

**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)**

Wiwit Setyawati
Universitas Pamulang
Email : wi2dsetya@gmail.com

Abstract

The research was purposed to find out the effect of Ownership Structure, Capital Structure, Profitability to Firm Value and dividend policy as moderasi variable. This research uses secondary data of mining companies which are listed in Indonesian Stock Exchange during 2011 - 2015. The sampling technique used purposive sampling. The results showed that the ownership structure has no influence to firm value, the capital structure has a significant negative influence to firm value, and profitability has a significant positive influence to firm value. Dividend policy as a moderasi variable weakens influence of institutional ownership, Government ownership and capital structure to firm value. While the influence between profitability and firm value, dividend policy can strengthen its influence. Only profitability have a significant positive influence to firm value. This means high profitability can provide value added to the firm value as reflected by the increasing value of Tobins Q.

Keywords : institutional ownership, Government ownership , Profitability , capital structure and firm value

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan data sekunder pada periode 2011-2015 pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel menggunakan *Purposive Sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen sebagai variabel

moderasi memperlemah pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan Pemerintah dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Sementara pada hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruhnya. Pada penelitian ini, hanya profitabilitas yang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan yang terlihat dari peningkatan nilai tobins Q.

Kata kunci : kepemilikan institusional, kepemilikan Pemerintah, *Profitability*, struktur modal dan nilai perusahaan.

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Kegiatan pertambangan adalah sektor bisnis yang berkonsentrasi pada pengeksploitasian hasil bumi yang kemudian diolah untuk memperoleh nilai, dengan harapan adanya perolehan laba bagi perusahaan. Sektor pertambangan mencetak produk komoditas, dimana besar kecilnya harga tergantung pada faktor musim, ada saatnya lesu dan ada saatnya naik kembali. Bisnis pertambangan sempat berada pada masa-masa lesu yang cukup lama, kondisi ini dimulai berkisar pada periode 2012-2015, harga komoditi dunia terus menerus turun, sehingga memperburuk kinerja perusahaan-perusahaan pada sektor bisnis ini. Keadaan juga diperparah dengan menurunnya jumlah angka permintaan China dan Negara berkembang lainnya. Namun menariknya tahun 2016 dapat dikatakan sebagai awal bangkitnya perusahaan pertambangan karena pada awal tahun 2016 harga barang-barang komoditas mulai naik kembali.

Persepsi akan kewajaran harga saham perusahaan pertambangan dijadikan sebagai acuan investor dalam melihat nilai perusahaan. Harga saham dikatakan efisien apabila harga saham dapat memberikan gambaran perusahaan secara relevan. Saham yang harganya tidak dapat menggambarkan kondisi perusahaan sesungguhnya, bisa menjadi informasi menyesatkan bagi investor. Kesalahan tersebut dapat mengakibatkan kerugian bagi investor karena salah menyusun strategi investasi. Pasar modal dikatakan efisien jika informasi yang sampai kepada calon investor semakin akurat.

Struktur kepemilikan adalah indikator penting sebagai dasar penentuan nilai perusahaan. Ada 3 aspek yang menjadi dasar pertimbangan yaitu (1) kepemilikan oleh institusi (*institutional ownership*) (2) kepemilikan oleh manajer (*manager ownership*) dan (3) kepemilikan Pemerintah (*Government ownership*). Fenomena yang terjadi pada sektor pertambangan adalah banyaknya investor yang melakukan investasi pada sektor ini dengan mempertimbangkan hanya pada faktor Kepemilikan institusional saja, dengan harapan adanya jaminan dana mereka aman karena perusahaan yang mereka pilih dilindungi oleh induk perusahaannya.

Struktur modal menjadi komponen penting dalam penilaian perusahaan. Baik atau buruknya kualitas struktur modal dapat berdampak langsung pada nilai keuangan perusahaan. Struktur modal yang terlalu banyak dibiayai oleh utang akan memberatkan perusahaan tersebut (Riyanto, 2001).

Kebijakan utang dapat digunakan sebagai salah satu alternatif menciptakan nilai bagi perusahaan sesuai dengan target yang diharapkan, akan tetapi kebijakan tersebut harus disesuaikan dengan pertumbuhan perusahaan tersebut. Perusahaan besar memiliki keunggulan tingkat pertumbuhan yang lebih baik sehingga jalan masuk kedalam pasar modal relatif lebih mudah. Tingkat pertumbuhan yang baik mencerminkan kemampuan untuk dapat membayar bunga yang timbul dari utang yang digunakan untuk operasional perusahaan tersebut.

Kebijakan dividen berpengaruh dalam penilaian perusahaan, kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai pasar saham, sumber pendanaan, kesempatan investasi dan rasio likuiditas perusahaan. Atau dapat disimpulkan kebijakan dividen yang dipilih oleh perusahaan menggambarkan kinerja perusahaan. Setiap perusahaan memiliki standar kebijakan dividen sendiri disesuaikan dengan kemampuan kas perusahaan untuk membayar dividen. Dalam menentukan kebijakan tersebut, perusahaan wajib mempertimbangkan laba ditahan yang tidak dibagikan untuk pengembangan perusahaan (Nurmala, 2006).

Motivasi dilakukannya penelitian ini karena penelitian serupa lebih banyak dilakukan pada perusahaan pada sektor manufaktur. Sementara jika melihat fenomena yang sedang terjadi di Indonesia, sektor pertambanganlah yang paling banyak mengalami gejolak terkait dengan arah kebijakan Pemerintah dan trend perekonomian global. Menariknya adalah sektor ini tetap menjadi pemegang kendali dalam sektor perekonomian dan menjadi primadona bagi investor untuk mendapatkan keuntungan maksimal.

1.2 Perumusan Masalah

Perumusan masalah dalam penelitian ini antara lain:

1. Apakah Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
2. Apakah kepemilikan Pemerintah memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
3. Apakah Struktur Modal memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
4. Apakah Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
5. Apakah Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai pemoderasi?
6. Apakah Kepemilikan Pemerintah memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai pemoderasi?
7. Apakah Struktur Modal memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai pemoderasi?
8. Apakah Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai pemoderasi?

1.3 Tujuan Penelitian:

1. Untuk mengkaji pengaruh kepemilikan institusional terhadap Nilai Perusahaan.
2. Untuk mengkaji pengaruh kepemilikan Pemerintah terhadap Nilai Perusahaan.
3. Untuk mengkaji pengaruh struktur modal terhadap Nilai Perusahaan.
4. Untuk mengkaji pengaruh profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

5. Untuk mengkaji pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai pemoderasi.
6. Untuk mengkaji pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap Nilai Perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai pemoderasi.
7. Untuk mengkaji pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai pemoderasi.
8. Untuk mengkaji pengaruh profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai pemoderasi.

1.4 Kontribusi Penelitian

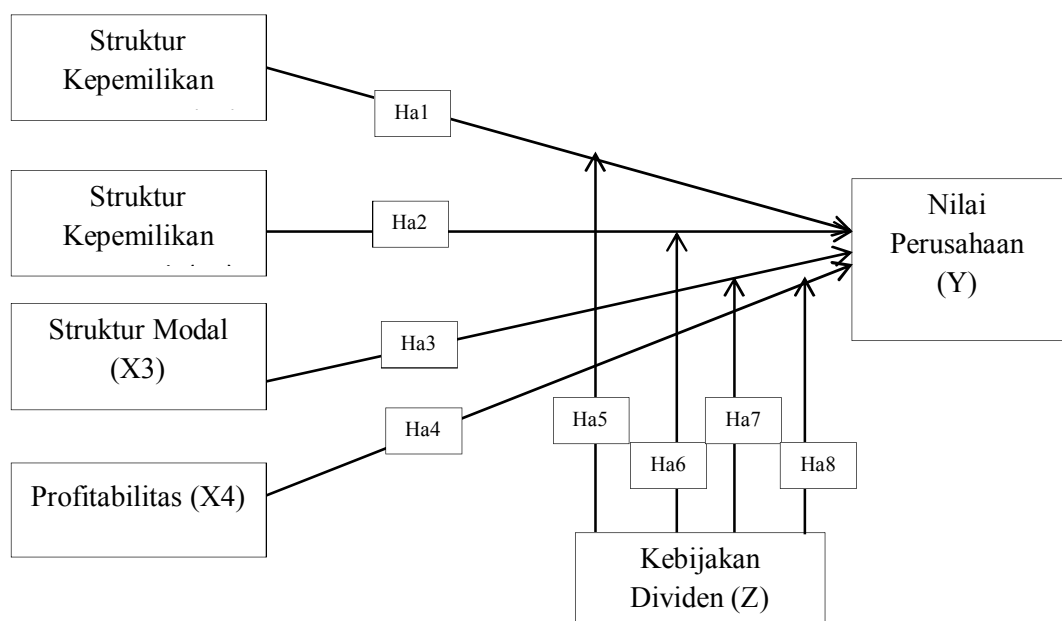
Diharapkan dapat memberikan peran serta bagi perusahaan sebagai bahan rujukan dan masukan dalam proses pengambilan keputusan dan penentuan kebijakan dalam upaya meningkatkan *firm value* di masa yang akan datang.

2. KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

2.1 Signaling Theory (Teori Sinyal)

Pendapat Brigham dan Houston (2006: 38) 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. Teori ini menjelaskan bagaimana perusahaan memiliki keinginan untuk menyampaikan informasi berkaitan dengan laporan keuangan dan dividen kepada pihak internal dan eksternal, dengan harapan informasi tersebut dapat membuat perbedaan dalam pengambilan keputusan oleh pihak-pihak tersebut.

2.2 Model Penelitian



Gambar 2.1
Model Penelitian

2.3 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan landasan teori di atas, dapat dikembangkan hipotesis di bawah ini:

H1 : Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan

H2 : Kepemilikan Pemerintah memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan

H3 : Struktur modal memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan

H4 : Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan

H5 : Kebijakan dividen sebagai pemoderasi pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap Nilai Perusahaan

H6 : Kebijakan Dividen sebagai pemoderasi pengaruh struktur kepemilikan Pemerintah terhadap Nilai Perusahaan

H7 : Kebijakan Dividen sebagai pemoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

H8 : Kebijakan Dividen sebagai pemoderasi pengaruh profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

3. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini populasi yang dipilih adalah seluruh perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI, terdapat 43 perusahaan selama periode 2011-2015.

Tabel 3.1
Prosedur Pemilihan Sampel Penelitian

| KRITERIA | JUMLAH |
|---|-----------|
| Populasi perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia | 43 |
| Perusahaan sektor pertambangan yang tidak memiliki laporan tahunan pada kurun waktu 2011 - 2015 | (10) |
| Perusahaan yang tidak membayar dividen selama 3 tahun berturut-turut pada kurun waktu 2011 – 2015 | (19) |
| Jumlah Sampel Akhir | 14 |
| Tahun Pengamatan | 5 |
| Jumlah Pengamatan | 70 |

3.2 Definisi Operasionalisasi

Kepemilikan Institusional (KI)

Saham yang dimiliki oleh investor institusi seperti Pemerintah, perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi ataupun perusahaan lain disebut sebagai kepemilikan institusional. Berdasarkan penjabaran di atas, KI dapat diukur dengan

besarnya persentasi kepemilikan institusi. Sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\% \text{ Kepemilikan Institusional} = \frac{\Sigma \text{ Saham yang dimiliki institusi}}{\Sigma \text{ Saham beredar}} \times 100 \%$$

Kepemilikan Pemerintah (KP)

Struktur kepemilikan merupakan adalah variabel yang mempengaruhi pencapaian tujuan perusahaan. Dalam penelitian Sun dan Tong (2003) terhadap seluruh perusahaan yang *listed* di Shenzhen Stock Exchange (SZSE) selama periode 1994 s/d 1997 menyimpulkan bahwa kepemilikan oleh Pemerintah dan *legal person* memiliki pengaruh positif dengan kinerja keuangan perusahaan.

Struktur Modal

Perbandingan pembelanjaan modal sendiri dengan utang jangka panjang diukur dengan rasio *Debt to Equity Ratio (DER)*. Berdasarkan definisinya DER adalah rasio ukuran kemampuan perusahaan dalam pengembalian utang melalui modal sendiri yang dimilikinya.

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

Profitabilitas

Kinerja perusahaan dapat dinilai dengan tingkat kenaikan laba perusahaan. Posisi laba yang jelas dapat menjadi informasi baik bagi para *stakeholder*. Profitabilitas dijadikan sebagai alat ukur baik atau buruknya perusahaan dalam penilaian kinerja keuangan.

$$\text{Return on Equity (ROE)} : \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Equity}} \times 100\%$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan pembagian dividen yang dipilih perusahaan menjadi faktor penentu harga saham dalam pasar modal. Perusahaan dengan bentuk Perseroan Terbatas (PT) membagi keuntungan kepada para pemegang sahamnya dalam bentuk dividen. Penelitian ini menggunakan nilai *Dividend Per Share* sebagai alat ukur kebijakan dividen.

$$\text{Dividend Per Share (DPS)} = \frac{\text{Jumlah Dividen yang Dibayar}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}}$$

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai nilai wajar perusahaan yang mencerminkan penilaian investor terhadap emiten/perusahaan. *Tobin's Q* adalah

nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar dengan nilai penggantian aset (*asset replacement value*) perusahaan, rumus yang dibuat oleh Lindenberg & Ross (1981) dalam Wolfe (2003) adalah:

$q = \text{Total Market Value of Firm} / \text{Total Asset Value}$ atau

$q = (\text{MVS} + \text{D}) / \text{TA}$

Tabel 3.2
Pengukuran Variabel

| Indikator | Pengukuran | Skala |
|---|--|---------|
| Nilai Perusahaan (<i>Tobin's Q</i>) (Dependen/ Y) | $\frac{(\text{Harga saham Penutupan} \times \text{Jumlah saham beredar}) + \text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$ | Rasio |
| Kepemilikan Institusional (Independen/ X1) | $\frac{\sum \text{Saham yang dimiliki institusi}}{\sum \text{Saham beredar}} \times 100\%$ | Rasio |
| Kepemilikan Pemerintah (Independen/ X2) | BUMN/ Persero = 1, Non BUMN/ Persero = 0 | Dummy |
| Struktur Modal (Independen/ X3) | $\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$ | Rasio |
| Profitabilitas (Independen/ X4) | $\frac{\text{Net Income}}{\text{Average Equity}} \times 100\%$ | Rasio |
| Kebijakan Dividen (<i>Moderasi/ Z</i>) | $\frac{\text{Jumlah Dividen yang Dibayar}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}}$ | Nominal |

4. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Desriptif

Tabel 4.1
Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|---------------------------|----|---------|----------|-----------|----------------|
| Kepemilikan Institusional | 70 | 18,10 | 97,00 | 56,7056 | 23,53554 |
| Kepemilikan Pemerintah | 70 | ,00 | 1,00 | ,2857 | ,45502 |
| Struktur Modal | 70 | ,04 | 3,94 | ,9040 | ,91698 |
| Profitabilitas | 70 | -26,54 | 68,51 | 13,8641 | 16,08893 |
| Kebijakan Dividen | 70 | ,000 | 3131,000 | 175,42479 | 461,717652 |
| Nilai Perusahaan | 70 | -,15 | 13,15 | 1,6859 | 2,31739 |
| Valid N (listwise) | 70 | | | | |

Beberapa perusahaan mengalami kerugian sepanjang periode penelitian sehingga mengakibatkan nilai profitabilitas menjadi negatif.

4.2 Uji Asumsi Klasik
1. Uji Normalitas Data

Tabel 4.2
Uji Kolmogorov Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | Nilai Perusahaan |
|----------------------------------|----------------|------------------|
| N | | 70 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | 2,0379 |
| | Std. Deviation | 3,84626 |
| Most Extreme Differences | Absolute | ,301 |
| | Positive | ,298 |
| | Negative | -,301 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | 1,516 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | ,067 |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan tabel 4.2 diperoleh nilai Kolmogorov-Smirnov sebesar 1,516 dan besarnya nilai signifikannya sebesar 0,067 atau di atas 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Untuk menguji ada atau tidaknya multikolinieritas dapat dilihat pada *tolerance value* dan *variance inflation factor (VIF)*, jika *tolerance value* dibawah 0,10 dan VIF diatas 10, maka telah terjadi multikolinieritas.

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

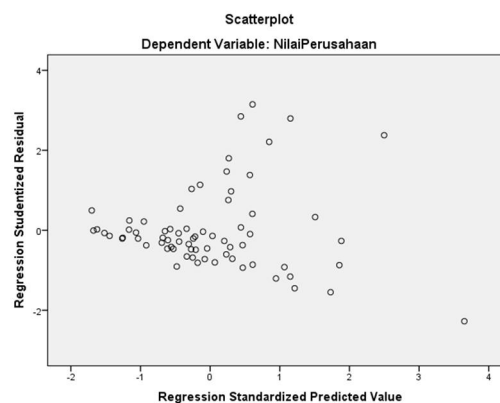
| Model | | Collinearity Statistics | |
|-------|---------------------------|-------------------------|-------|
| | | Tolerance | VIF |
| 1 | Kepemilikan Institusional | ,242 | 4,138 |
| | Kepemilikan Pemerintah | ,235 | 4,247 |
| | Struktur Modal | ,845 | 1,183 |
| | Profitabilitas | ,781 | 1,280 |
| | Kebijakan Dividen | ,804 | 1,243 |

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 4.3, kepemilikan institusional, kepemilikan Pemerintah, struktur modal, profitabilitas dan kebijakan dividen sebagai variabel *moderasi* terhadap nilai perusahaan memiliki nilai *tolerance* di atas 0,10, berarti tidak ada korelasi antar variabel bebas. Hasil perhitungan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) juga menunjukkan hal yang sama, di mana tidak satu pun variabel independen yang memiliki nilai lebih dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas antar variabel independen dan model regresi layak dipakai.

3. Uji Heteroskedastisitas

Gejala heteroskedastisitas dapat terlihat dari pola grafik *scatterplot*. Melihat apakah dalam model regresi terdapat gejala heteroskedastisitas dapat dilihat pada grafik *scatterplot*.



Gambar 4.1
Grafik Scatterplot

Hasil pengujian dibawah ini menunjukkan pola beraturan dengan sebaran titik-titik berada di atas dan di bawah angka 0 dari sumbu Y. Atau dengan kata lain model pada penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas atau bersifat homokedastisitas.

4. Uji Hipotesis

Analisis Regresi Model 1

Variabel perkalian antara Kepemilikan Institusional (X1) dan Kebijakan Dividen (Z) sebagai variabel *moderasi* terhadap Nilai Perusahaan (Y). Pada analisis regresi model 1 persamaan strukturalnya adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_1 * Z + e$$

Koefisien Determinasi

Analisis koefisien determinasi ini digunakan untuk mengetahui berapa besar kontribusi yang diberikan variabel independen, terhadap nilai perusahaan

dan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Hasil pengolahan data menggunakan sebelum moderasi adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4
Model Summary Sebelum Moderasi Model 1
Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,206 ^a | ,043 | ,028 | 2,28414 |

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Institusional

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Hasil pengolahan data setelah dilakukan moderasi terhadap variabel kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

Tabel 4.5
Model Summary Setelah Moderasi Model 1
Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,399 ^a | ,160 | ,134 | 2,15594 |

a. Predictors: (Constant), KIDIV, Kepemilikan Institusional

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Uji Anova

Uji Statistik F digunakan untuk menguji apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hasil uji F dapat dilihat dalam tabel ANOVA. Jika nilai sig < $\alpha = 0,05$ maka terdapat satu atau lebih variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen. Hasil pengolahan data sebelum moderasi adalah sebagai berikut

Tabel 4.6
Anova Sebelum Moderasi Model 1

ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | Df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | 15,772 | 1 | 15,772 | 3,023 | ,087 ^b |
| | Residual | 354,778 | 68 | 5,217 | | |
| | Total | 370,549 | 69 | | | |

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Kepemilikan Institusional

Hasil pengolahan Uji Anova model 1 setelah *moderasi* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.7
Anova Setelah *Moderasi* Model 1
ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | Df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | 59,127 | 2 | 29,564 | 6,360 | ,003 ^b |
| | Residual | 311,422 | 67 | 4,648 | | |
| | Total | 370,549 | 69 | | | |

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), KIDIV, Kepemilikan Institusional

Uji Parsial (Uji t)

Uji statistik nilai t digunakan untuk menguji seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen, dengan tingkat signifikansi 5% (Ghozali, 2006). Hasil pengolahan data sebelum *Moderasi* menggunakan SPSS 23 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.8
Coefficients Sebelum *Moderasi* Model 1

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|-------|---------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| | | 1 | (Constant) | ,534 | | |
| | Kepemilikan Institusional | ,020 | ,012 | ,206 | 1,739 | ,087 |

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Selanjutnya hasil pengolahan Uji t model 1 setelah *moderasi* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.9
Coefficients setelah *Moderasi*
Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|-------|---------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | ,410 | ,678 | | ,606 | ,547 |
| | Kepemilikan Institusional | ,018 | ,011 | ,180 | 1,605 | ,113 |
| | KIDIV | 2,715E-5 | ,000 | ,343 | 3,054 | ,003 |

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sehingga hasil pengolahan data pada hipotesis sebelum dan setelah *moderasi* dapat disimpulkan dengan persamaan sebagai berikut:

Tabel 4.10
Kesimpulan Model Pertama

| Uji Statistik | Sebelum <i>Moderasi</i> | Setelah <i>Moderasi</i> | Kesimpulan |
|--------------------|----------------------------|--|-------------|
| Determinasi | 4,3% | 16% | Memperkuat |
| Anova | 3,023 dan 0,087 | 6,360 dan 0,003 | Memperkuat |
| Parsial (Uji t) | | | |
| Kontans | 0,745 dan 0,459 | 0,606 dan 0,547 | Memperlemah |
| Kepemilikan | 1,739 dan 0,087 | 1,605 dan 0,113 | |
| Institusional | - | | |
| KIDIV | | 3,054 dan 0,003 | |
| Estimasi Persamaan | 0,534+ 0,020 KI + e | 0,410 + 0,018 KI + 2,715E-5 KIDIV + e | Memperlemah |

Analisis Regresi Model 2

Variabel perkalian antara kepemilikan Pemerintah (X2) dan kebijakan dividen (Z) sebagai variabel *moderasi* terhadap nilai perusahaan (Y). Pada analisis regresi model 2 (dua) persamaan strukturalnya adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_2 + \beta_2 X_2 * Z + e$$

Koefisien Determinasi

Hasil pengolahan data model 2 sebelum *moderasi* adalah sebagai berikut

Tabel 4.11
Model Summary Sebelum *Moderasi* Model 2
Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,170 ^a | ,029 | ,015 | 2,30022 |

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Pemerintah

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berikutnya hasil pengolahan data model 2 setelah *moderasi* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.12
Model Summary Setelah Moderasi Model 2
Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,228 ^a | ,052 | ,023 | 2,29002 |

a. Predictors: (Constant), KPDI, Kepemilikan Pemerintah
 b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Uji Anova

Hasil uji anova model 2 sebelum *moderasi* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.13
Anova Sebelum Moderasi Model 2
ANOVA^a

| Model | | Sum of | Df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|---------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | 10,760 | 1 | 10,760 | 2,034 | ,158 ^b |
| | Residual | 359,789 | 68 | 5,291 | | |
| | Total | 370,549 | 69 | | | |

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan
 b. Predictors: (Constant), Kepemilikan Pemerintah

Hasil Uji Anova model 2 setelah *moderasi* menunjukkan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.14
Anova Setelah Moderasi Model 2
ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | Df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | 19,187 | 2 | 9,593 | 1,829 | ,168 ^b |
| | Residual | 351,362 | 67 | 5,244 | | |
| | Total | 370,549 | 69 | | | |

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan
 b. Predictors: (Constant), KPDI, Kepemilikan Pemerintah

Uji Parsial (Uji t)

Hasil pengolahan data model 2 sebelum *moderasi* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.15
Coefficients sebelum Moderasi Model 2
Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|-------|------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 1,934 | ,325 | | 5,945 | ,000 |
| | Kepemilikan Pemerintah | -,868 | ,609 | -,170 | -1,426 | ,158 |

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Selanjutnya hasil pengolahan Uji t model 2 setelah *moderasi* adalah sebagai berikut

Tabel 4.16
Coefficients setelah Moderasi Model 2
Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|-------|------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 1,934 | ,324 | | 5,971 | ,000 |
| | Kepemilikan Pemerintah | -1,279 | ,687 | -,251 | -1,861 | ,067 |
| | KPDIV | ,003 | ,002 | ,171 | 1,268 | ,209 |

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2017

Hasil pengolahan data pada Hipotesis sebelum dan setelah *Moderasi* dapat disimpulkan dengan persamaan sebagai berikut:

Tabel 4.17
Kesimpulan Model Kedua

| Uji Statistik | Sebelum Moderasi | Setelah Moderasi | Kesimpulan |
|------------------------|--------------------------------|--|-------------|
| Determinasi | 2,9% | 5,2% | Memperkuat |
| Anova | 2,034 dan 0,158 | 1,829 dan 0,168 | Memperlemah |
| Parsial (Uji t) | | | |
| Kontans | 5,945 dan 0,000 | 5,971 dan 0,000 | |
| Kepemilikan Pemerintah | -1,426 dan 0,158 | -1,861 dan 0,067 | |
| KPDIV | - | 1,268 dan 0,209 | Memperlemah |
| Estimasi Persamaan | 1,934 + (-0,868 KP) + e | 1,934 + (-1,279 KP) + 0,003 KPDIV + e | Memperlemah |

Analisis Regresi Model 3

Variabel perkalian antara Struktur Modal (X3) dan Kebijakan Dividen (Z) sebagai variabel *moderasi* terhadap Nilai Perusahaan (Y). Pada analisis regresi model 3 (tiga) persamaan strukturalnya adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_3 + \beta_2 X_3 * Z + e$$

Koefisien Determinasi

Hasil pengolahan data model 3 sebelum *moderasi* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.18
Model Summary Sebelum Moderasi Model 3
Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,239 ^a | ,057 | ,043 | 2,26667 |

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal
b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Selanjutnya hasil pengolahan data model 3 setelah *moderasi* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.19
Model Summary Setelah Moderasi Model 3
Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,396 ^a | ,157 | ,131 | 2,15976 |

a. Predictors: (Constant), DERDIV, Struktur Modal
b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Uji Anova

Hasil uji anova untuk model 3 sebelum *moderasi* adalah sebagai berikut

Tabel 4.20
Anova Sebelum Moderasi Model 3
ANOVA^a

| Model | Sum of Squares | Df | Mean Square | F | Sig. |
|--------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 Regression | 21,178 | 1 | 21,178 | 4,122 | ,046 ^b |
| Residual | 349,371 | 68 | 5,138 | | |
| Total | 370,549 | 69 | | | |

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan
b. Predictors: (Constant), Struktur Modal

Selanjutnya hasil uji Anova model 3 setelah *moderasi* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.21
Anova Setelah Moderasi Model 3
ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | Df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | 58,024 | 2 | 29,012 | 6,220 | ,003 ^b |
| | Residual | 312,525 | 67 | 4,665 | | |
| | Total | 370,549 | 69 | | | |

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), DERDIV, Struktur Modal

Uji Parsial (Uji t)

Hasil pengolahan data model 3 sebelum *moderasi* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.22
Coefficients sebelum Moderasi Model 3
Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|----------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 2,232 | ,382 | | 5,846 | ,000 |
| | Struktur Modal | -,604 | ,298 | -,239 | -2,030 | ,046 |

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Selanjutnya hasil pengolahan Uji t model 3 setelah *moderasi* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.23
Coefficients setelah Moderasi Model 3
Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|----------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 1,864 | ,387 | | 4,821 | ,000 |
| | Struktur Modal | -,529 | ,285 | -,209 | -1,856 | ,068 |
| | DERDIV | ,003 | ,001 | ,317 | 2,811 | ,006 |

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Hasil pengolahan data pada hipotesis sebelum setelah *moderasi* dapat disimpulkan dengan persamaan sebagai berikut:

Tabel 4.24
Kesimpulan Model Ketiga

| Uji Statistik | Sebelum <i>Moderasi</i> | Setelah <i>Moderasi</i> | Kesimpulan |
|--|---|--|-------------|
| Determinasi | 5,7% | 15,7% | Memperkuat |
| Anova | 4,122 dan 0,046 | 6,220 dan 0,003 | Memperkuat |
| Parsial (Uji t) Kontans Struktur Modal DERDIV | 5,846 dan 0,000 -2,030 dan 0,046 - | 4,821 dan 0,000 -1,856 dan 0,068 3,399 dan 0,001 | Memperlemah |
| Estimasi Persamaan | 2,232 – 0,604 Struktur Modal + e | 1,864- 0,529 Struktur Modal +0,003 DERDIV + e | Memperlemah |

Analisis Regresi Model 4

Variabel perkalian antara Profitabilitas (X4) dan Kebijakan Dividen (Z) sebagai variabel *moderasi* terhadap Nilai Perusahaan (Y). Pada analisis regresi model 4 (empat) persamaan strukturalnya adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_4 + \beta_2 X_4 * Z + e$$

Koefisien Determinasi

Hasil pengolahan data model 4 sebelum *moderasi* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.25
Moder Summary Sebelum Moderasi Model 4
Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,401 ^a | ,161 | ,148 | 2,13879 |

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Selanjutnya hasil pengolahan data model 4 setelah *moderasi* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.26
Model Summary Setelah Moderasi Model 4
Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,463 ^a | ,215 | ,191 | 2,08421 |

a. Predictors: (Constant), ROEDIV, Profitabilitas

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Uji Anova

Hasil uji anova model 4 sebelum *moderasi* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.27
Anova Sebelum Moderasi Model 4

ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | Df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 59,487 | 1 | 59,487 | 13,004 | ,001 ^b |
| | Residual | 311,062 | 68 | 4,574 | | |
| | Total | 370,549 | 69 | | | |

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Profitabilitas

Selanjutnya hasil Uji Anova model 4 setelah *moderasi* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.28
Anova Setelah Moderasi Model 4

ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | Df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | 79,507 | 2 | 39,753 | 9,152 | ,000 ^b |
| | Residual | 291,042 | 67 | 4,344 | | |
| | Total | 370,549 | 69 | | | |

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), ROEDIV, Profitabilitas

Uji Parsial (Uji t)

Hasil pengolahan uji t model 4 sebelum *moderasi* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.29
Coefficients sebelum Moderasi Model 4

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|-------|----------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | ,886 | ,338 | | 2,617 | ,011 |
| | Profitabilitas | ,058 | ,016 | ,401 | 3,606 | ,001 |

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berikutnya hasil pengolahan Uji t model 4 setelah *moderasi* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.30
Coefficients setelah Moderasi Model 4

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|-------|----------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | ,950 | ,331 | | 2,868 | ,006 |
| | Profitabilitas | ,040 | ,018 | ,276 | 2,242 | ,028 |
| | ROEDIV | 3,336E-5 | ,000 | ,264 | 2,147 | ,035 |

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Hasil pengolahan data pada hipotesis sebelum dan setelah *moderasi* dapat disimpulkan dengan persamaan sebagai berikut:

Tabel 4.31
Kesimpulan Model Keempat

| Uji Statistik | Sebelum <i>Moderasi</i> | Setelah <i>Moderasi</i> | Kesimpulan |
|--------------------|---|---|-------------|
| Determinasi | 16,1% | 21,5% | Memperkuat |
| Anova | 13,004 dan 0,001 | 9,152 dan 0,000 | Memperlemah |
| Parsial (Uji t) | | | |
| Kontans | 2,617 dan 0,011 | 2,868 dan 0,006 | Memperkuat |
| Profitabilitas | 3,606 dan 0,001 | 2,242 dan 0,0228 | |
| ROEDIV | | 2,147 dan 0,035 | |
| Estimasi Persamaan | 0,886 + 0,058 Profitabilitas + <i>e</i> | 0,950 + 0,040 Profitabilitas +3,336E-5 ROEDIV + <i>e</i> | Memperkuat |

Hasil nilai estimasi menggunakan regresi untuk masing-masing hipotesis mengetahui besar estimasi terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi variabel Kebijakan Dividen yaitu Model 1, 2,3 dan 4 dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

Tabel 4.32
Kesimpulan Nilai Estimasi Regresi Moderasi Analisis (RMA)

| Uji Statistik | Sebelum <i>Moderasi</i> | Setelah <i>Moderasi</i> | Kesimpulan |
|------------------------|-------------------------|-------------------------|---|
| Nilai Estimasi Model 1 | 0,534 satuan | 0,42802715 satuan | Memperlemah Ha1 : Ditolak Ha5 : Diterima |
| Nilai Estimasi Model 2 | 1,066 Satuan | 0,658 satuan | Memperlemah Ha2 : Ditolak Ha6 : Diterima |
| Nilai Estimasi Model 3 | 1,628 satuan | 1,388 Satuan | Memperlemah Ha3 : Diterima Ha7 : Diterima |
| Nilai Estimasi Model 4 | 0,944 satuan | 1,35003336 satuan | Memperkuat Ha4 : Diterima Ha8 : Diterima |

Berdasarkan tabel 4.32 nilai estimasi *Regresi Moderasi Analisis (RMA)*, menjelaskan bahwa fungsi variabel *moderasi* yaitu Kebijakan Dividen berhasil memperkuat variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan pada model 4. Sedangkan Model 1, 2 dan 3 masing-masing yaitu Kepemilikan Institusional, Kepemilikan

Pemerintah dan Struktur Modal mempunyai pengaruh memperlemah terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Moderasi*.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Pemoderasi (H1 - H5)

Berdasarkan hasil analisis Kepemilikan institusional dibuktikan dengan nilai koefisien 0,020 dan signifikansi 0,087 atau signifikansi $> 0,05$. Yang berarti kepemilikan institusional (KI) tidak memengaruhi nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan kepemilikan institusional (KI) belum dapat dijadikan sebagai cara pengawasan terhadap kepemilikan manajerial sehingga tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Setelah dilakukan moderasi dengan variabel kebijakan dividen, diperoleh nilai hasil analisis koefisien turun menjadi 0,018 sementara signifikansi menunjukkan adanya pengaruh yang kuat karena nilai signifikansinya $< 0,05$. Kesimpulan dari hasil penelitian diatas maka kebijakan dividen memberikan sinyal negatif bagi para investor sehingga memperlemah nilai perusahaan.

Berdasarkan model persamaan penelitian ini kepemilikan institusional mengalami penurunan sebesar 0,1259729 satuan terhadap nilai perusahaan setelah dilakukan moderasi. Hasil penelitian ini diperoleh informasi bahwa tidak banyak perusahaan yang dapat membayarkan dividen setiap tahun. Selama 5 tahun belakangan telah terjadi kemerosotan harga komoditas sektor pertambangan sehingga pembagian dividen menjadi tidak stabil. Sehingga dapat ditarik kesimpulan dalam kebijakan dividen memberikan pengaruh memperlemah nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Sehingga hasil dari penelitian ini hipotesis 5 (H5) diterima karena variabel moderasi terbukti memberikan pengaruh memperlemah nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi (H2 - H6)

Kepemilikan Pemerintah dalam perusahaan terdapat pada perusahaan milik Negara atau yang lebih dikenal dengan BUMN ataupun perusahaan milik Negara yang terdaftar pada pasar Bursa Efek Indonesia. Pengujian ke-2 bertujuan menguji pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap nilai perusahaan. Dari analisis data kepemilikan institusional dibuktikan dengan nilai koefisien -0,868 dan signifikansi 0,158. Hasil tersebut menunjukkan bahwa probabilitas memiliki nilai signifikansinya $> 0,05$. Terbukti nilai koefisien menunjukkan arah negatif, artinya adanya kenaikan kepemilikan Pemerintah dapat menurunkan nilai *Tobin's Q* sebanyak 0,868. Kesimpulan dari penelitian ini adalah Kepemilikan Pemerintah tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga kesimpulan dari pengujian ini H2 ditolak.

Adanya intervensi politik yang menambah beban perusahaan mengakibatkan nilai perusahaan dengan ukuran nilai *Tobin's Q* menjadi menurun karena dana dialokasikan untuk pos-pos politik yang dapat mengurangi profit perusahaan dan aset perusahaan. Sebagai pemilik saham terbesar Pemerintah memiliki kewenangan untuk mengatur dan mengendalikan bahwa aktivitas perusahaan berjalan sesuai dengan harapan yang ingin dicapai berpotensi menimbulkan konflik dengan manajemen. Setelah dilakukan moderasi dengan variabel kebijakan dividen, diperoleh nilai hasil analisis pengaruh negatif koefisien naik menjadi (-1,279) sementara signifikansi menunjukkan tidak adanya pengaruh karena nilai signifikansinya $> 0,05$. Kesimpulan

dari hasil penelitian diatas maka kebijakan dividen memberikan sinyal negatif dan tidak signifikan bagi para investor perusahaan.

Kesimpulan dari hasil penelitian diatas maka kebijakan dividen memberikan sinyal negatif bagi para investor karena kebijakan dividen menunjukkan penurunan nilai dividen yang dibayarkan sehingga dianggap tidak menarik bagi para investor. Berdasarkan model persamaan dalam penelitian ini pengaruh kepemilikan institusional melemah sebesar 0,408 satuan terhadap nilai perusahaan setelah dilakukan moderasi. Sehingga dapat ditarik kesimpulan dalam penelitian ini kebijakan dividen memberikan pengaruh memperlemah pengaruh variabel dependen dan independen. Hal ini berarti hipotesis 6 (H6) diterima. Hipotesis tersebut mendukung argumentasi bahwa kemungkinan BUMN diharuskan memberikan subsidi untuk kepentingan politik (Boyke et al, 1996).

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi (H3 - H7)

Struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Tobin's Q*, hipotesis tersebut tidak dapat diterima. Struktur modal memiliki nilai koefisien negatif terhadap nilai perusahaan. Artinya setiap kenaikan struktur modal maka nilai perusahaan akan turun. Nilai signifikansi 0,003 atau $< 0,05$. Dengan kesimpulan struktur modal memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan atau H3 diterima.

Hasil olah data menunjukkan nilai koefisien -0,604 artinya struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Meningkatnya nilai rasio DER maka akan meperlemah nilai perusahaan. Dengan anggapan tingginya beban bunga yang dibayarkan atas dana pinjaman dapat mengurangi nilai likuiditas perusahaan sehingga saham menjadi tidak menarik lagi bagi investor.

Hasil penelitian struktur modal setelah dilakukan moderasi terhadap kebijakan dividen mempunyai nilai signifikansi $< 0,05$. Yang artinya struktur modal setelah dimoderasi dengan variabel kebijakan dividen menunjukkan pengaruh yang signifikan pada nilai perusahaan. Adapun pengaruhnya dapat dibuktikan berdasarkan model persamaan yang sudah dijelaskan di atas, dalam penelitian ini pengaruh struktur modal mengalami penurunan sebesar 0,240 satuan pada nilai perusahaan setelah dilakukan moderasi. Artinya kebijakan dividen berpotensi menurunkan nilai perusahaan. Karena semakin besar utang yang suatu perusahaan maka akan semakin besar pula beban yang harus ditanggung perusahaan, yang dapat menurunkan nilai pengukuran perusahaan.

Struktur modal besar yang diperoleh dari utang menandakan resiko kegagalan perusahaan untuk membayar utang-utangnya semakin besar sehingga investor memandang ini sebagai resiko yang dapat menyebabkan turunnya harga saham. Pembagian dividen memberikan pengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan karena adanya pembayaran dividen maka akan menurunkan nilai total asset sehingga berpengaruh pada turunnya nilai perusahaan. Dengan demikian H7 diterima.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi (H4 - H8)

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.

Harapan investor membeli saham adalah mengharapkan adanya pengembalian investasi berupa *capital gain dan yield*. Semakin tinggi laba yang diperoleh, maka semakin besar pengembalian yang akan diterima para pemegang saham, sehingga nilai perusahaan menjadi semakin baik atau meningkat.

Hasil olah data menunjukkan ada pengaruh positif signifikan antara Profitabilitas (ROE) terhadap *Tobin's Q*. Berarti jika nilai laba meningkat akan memberikan dampak yang terhadap kenaikan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya dari Nurmayasari (2012), Profitabilitas yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan dan pada penelitian Wirawati (2008) menunjukkan bahwa variabel *Return On Equity* (ROE), berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Hasil analisa Profitabilitas menunjukkan t-hitung sebesar 4,190 dengan probabilitas signifikansi 0,000. Ini menunjukkan bahwa probabilitas signifikansinya $< 0,05$ dan nilai t-hitung juga lebih besar dari pada t-tabel. Sehingga kesimpulannya Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan atau H4 diterima.

Secara teori peningkatan rasio ROE dapat menjadi sinyal positif yang ditangkap oleh investor yang dapat memberikan kemudahan bagi manajemen perusahaan untuk mendapatkan modal dari penanaman saham. Kenaikan jumlah permintaan saham suatu perusahaan akan meningkatkan harga pasar saham di pasar modal. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya kepemilikan manajerial, interaksi profitabilitas dengan investasi, rasio leverage dan interaksi leverage dengan investasi. Setelah dilakukan moderasi dengan variabel kebijakan dividen diukur dengan nilai *Dividend Per Share* (DPS), diperoleh nilai adanya penguatan besaran R square menjadi 31,6%. Ini berarti variabel independen dan moderasi mampu menjelaskan 31,6% variabel dependen. Artinya nilai perusahaan kelompok sektor pertambangan yang terdaftar di BEI mampu dijelaskan oleh variabel Profitabilitas sebesar 31,6% sementara sisanya sebesar 68,4% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti pada kesempatan ini.

Adapun pengaruhnya dapat dibuktikan berdasarkan model persamaan yang sudah dijelaskan sebelumnya, dalam penelitian ini pengaruh Profitabilitas mengalami kenaikan sebesar 0,10907948 satuan terhadap nilai perusahaan setelah dilakukan moderasi. Artinya kebijakan dividen berpotensi menaikkan nilai perusahaan. Adanya profit yang tinggi menjadi sinyal bagi investor untuk pembagian dividen yang sudah disertakan. Dari hasil persamaan diatas adanya pembagian dividen memberikan dampak positif pada nilai perusahaan, pembayaran dividen maka akan menaikkan minat investor terhadap perusahaan sehingga berpengaruh terhadap naiknya harga saham perusahaan. Hal ini berarti H8 diterima.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Dari hasil olah data dan pembahasan dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Kepemilikan insitusional tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Anggapan investor institusional mayoritas memiliki kecenderungan berpikah kepada manajemen untuk membuat kebijakan yang non-optimal dalam pembayaran dividen yang mengarah pada keuntungan pribadi dan mengesampingkan kepentingan pemegang saham minor mendapat tanggapan negatif oleh pasar. Sehingga adanya kebijakan pembayaran dividen dapat memperlemah pengaruh kepemilikan institusional pada nilai perusahaan.
2. Kepemilikan Pemerintah tidak berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Kebijakan dividen memberikan pengaruh memperlemah nilai perusahaan. Dividen memberikan sinyal negatif bagi investor yang menilai adanya kepemilikan Negara mengharuskan BUMN memberikan subsidi untuk kepentingan politik yang menjadi beban bagi perusahaan. Adanya kepemilikan Pemerintah sering diasumsikan dengan buruknya kinerja keuangan perusahaan misalnya rendahnya Profitabilitas, tidak efisien, lambatnya produktivitas dan pertumbuhan serta resiko-resiko yang lebih besar yang dihadapi.
3. Struktur Modal berpengaruh negatif signifikan pada nilai perusahaan. Kebijakan dividen memperlemah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan permodalan yang bersumber dari utang yang besar menggambarkan tingginya resiko perusahaan gagal dalam mengembalikan utang. Perusahaan yang memiliki rasio pinjaman yang tinggi akan menyebabkan perusahaan mengurangi atau tidak menaikkan dividen yang akan dibagikan. Sehingga ini akan dipandang sebagai resiko dimasa yang akan datang sehingga menurunkan nilai perusahaan.
4. Profitabilitas menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nilai profitabilitas dapat diperkuat dengan adanya kebijakan dividen pembayaran sehingga mampu memperkuat pengaruh terhadap nilai perusahaan. Peningkatan laba mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik, sehingga menimbulkan sentimen positif dari investor dan dapat menaikkan harga saham di pasar modal.

5.2 Saran

Saran yang dapat diberikan dari penelitian ini adalah berikut.

1. Untuk penelitian berikutnya disarankan menambahkan variabel independen atau mengganti variabel independen yang hasil analisisnya tidak signifikan dengan variabel berbeda yang dianggap dapat mempengaruhi nilai perusahaan misalnya kepemilikan publik dan kepemilikan manajerial.
2. Penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan penambahan sampel penelitian dengan memperpanjang periode penelitian, minimal tujuh tahun. Hal ini diharapkan agar data yang dihasilkan dari penelitian tersebut dapat

- memiliki cakupan yang lebih luas. Sehingga mungkin akan didapatkan hasil penelitian lebih kuat dan akurat.
3. Bagi perusahaan pada sektor pertambangan sebaiknya memilih kebijakan dividen yang sesuai dengan kondisi ekonomi saat ini sehingga kebijakan dividen memberikan *goodnews* bagi perusahaan dan investor.
 4. Bagi investor lebih cermat dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi. Lakukan kajian mendalam terkait fundamental perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Apriani, Lisa. 2005. *Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Kenaikan/Penurunan Dividen*. SNA VIII Solo, 15 – 16 September 2005.
- Ayuningtias, Dwi 2013. Pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan : Kebijakan dividen dan kesempatan investasi Sebagai variabel antara. *Jurnal STIESIA*. Surabaya.
- Bathala Chencchuramaiah, T.et al. 1994. *Managerial Ownership, Debt Policy, and Impact of institutional Holdings: An Agency Perspective*. *Financial Management (Online)*. Vol 23 No. 3.
- Brainard, W.C and Tobin, J., (1968), "Pitfalls in Financial Model Building", *American Economic Review*, vol.58, No.2, 99-122.
- Brigham dan Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Bahasa Indonesia. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2009. *Manajemen Keuangan*. Erlangga : Jakarta.
- Bon, Kim Jeong, Krinsky, Itzhak, dan Lee, Jason. 1993. *Motives for Going Public and Underpricing: New Findings from Korea*. *Journal of Business Financial and Accounting*. January. p. 195-211.
- Copeland, E. Thomas, dan Weston, Fred. 1997. *Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Chen, R. Carl, dan Steiner, T.L. 1999. *Managerial Ownership and Agency Conflict: A Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy and Dividend Policy*, *Financial Review*, Vol. 34, pp. 119-137.
- Crutchley and Hansen. 1989. *A test of Agency Theory of Managerial Ownership*. Corporate Leverage and Corporate Dividends. *Financial Management*. Vol. 18. No. 4. PP. 36-46.
- Ekayana. 2007. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Utang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2005), *ASET* Vol.9 No. 2 Agustus.
- Erlangga, Enggar. 2009. *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai perusahaan dengan pengungkapan CSR, Good Corporate Governance, dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi*, *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.

- Febrianti, Meiriska. 2012. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Industri Pertambangan di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Agustus* Vol. 14, No.2. Hlm 141-156.
- Ghozali, Imam. 2006. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS, Edisi Kedua. Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2011. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19 Edisi Kelima. Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2012. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 20. Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunsekarage, Abeyratna, Hess, Kurt dan Hu, Amity (Jie). 2007. "The influence of the degree of state ownership and the ownership concentration on the performance of listed Chinese companies". *Research in International Business and Finance* 21 (2007), pp.379–395.
- Haniffa, R. & Hudaib, M. (2006). "Corporate governance structure and performance of Malaysian Listed Companies". *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 33, No.7/8, PP. 1034-1062.
- Hermuningsih, Sri. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Size terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis* Vol 16 No. 2, Juli 2012 hal: 232-242.
- Husnan, Suad, dan Pudjiastuti, Enny. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta:UPP STIM YKPN.
- Ika Permanasari, Wien.2010.*Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan*.Skripsi Universitas Diponegoro: Semarang.
- Ikkal, Muhammad, Sutrisno dan Ali Djahuri. 2011. Pengaruh Profitabilitas dan kepemilikan insider terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. *Jurnal SNA 1 Aceh* 14:1-36.
- Indriantoro, N., dan B. Supomo. (2002). *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Jesen & Meckling. 1976. *The Theory of the firm: Manajerial Behaviour Agency Cost, and Ownership Structure*. *Journal of Financial and Economics* 3:305-360.
- Kadek Apriada dan Made Saddha Suardikha. 2016. Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. 5.2.(2016): 201-. ISSN: 2337-3067.
- Kusumajaya, D.K.O. 2011. *Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap Profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia*. Universitas Udayana, Denpasar: Tesis yang tidak dipublikasikan.
- Mardiyati, Umi; Gatot Nazir Ahmad dan Ria Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*: Vol. 3, No. 1.
- Modigliani, F. & Miller, M., (1958). *The cost of capital, corporation finance and the theory of investment*. *The American Economic Review*, 48(3), pp. 261-97.

- Myers, S and Majluf .1977. *Corporate Financing and Investment Decision When Firms Have Information Investor do not Have*. Journal of Financial Economica Vol.13, Pp.187-221. Norh- Holland.
- Nurlela, Rika dan Islahuddin. 2008. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderasi, Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak.
- Nurmala. 2006. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan Perusahaan Otomotif Di Bursa Efek Jakarta. Jurnal Mandiri, Volume 9, No.1, Juli-September 2006. STIE Bina Warga. Palembang.
- Pakpahan, Rosma. 2010. Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Ekonomi Keuangan, Perbankan dan Akuntansi Vol. 2, No. 2, November 2010, hal. 211-227.
- Permanasari, Wein I. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Ekonomi dan Bisnis. Universitas Diponegoro 22, 21-28
- Pinuji, Ponco Satriyo. 2009. Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2007. Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Putra, AA Ngurah Dharma Adi. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No.7, 2016: 4044 – 4070.
- Riyanto, Bambang. 2001. Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan, Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Ross, S. (1976). Arbitrage Pricing Theory. Jeff S Hong: 2–3 Retrieved 4 Januari 2014 Fromsm_jeff_hong.tripod.com/finance/apt.pdf.
- Safrida, Eli. 2008. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI. Tesis. Medan: Universitas Sumatera Utara.
- Salvatore, Dominick. 2005. Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global. Salemba Empat: Jakarta.
- Schoubben, F., dan C. Van Hulle. 2004. “*The Determinant of Leverage: Difference between Quoted and Non Quoted JFirms*”, Tijdschrift voor Economie en Management, XLIX (4): 589-621.
- Satmoko, Agung dan Sudarman. 2011. *Impact of Personal Taxes on Corporate Dividend Policy and Capital Structure Decisions, Finance Management*. Financial Management Association. 19 (2), pp. 21-31.
- Scott, William R. 2006. Financial Accounting Theory. Edisi Ketiga. Prentice Hall.
- Siallagan, Hamonangan dan Machfoedz, M. 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Disampaikan pada Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX Padang.
- Sofyaningsih Sri dan Hardiningsih Pancawati. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan Ownership Structure, Dividend Policy And Debt Policy And Firm Value. Jurnal Keuangan dan Perbankan. Vol. 3, No. 1, ISSN :1979-4878.

- Subramanyam, K.R. 1996. *The Pricing of Discretionary Accruals*. *Journal of Accounting and Economics*, pp. 249-281. Retrieved: March 2nd, 2007, from Pro Quest database.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung. Alfabeta.
- Sujono dan Soebiantoro, Ugy. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi empiris pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta). Dalam *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1): h:43-47.
- Slovin, Myron B. dan Sushka, Merie E. 1993. *Ownership Concentration, Corporate Control Activity, and Firm Value: Evidence from The Death of Inside Block holder*, *Journal of Finance*; Vol. XLVII, No. 4.
- Sudarman, Subchan. 2011. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Kinerja Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal ekonomi-Manajemen-Akuntansi*. Vol 18, No. 30.
- Sujono dan Soebiantoro, Ugy. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta). Dalam *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1): h:43-47.
- Susanti, Rika. 2010. Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Sun, Q., dan Tong, W. 2003. China Share Issue Privatization: The Extent of Its Success. *Journal of Financial Economics*., 70(2): 183-222.
- Syamsuddin, Lukman. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan (Konsep Aplikasi Dalam Perencanaan Pengawasan Dan Pengambilan Keputusan)*. Edisi Baru, cetakan kesembilan PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Xiaonian Xu dan Yang Wang, 1999. *Ownership Structure, Corporate Governance: The Cases of Chinese Stock Company*.
- Vining, AR, Boardman, AE. *Ownership versus competition: efficiency in public enterprise*. *Public Choice*. 1992;32:205-239.
- Wahyudi, U. dan P.H. Pawestri. 2005. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang 23-26 Agustus.
- Wahyuni, Tri. 2013. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan di sektor Property, Real Estate dan Building Costruction. *Jurnal Ilmiah mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol.2 No. 1.
- Widyastuti, Ety. 2004. Konflik Kepentingan Kepemilikan Manajer pada Pemilihan Metode Akuntansi Persediaan. *Balance*. Vol1. Hal 1-12.
- www.idx.co.id