio* (QR) terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai probabilitas sebesar  $0.0319 < 0.05$  dengan coefficient variabel DER sebesar 0.284582 menunjukkan bahwa setiap peningkatan pada PBV sebesar 0.284582 satuan. Hasil pengujian penelitian ini dapat disimpulkan bahwa tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara cepat dan tepat waktu dapat mempengaruhi nilai perusahaan sektor pertambangan periode 2015-2019 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

Berdasarkan teori signaling semakin tinggi rasio likuiditas suatu perusahaan akan mencerminkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu akan memberikan sinyal positif kepada investor, bahwa kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan baik karena perusahaan memiliki dana untuk memenuhi kewajibannya. Pendapat atau persepsi investor akan meningkatkan permintaan saham perusahaan serta akan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yanti dan Darmayanti (2019) yang memberikan bukti bahwa likuiditas berpengaruh positif. Ia juga menyatakan bahwa semakin besarnya likuiditas perusahaan maka kemampuan perusahaan membayar dividen kepada pemegang saham akan semakin besar pula. Sehingga dapat membantu kelangsungan kegiatan operasional perusahaan. Dengan demikian hipotesis ketiga ini dapat dibuktikan kebenarannya.

#### **4.8.4 Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai Perusahaan dengan dimoderasi Kebijakan Dividen.**

Hipotesis keempat ( $H_4$ ) yang diajukan dalam penelitian ini profitabilitas diprosikan dengan *return on equity ratio* (ROE) terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi kebijakan dividen menghasilkan nilai probabilitas sebesar  $0.0011 < 0.05$  dengan coefficient variabel ROE sebesar 3.158927 artinya variabel Kebijakan Dividen dapat memoderasi pengaruh ROE kearah hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, yaitu mampu secara signifikan memperkuat moderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan periode 2015 hingga 2019 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini kebijakan dividen (*dividen payout ratio*) memoderasi atau memperkuat hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan yaitu terbukti dari hasil nilai signifikan kurang dari 0,05. Variabel kebijakan dividen diukur dengan *dividen payout ratio* secara signifikan dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan karena investor akan cenderung menginginkan kepastian pembayaran dividen dan keuntungan yang tinggi atas investasinya.

Berdasarkan teori relevansi yaitu tingginya pembagian dividen kepada pemegang saham seiring dengan meningkatnya profitabilitas maka akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini pembayaran dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. Investor lebih memberikan nilai lebih tinggi atas dividen dibandingkan dengan capital gain yang diharapkan dari pertumbuhan saham apabila perusahaan menahan laba atau tidak dibagikan dividen sebagai dividen kepada pemegang saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Setyawati (2019) yang memberikan bukti bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan hubungan yang positif. Pembagian dividen cenderung berdampak positif pada nilai perusahaan karena adanya pembayaran dividen akan meningkatkan minat investor

untuk berinvestasi sehingga harga saham perusahaan juga akan meningkat pula. Dengan demikian hipotesis keempat ini dapat dibuktikan kebenarannya.

#### **4.8.5 Pengaruh *Leverage* (DER) terhadap Nilai Perusahaan dengan dimoderasi Kebijakan Dividen.**

Hipotesis kelima ( $H_5$ ) yang diajukan dalam penelitian ini *leverage* diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi kebijakan dividen menghasilkan nilai probabilitas sebesar  $0.9190 > 0.05$  dengan coefficient variabel DER sebesar  $0.029573$  artinya variabel Kebijakan Dividen tidak dapat memoderasi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan, yaitu dapat memperlemah hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan periode 2015 hingga 2019 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini kebijakan dividen (*dividen payout ratio*) tidak memoderasi atau memperlemah hubungan antara *leverage* terhadap nilai perusahaan yaitu terbukti dari hasil nilai signifikan lebih besar dari  $0,05$ . Variabel kebijakan dividen diukur dengan *dividen payout ratio* tidak dapat memoderasi hubungan antara *leverage* terhadap nilai perusahaan dapat diartikan tingginya pembayaran dividen kepada investor seiring dengan tingginya *leverage* suatu perusahaan tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan teori irrelevansi yaitu pembayaran dividen kepada pemegang saham seiring dengan meningkatnya DER tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Salah satu kebijakan dividen yang mempunyai implikasi dividen irrelevant adalah *dividen payout as a residual decision*. Jika perusahaan masih mempunyai hutang yang lebih tinggi maka akan memprioritaskan untuk membayar hutang terlebih dahulu. Jika perusahaan telah membiayai hutangnya kemudian masih mempunyai sisa laba dari pembiayaan hutang kemudian baru dibagikan sebagai dividen kas kepada pemegang saham.

Hasil penelitian ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Qodir (2016) yang memberikan bukti bahwa kebijakan dividen tidak dapat

memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis kelima ini tidak dapat dibuktikan kebenarannya.

#### **4.8.6 Pengaruh Likuiditas (QR) terhadap Nilai Perusahaan dengan dimoderasi Kebijakan Dividen.**

Hipotesis keenam ( $H_6$ ) yang diajukan dalam penelitian ini likuiditas diproksikan dengan *quick ratio* (QR) terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi kebijakan dividen menghasilkan nilai probabilitas sebesar  $0.6091 > 0.05$  dengan coefficient variabel QR sebesar  $-0.093642$  artinya variabel Kebijakan Dividen tidak dapat memoderasi pengaruh QR terhadap nilai perusahaan sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan, yaitu memperlemah moderasi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan periode 2015 hingga 2019 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini kebijakan dividen (*dividen payout ratio*) tidak dapat memoderasi atau memperlemah hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan yaitu terbukti dari hasil nilai signifikan lebih besar dari 0,05.

Berdasarkan teori irrelevansi yaitu pembayaran dividen kepada pemegang saham seiring dengan meningkatnya *quick ratio* tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Sesuai dengan implikasi *dividen payout as a residual decision*. Perusahaan lebih memprioritaskan membayar hutang jangka pendeknya terlebih dahulu. Jika perusahaan telah membiayai hutang jangka pendeknya kemudian masih mempunyai sisa laba kemudian baru dibagikan sebagai dividen kas kepada pemegang saham.

Hasil penelitian ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ningrum (2016) yang memberikan bukti bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis keenam ini tidak dapat dibuktikan kebenarannya.

## BAB V

### SIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data tentang pengaruh kinerja keuangan yaitu profitabilitas, *leverage*, likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai moderasi. Sampel penelitian ini perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 hingga 2019, dapat disimpulkan bahwa :

- 1) Secara parsial profitabilitas yang diproksikan *return on equity ratio* (ROE) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia artinya ketika *return on equity ratio* (ROE) mengalami kenaikan maka nilai perusahaan akan meningkat juga. Hasil pengujian penelitian ini dapat disimpulkan bahwa tingkat kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan laba berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
- 2) Secara parsial *leverage* yang diproksikan *debt on equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) artinya ketika DER mengalami kenaikan maupun penurunan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hasil pengujian penelitian ini dapat disimpulkan bahwa kemampuan sebuah perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya dengan menggunakan modal pemilik tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 3) Secara parsial likuiditas yang diproksikan *quick ratio* (QR) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) artinya ketika likuiditas mengalami kenaikan maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil pengujian penelitian ini dapat disimpulkan bahwa tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka

pendeknya secara tepat waktu dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

- 4) Secara parsial Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas yang diproksikan ROE terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) kearah yang positif artinya ketika pembayaran dividen yang tinggi disertai dengan peningkatan profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan karena investor akan cenderung menginginkan kepastian pembayaran dividen dan keuntungan yang tinggi atas investasinya.
- 5) Secara parsial Kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh *leverage* yang diproksikan DER terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) artinya ketika pembayaran dividen yang tinggi disertai dengan peningkatan hutang tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Jika perusahaan masih mempunyai hutang yang lebih tinggi maka akan memprioritaskan untuk membayar hutang terlebih dahulu. Jika perusahaan telah membiayai hutangnya kemudian masih mempunyai sisa laba dari pembiayaan hutang kemudian baru dibagikan sebagai dividen kas kepada pemegang saham.
- 6) Secara parsial Kebijakan Dividen tidak dapat memoderasi likuiditas yang diproksikan QR terhadap nilai perusahaan di sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) artinya meskipun pembayaran dividen meningkat disertai peningkatan likuiditas perusahaan tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan lebih memprioritaskan membayar hutang jangka pendeknya terlebih dahulu. Jika perusahaan telah membiayai hutang jangka pendeknya kemudian masih mempunyai sisa laba kemudian baru dibagikan sebagai dividen kas kepada pemegang saham.

## 5.2 Saran

Berdasarkan hasil analisa, pembahasan serta kesimpulan pada penelitian ini maka saran yang dapat diberikan peneliti sebagai berikut:

- 1) Bagi calon investor maupun investor dalam penelitian ini

menunjukkan bahwa DER berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan serta dengan adanya kebijakan dividen juga memberikan pengaruh negatif DER terhadap nilai perusahaan sehingga variabel tersebut perlu diperhatikan dalam melakukan investasi.

- 2) Bagi perusahaan pada sektor pertambangan sebaiknya memilih kebijakan dividen yang sesuai dengan kondisi ekonomi saat ini sehingga kebijakan dividen memberikan good news bagi perusahaan dan investor.
- 3) Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan referensi, serta dalam penelitian selanjutnya dapat memperpanjang periode penelitian menjadi 7 tahun dan menambah sampel perusahaan serta melakukan penelitian disektor yang berbeda untuk menganalisa nilai perusahaan.

### **5.3 Keterbatasan dan Pengembangan Penelitian Selanjutnya**

Bagi peneliti yang akan datang diharapkan dapat memperhatikan beberapa hal dibawah ini:

- 1) Peneliti hanya menggunakan laporan keuangan tahunan dalam menyusun data penelitian sehingga bagi peneliti selanjutnya diharapkan tidak hanya menggunakan laporan keuangan tahunan sebagai pengumpulan data sekunder tetapi juga menggunakan *sustainability report* (laporan keberlanjutan).
- 2) Dalam penelitian ini hanya menggunakan 5 tahun peneliti saja diperlukan periode tahun yang lebih panjang untuk mengukur nilai perusahaan.
- 3) Penelitian ini hanya memperoleh pengaruh sebesar 35,82% variabel independen, sehingga bagi peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel lainnya.

## Daftar Pustaka

- Aff, J. B. F. (2017). The Effect Of Asset Structure And Firm Size On Firm Value With Capital Structure As Intervening Variable. *Jurnal Business & Financial Affairs* 6(4), 4–8. <https://doi.org/10.4172/2167-0234.1000298>
- Aggarwal D, Padhan Pc (2017) Impact Of Capital Structure On Firm Value: Evidence From Indian Hospitality Industry. *Theoretical Economics Letters* 7: 982-1000.
- Almurni, S., & Yuliana, Y. (2020). The Influence Of Corporate Governance And Corporate Social Responsibility On Corporate Values In Manufacturing Company Industrial Sectors Consumption Goods Listed On Indonesia Stock Exchange. *I27(Aicar2019)*, 28–32. <https://doi.org/10.2991/Aebmr.K.200309.007>
- Bagus, I. G., Pratama, A., & Wiksuana, I. G. B. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 1338–1367.
- Chasanah, A. N., & Adhi, D. K. (2017). Profitabilitas, Struktur Modal Dan Likuiditas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate Yang Listed Di Bei Tahun 2012-2015. *Fokus Ekonomi*, 12(2), 129–146.
- Dama, D., & Tulung, J. (2017). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Insider Ownership Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Pertambangan Periode 2011-2015. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 5(2), 1532–1538.
- Dang, H. N., Vu, V. T. T., Ngo, X. T., & Hoang, H. T. V. (2019). Study The Impact Of Growth, Firm Size, Capital Structure, And Profitability On Enterprise Value: Evidence Of Enterprises In Vietnam. *Journal Of Corporate Accounting & Finance*, 30(1), 144–160. <https://doi.org/10.1002/Jcaf.22371>
- Fatimah, Malavia, R. M., Wahono, B., (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Riset Manajemen Prodi Manajemen*. 51-69
- Firmansyah (2019) Pengaruh Leverage, Likuiditas, Komisaris Independen, Dan Ukuran Perusahaan, Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Studia*. 7(3), 109–120.
- Ghozali Iman. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm Spss 21*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hasibuan, V., Ar, M., & Np, N. (2016). Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis SI Universitas Brawijaya*, 39(1), 139–147.
- Hendryadi. (2014). *Metode Penelitian Pedoman Penelitian Bisnis Dan Akademik*, Lpmp Imperium.
- Irfan Fahmi. (2017). *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.

- Lumapow, L. S., Arthur, R., Tumiwa, F., (2017). The Effect Of Dividend Policy , Firm Size , And Productivity To The Firm Value. *Journal Of Finance And Accounting*, 8(22), 20–24.
- Maha Dewi, D., & Sudiarta, G. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*. 2302-8912
- Mayarina, N. A., Mildawati, T., (2017). Pengaruh Rasio Keuagandan Fcf Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Pemoderasi. *Journal Of Chemical Information And Modeling*, Volume 6, Nomor , 2460-0585.
- Mery, K., Zulbahridar, Z., & Kurnia, P. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 4(1), 2000–2014.
- Mulyawan, S. (2015). Manajemen Keuangan. Cv Pustaka Setia
- Ngurah, A. A., Adi, D., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No.7, 2016: 4044 – 4070.
- Nurhayati, T. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Sebagai Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(8), 2460-0585.
- Oktaryani, G. . S., & Mannan, S. S. A. (2018). The Moderating Effect Of Dividend Policy On Free Cash Flow And Profitability Towards Firm Value. *Jmm Unram - Master Of Management Journal*, 7(3), 1. <https://doi.org/10.29303/Jmm.V7i3.311>
- Oktaviani, R. F., Mulya, A. A., (2018). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*. Vol. 7 No. 2, 2252 7141. <https://doi.org/10.1017/Cbo9781107415324.004>
- Prawesti Ningrum, E., & Ri. Tobing, W. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Karya Ilmiah*, 16(3), 185–304.
- Purwohandoko. (2017). The Influence Of Firm's Size, Growth, And Profitability On Firm Value With Capital Structure As The Mediator: A Study On The Agricultural Firms Listed In The Indonesian Stock Exchange. *International Journal Of Economics And Finance*, 9(8), 103. <https://doi.org/10.5539/ijef.V9n8p103>
- Qodir, D., Suseno, Y. D., & Wardiningsih, S. S. (2016). Pengaruh Current Ratio Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Sumber Daya Manusia*, 10(2), 161–172.
- Rachman, N. A. (2016). Sektor Industri Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia ( Bei ) Pada Tahun 2011- 2015. *Jurnal Pendidikan Dan Ekonomi*, 5(5), 405–416.
- Ramdhonah, Z., Solikin, I., & Sari, M. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang

- Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 67–82. <https://doi.org/10.17509/Jrak.V7i1.15117>
- Rigopoulos G. (2015). *Real Options Valuation Frameworks And Adoption Issues. International Journal Of Information, Business And Management* 7(4).
- Roos, N. M., Manalu, E. S., (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel . *Journal Of Accounting And Business Studies*. 4(1), 24–39.
- Ross, A Stephen., R W Westerfield., B D Jordan., Joseph Lim Dan Ruth Tan. (2015). *Fundamentals Of Corporate Finance*. New York: Mcgraw-Hill.
- Setyawati, W. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011-2015). *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 2(2), 214–240. <https://doi.org/10.32493/Jabi.V2i2.Y2019.P214-240>
- Silitonga, H. P., Tua, R, S., Susanti, E., (2018). Dampak Quick Ratio Dan Long Term Debt To Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Mutiara Akuntansi*, 9 Volume 4 Nomor 2 Tahun 2019
- Suardikha, K. A. & M. S. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Kadek Apriada Made Sadha Suardikha. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 52(5), 201–218.
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. Erlangga.
- Suripto. (2015). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Suwardika, I Nyoman Agus & I Ketut Mustanda. 2017. Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen Unud* Vol 6 No. 3, 2017 : 1248-1277.
- Utami, P., & Welas. (2019). Pengaruh Current Ratio, Return On Asset, Total Asset Turnover Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 57–76.
- Wardani, B. M., Priyawan, S., & Riyadi, S. (2019). Pengaruh Penerapan Tata Kelola, Rasio Likuiditas, Dan Tingkat Efisiensi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perbankan Di Bei. *Jurnal Manajerial*, 6(2), 21. <https://doi.org/10.30587/Manajerial.V6i2.966>
- Wardhany, D. D. A., Hermuningsih, S., & Wiyono, G. (2019). Pengaruh Profitabilitas Leverage Dan Ukuran Perusahaan Yang Tergabung Dalam Lq45 Pada Periode 2015-2018. *Journal Of Chemical Information And Modeling*, 2(1), 216–224. <https://doi.org/10.1017/Cbo9781107415324.004>
- Widyasari, D., Paminto, A., & Judiarni, J. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Influence Of Profitability And Debt Policy To Firm Value With Dividend Policy As

Moderate Variable. *Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Mulawarman, Samarinda, 2018.*

[Www.Idx.Co.Id](http://www.idx.co.id)

[Www.Ojk.Go.Id](http://www.ojk.go.id)

## LAMPIRAN

### Lampiran 1. Daftar Perusahaan Sektor Pertambangan Tahun 2015 – 2019

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.
2	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
3	APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk.
4	ARII	Atlas Resources Tbk.
5	ARTI	Ratu Prabu Energi Tbk
6	BIPI	Astrindo Nusantara Infrastrukt
7	BOSS	Borneo Olah Sarana Sukses Tbk.
8	BRMS	Bumi Resources Minerals Tbk.
9	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk.
10	BUMI	Bumi Resources Tbk.
11	BYAN	Bayan Resources Tbk.
12	CITA	Cita Mineral Investindo Tbk.
13	CKRA	Cakra Mineral Tbk.
14	CTTH	Citatah Tbk.
15	DEWA	Darma Henwa Tbk
16	DKFT	Central Omega Resources Tbk.
17	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk.
18	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk
19	ELSA	Elnusa Tbk.
20	ENRG	Energi Mega Persada Tbk.
21	FIRE	Alfa Energi Investama Tbk.
22	GEMS	Golden Energy Mines Tbk.
23	GTBO	Garda Tujuh Buana Tbk
24	HRUM	Harum Energy Tbk.
25	IFSH	Ifishdeco Tbk.
26	INCO	Vale Indonesia Tbk.
27	INDY	Indika Energy Tbk.
28	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
29	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk.
30	MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk.
31	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk.
32	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk
33	MITI	Mitra Investindo Tbk.

34	MTFN	Capitalinc Investment Tbk.
35	MYOH	Samindo Resources Tbk.
36	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk
37	PSAB	J Resources Asia Pasifik Tbk.
38	PTBA	Bukit Asam Tbk.
39	PTRO	Petrosea Tbk.
40	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk.
41	SMMT	Golden Eagle Energy Tbk.
42	SMRU	SMR Utama Tbk.
43	SURE	Super Energy Tbk.
44	TINS	Timah Tbk.
45	TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk.
46	TRAM	Trada Alam Minera Tbk.
47	WOWS	Ginting Jaya Energi Tbk.
48	ZINC	Kapuas Prima Coal Tbk.

**Lampiran 2. Daftar Sampel Perusahaan Sektor Pertambangan Tahun 2015 – 2019**

<b>No</b>	<b>Kode</b>	<b>Nama Perusahaan</b>
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.
2	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk.
3	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk.
4	ELSA	Elnusa Tbk.
5	GEMS	Golden Energy Mines Tbk.
6	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
7	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk.
8	MYOH	Samindo Resources Tbk.
9	PTBA	Bukit Asam Tbk.
10	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk.
11	TINS	Timah Tbk.
12	TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk.

**Lampiran 3. Variabel Penelitian**

NO	EMITEN	TAHUN	PBV	ROE	DER	QR	DPR	ROE*DPR	DER*DPR	QR*DPR
1	ADRO	2015	0.36	0.05	0.78	2.24	0.50	0.02	0.39	1.12
		2016	1.07	0.09	0.72	2.36	0.22	0.02	0.16	0.52
		2017	1.07	0.13	0.67	2.45	0.19	0.02	0.13	0.46
		2018	0.63	0.11	0.64	1.82	0.52	0.06	0.34	0.95
		2019	0.90	0.11	0.81	1.61	0.46	0.05	0.37	0.74
2	BSSR	2015	2.01	0.25	0.66	0.72	0.43	0.11	0.28	0.31
		2016	2.16	0.22	0.44	1.00	0.18	0.04	0.08	0.18
		2017	2.71	0.55	0.40	1.35	0.72	0.40	0.29	0.98
		2018	2.83	0.46	0.63	1.00	1.00	0.46	0.63	1.00
		2019	2.02	0.18	0.47	1.01	0.33	0.06	0.15	0.33
3	DSSA	2015	0.74	-0.01	0.89	1.55	(0.15)	0.00	(0.14)	(0.24)
		2016	0.25	0.05	0.74	1.62	0.08	0.00	0.06	0.14
		2017	0.54	0.09	0.88	1.49	0.12	0.01	0.10	0.17
		2018	0.48	0.08	1.24	1.10	0.40	0.03	0.50	0.45
		2019	0.47	0.04	1.27	1.20	0.18	0.01	0.23	0.22
4	ELSA	2015	0.68	0.14	0.67	1.35	0.76	0.11	0.51	1.03
		2016	1.07	0.11	0.46	1.38	0.24	0.03	0.11	0.33
		2017	0.89	0.08	0.59	1.30	0.13	0.01	0.07	0.16
		2018	0.76	0.08	0.71	1.41	0.13	0.01	0.10	0.19
		2019	0.62	0.10	0.90	1.39	0.19	0.02	0.17	0.27
5	GEMS	2015	2.41	0.01	0.49	2.56	1.45	0.01	0.72	3.72
		2016	4.46	0.13	0.43	3.62	0.46	0.06	0.20	1.66
		2017	4.09	0.41	1.02	1.62	0.75	0.31	0.76	1.21
		2018	3.30	0.32	1.22	1.24	0.75	0.24	0.91	0.93
		2019	3.03	0.19	1.18	1.24	0.34	0.06	0.41	0.43
6	ITMG	2015	0.56	0.08	0.41	1.39	1.81	0.14	0.75	2.52
		2016	1.56	0.14	0.33	2.00	0.32	0.05	0.11	0.64
		2017	1.80	0.26	0.42	2.10	0.79	0.21	0.33	1.66
		2018	1.64	0.27	0.49	1.69	0.96	0.26	0.47	1.63
		2019	1.06	0.14	0.37	1.59	1.69	0.24	0.62	2.68
7	MEDC	2015	0.33	-0.27	3.15	1.91	(0.02)	0.01	(0.07)	(0.04)
		2016	0.44	0.21	3.04	1.24	0.03	0.01	0.09	0.04
		2017	0.84	0.09	2.68	1.46	0.05	0.00	0.14	0.07
		2018	0.61	-0.02	2.79	1.60	(0.24)	0.00	(0.67)	(0.39)
		2019	0.83	-0.01	3.43	2.27	(0.32)	0.00	(1.09)	(0.72)
8	MYOH	2015	0.90	0.26	0.73	1.96	0.32	0.09	0.24	0.64
		2016	0.96	0.20	0.37	3.63	0.38	0.07	0.14	1.37
		2017	1.11	0.12	0.33	2.30	1.38	0.17	0.45	3.18
		2018	1.40	0.27	0.33	2.93	0.58	0.16	0.19	1.71

		2019	1.69	0.21	0.31	2.67	0.73	0.16	0.23	1.95
9	PTBA	2015	1.12	0.22	0.82	1.29	0.35	0.08	0.28	0.45
		2016	2.73	0.19	0.76	1.44	0.30	0.06	0.23	0.43
		2017	2.05	0.33	0.59	2.21	0.13	0.04	0.08	0.29
		2018	3.04	0.31	0.49	2.00	0.66	0.21	0.32	1.31
		2019	1.66	0.22	0.42	2.19	0.93	0.20	0.39	2.05
10	RUIS	2015	0.49	0.12	2.23	0.85	0.19	0.02	0.42	0.16
		2016	0.51	0.07	1.72	0.88	0.22	0.02	0.38	0.20
		2017	0.47	0.06	1.52	0.99	0.22	0.01	0.34	0.22
		2018	0.49	0.07	1.44	1.09	0.14	0.01	0.20	0.16
		2019	0.44	0.08	1.89	1.00	0.14	0.01	0.26	0.14
11	TINS	2015	0.70	0.02	0.73	0.78	1.88	0.04	1.37	1.47
		2016	1.42	0.04	0.69	0.96	0.12	0.01	0.08	0.12
		2017	0.95	0.08	0.96	1.32	0.15	0.01	0.14	0.20
		2018	0.91	0.02	1.08	0.72	1.33	0.03	1.43	0.96
		2019	1.17	-0.12	2.27	0.49	(0.30)	0.04	(0.69)	(0.15)
12	TOBA	2015	0.16	0.17	0.82	1.08	0.13	0.02	0.11	0.14
		2016	0.32	0.10	0.77	0.75	0.08	0.01	0.06	0.06
		2017	0.44	0.24	0.99	1.15	0.02	0.00	0.02	0.02
		2018	0.26	0.32	1.33	0.79	0.41	0.13	0.54	0.33
		2019	0.20	0.17	1.40	0.45	0.20	0.03	0.27	0.09

**Lampiran 4. Data PBV Sampel Tahun 2015-2019**

$$Price\ to\ Book\ Value = \frac{Harga\ Pasar\ per\ Lembar\ Saham}{Nilai\ Buku\ per\ Lembar\ Saham}$$

No	Kode	Nama Perusahaan	2015	2016	2017	2018	2019
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.	0.36	1.07	1.07	0.63	0.9
2	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk.	2.01	2.16	2.71	2.83	2.02
3	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk.	0.74	0.25	0.54	0.48	0.47
4	ELSA	Elnusa Tbk.	0.68	1.07	0.89	0.76	0.62
5	GEMS	Golden Energy Mines Tbk.	2.41	4.46	4.09	3.3	3.03
6	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	0.56	1.56	1.8	1.64	1.06
7	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk.	0.33	0.44	0.84	0.61	0.83
8	MYOH	Samindo Resources Tbk.	0.9	0.96	1.11	1.4	1.69
9	PTBA	Bukit Asam Tbk.	1.12	2.73	2.05	3.04	1.66
10	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk.	0.49	0.51	0.47	0.49	0.44
11	TINS	Timah Tbk.	0.7	1.42	0.95	0.91	1.17
12	TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk.	0.16	0.32	0.44	0.26	0.2

**Lampiran 5. Data ROE Sampel Tahun 2015-2019**

$$\text{Return on Equity Ratio} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

No	Kode	Nama Perusahaan	2015	2016	2017	2018	2019
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.	0.05	0.09	0.13	0.11	0.11
2	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk.	0.25	0.22	0.55	0.46	0.18
3	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk.	-0.01	0.05	0.09	0.08	0.04
4	ELSA	Elnusa Tbk.	0.14	0.11	0.08	0.08	0.1
5	GEMS	Golden Energy Mines Tbk.	0.01	0.13	0.41	0.32	0.19
6	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	0.08	0.14	0.26	0.27	0.14
7	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk.	-0.27	0.21	0.09	-0.02	-0.01
8	MYOH	Samindo Resources Tbk.	0.26	0.2	0.12	0.27	0.21
9	PTBA	Bukit Asam Tbk.	0.22	0.19	0.33	0.31	0.22
10	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk.	0.12	0.07	0.06	0.07	0.08
11	TINS	Timah Tbk.	0.02	0.04	0.08	0.02	-0.12
12	TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk.	0.17	0.1	0.24	0.32	0.17

**Lampiran 6. Data DER Sampel Tahun 2015-2019**

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Ekuitas}$$

No	Kode	Nama Perusahaan	2015	2016	2017	2018	2019
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.	0.78	0.72	0.67	0.64	0.81
2	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk.	0.66	0.44	0.4	0.63	0.47
3	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk.	0.89	0.74	0.88	1.24	1.27
4	ELSA	Elnusa Tbk.	0.67	0.46	0.59	0.71	0.9
5	GEMS	Golden Energy Mines Tbk.	0.49	0.43	1.02	1.22	1.18
6	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	0.41	0.33	0.42	0.49	0.37
7	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk.	3.15	3.04	2.68	2.79	3.43
8	MYOH	Samindo Resources Tbk.	0.73	0.37	0.33	0.33	0.31
9	PTBA	Bukit Asam Tbk.	0.82	0.76	0.59	0.49	0.42
10	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk.	2.23	1.72	1.52	1.44	1.89
11	TINS	Timah Tbk.	0.73	0.69	0.96	1.08	2.27
12	TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk.	0.82	0.77	0.99	1.33	1.4

**Lampiran 7. Data QR Sampel Tahun 2015-2019**

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}}$$

No	Kode	Nama Perusahaan	2015	2016	2017	2018	2019
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.	2.24	2.36	2.45	1.82	1.61
2	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk.	0.72	1	1.35	1	1.01
3	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk.	1.55	1.62	1.49	1.1	1.2
4	ELSA	Elnusa Tbk.	1.35	1.38	1.3	1.41	1.39
5	GEMS	Golden Energy Mines Tbk.	2.56	3.62	1.62	1.24	1.24
6	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	1.39	2	2.1	1.69	1.59
7	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk.	1.91	1.24	1.46	1.6	2.27
8	MYOH	Samindo Resources Tbk.	1.96	3.63	2.3	2.93	2.67
9	PTBA	Bukit Asam Tbk.	1.29	1.44	2.21	2	2.19
10	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk.	0.85	0.88	0.99	1.09	1
11	TINS	Timah Tbk.	0.78	0.96	1.32	0.72	0.49
12	TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk.	1.08	0.75	1.15	0.79	0.45

**Lampiran 8. Data DPR Sampel Tahun 2015-2019**

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{DPS}{EPS}$$

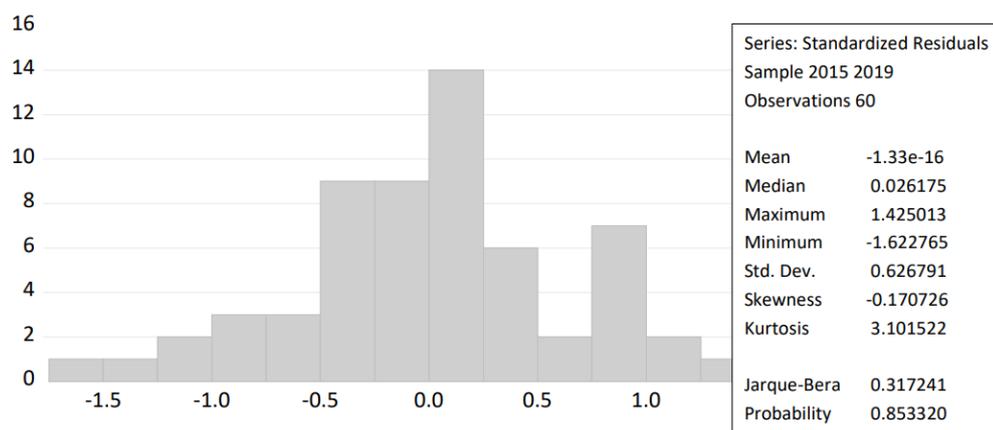
No	Kode	Nama Perusahaan	2015	2016	2017	2018	2019
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.	0.5	0.22	0.19	0.52	0.46
2	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk.	0.43	0.18	0.72	1	0.33
3	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk.	-0.15	0.08	0.12	0.4	0.18
4	ELSA	Elnusa Tbk.	0.76	0.24	0.13	0.13	0.19
5	GEMS	Golden Energy Mines Tbk.	1.45	0.46	0.75	0.75	0.34
6	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	1.81	0.32	0.79	0.96	1.69
7	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk.	-0.02	0.03	0.05	-0.24	-0.32
8	MYOH	Samindo Resources Tbk.	0.32	0.38	1.38	0.58	0.73
9	PTBA	Bukit Asam Tbk.	0.35	0.3	0.13	0.66	0.93
10	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk.	0.19	0.22	0.22	0.14	0.14
11	TINS	Timah Tbk.	1.88	0.12	0.15	1.33	-0.3
12	TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk.	0.13	0.08	0.02	0.41	0.2

### Lampiran 9. Hasil Olah Data Deskriptif

Date: 08/07/20  
 Time: 04:27  
 Sample: 2015 2019

	PBV	ROE	DER	QR	DPR
Mean	1.246833	0.143833	1.016833	1.546667	0.435667
Median	0.905000	0.120000	0.750000	1.390000	0.310000
Maximum	4.460000	0.550000	3.430000	3.630000	1.880000
Minimum	0.160000	-0.270000	0.310000	0.450000	-0.320000
Std. Dev.	0.986769	0.132666	0.756673	0.685033	0.488805
Observations	60	60	60	60	60

### Lampiran 10. Hasil Uji Normalitas



### Lampiran 11. Hasil Uji Multikolineiritas

	ROE	DER	QR
ROE	1.000000	-0.443998	0.061464
DER	-0.443998	1.000000	-0.270245
QR	0.061464	-0.270245	1.000000

### Lampiran 12. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: RESABS  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 08/12/20 Time: 20:55  
 Sample: 2015 2019  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 12  
 Total panel (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.767217	0.218257	3.515194	0.0009
ROE	0.295895	0.437336	0.676586	0.5015
DER	-0.064848	0.088473	-0.732970	0.4667
QR	-0.124565	0.078813	-1.580518	0.1197

### Lampiran 13. Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson stat	1.749314	Prob(F-statistic)	0.000032
--------------------	----------	-------------------	----------

### Lampiran 14. Hasil Regresi *Common Effect Model* (CEM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.018439	0.444060	0.041523	0.9670
R-squared			0.371331	

### Lampiran 15. Hasil Regresi *Fixed Effect Model* (FEM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.725703	0.425103	1.707123	0.0948
Cross-section fixed (dummy variables)				
Durbin-Watson stat	2.979056	Prob(F-statistic)	0.000000	

### Lampiran 16. Hasil Regresi *Random Effect Model* (REM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.729582	0.437751	1.666659	0.1013
Weighted Statistics				
R-squared				0.316839

### Lampiran 17. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests  
Equation: Untitled  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	21.925719	(11,44)	0.0000
Cross-section Chi-square	112.136468	11	0.0000

### Lampiran 18. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Equation: Untitled  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.894023	4	0.2072

### Lampiran 19. Hasil Uji *Lagrange Multiplier* (LM)

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects  
Null hypotheses: No effects  
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	56.10488 (0.0000)	1.087522 (0.2970)	57.19240 (0.0000)

## Lampiran 20. Hasil Uji Regresi Data Panel Tanpa Moderasi

Dependent Variable: PBV  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 08/12/20 Time: 22:33  
 Sample: 2015 2019  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 12  
 Total panel (balanced) observations: 60  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.729582	0.437751	1.666659	0.1013
ROE	2.054855	0.520749	3.945958	0.0002
DER	-0.101725	0.185172	-0.549355	0.5850
QR	0.284582	0.129282	2.201244	0.0319
Weighted Statistics				
Root MSE	0.346536	R-squared		0.316839
Mean dependent var	0.259254	Adjusted R-squared		0.267154
S.D. dependent var	0.422802	S.E. of regression		0.361945
Sum squared resid	7.205245	F-statistic		6.377024
Durbin-Watson stat	2.348731	Prob(F-statistic)		0.000273

### Lampiran 21. Hasil Uji *Moderated regression analysis (MRA)*

Dependent Variable: PBV  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 08/06/20 Time: 00:13  
 Sample: 2015 2019  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 12  
 Total panel (balanced) observations: 60  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.091642	0.400430	2.726172	0.0087
ROE	0.350479	0.741741	0.472509	0.6385
DER	-0.314522	0.175768	-1.789412	0.0794
QR	0.272230	0.133859	2.033703	0.0471
DPR	-0.424083	0.388610	-1.091282	0.2802
ROE*DPR	3.158927	0.914652	3.453694	0.0011
DER*DPR	0.029573	0.289572	0.102127	0.9190
QR*DPR	-0.093642	0.182033	-0.514422	0.6091
Weighted Statistics				
Root MSE	0.323629	R-squared	0.434432	
Mean dependent var	0.291733	Adjusted R-squared	0.358298	
S.D. dependent var	0.433965	S.E. of regression	0.347634	
Sum squared resid	6.284159	F-statistic	5.706140	
Durbin-Watson stat	2.071260	Prob(F-statistic)	0.000063	

