

**PENGARUH RETURN ON EQUITY DAN DIVIDEND PAYOUT RATIO TERHADAP
PRICE BOOK VALUE**
(Studi Pada Perusahaan BUMN Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015)

Bia Nabila Jamil

Program Studi S1 Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Langlangbuana
Bandung

sistarbira@gmail.com

Abstrak: Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan BUMN. Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui besarnya pengaruh *return on equity* dan *dividend payout ratio* secara parsial dan simultan terhadap *price book value*. *Return on equity* adalah salah satu profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sesuai dengan ekuitasnya. Selanjutnya *dividend payout ratio* adalah persentase dari laba yang didistribusikan sebagai dividen. Teori ini merupakan aturan dividen yang dibayarkan kepada investor. Teori selanjutnya PBV yang digunakan untuk membandingkan nilai harga saham dengan nilai buku. Objek dari penelitian ini yaitu 13 perusahaan dan proyek ini dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling* untuk mengumpulkan data. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan menggunakan SPSS 23 dimana sebelumnya data telah diuji dengan menggunakan uji asumsi klasik. Kesimpulannya *return on equity* dan *dividend payout ratio* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *price book value* dengan nilai R Square yaitu 16,1%. *return on equity* sendiri berpengaruh terhadap *price book value*, tetapi *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap *price book value*.

Kata kunci: *Return on Equity (ROE)*, *Dividend Payout Ratio (DPR)*, *Price Book Value (PBV)*

PENDAHULUAN

Setiap pendirian suatu perusahaan berupaya meningkatkan kinerjanya dan pasti memiliki tujuan yang jelas. Adapun tujuan berdirinya perusahaan menurut Harjito dan Martono (2008:3) yaitu ada tiga macam. Pasar modal memiliki sifat yang khas dibandingkan dengan pasar yang lain. Salah satunya adalah ketidakpastian akan kualitas produk yang ditawarkan. Untuk mengurangi ketidakpastian tersebut investor memerlukan informasi akuntansi untuk menilai risiko yang melekat dalam investasi dan memperkirakan return yang akan diperoleh dari investasi tersebut. Investor dalam menyalurkan dananya dihadapkan pada beberapa pilihan investasi yang mungkin menguntungkan baginya bahkan bisa sangat merugikan. Untuk itu investor harus berhati-hati dalam menyalurkan dananya. Gejolak di pasar modal merupakan pencerminan dari perubahan perilaku investor dalam menginvestasikan dananya.

Menurut Tandelin (2001:183) Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Nilai pasar merupakan pembukuan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik adalah nilai sebenarnya dari saham. Investor perlu mengetahui dan memahami ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi saham karena dapat membantu investor untuk mengetahui saham mana yang bertumbuh dan murah. Salah satu pendekatan dalam menentukan nilai intrinsik saham dengan menggunakan *Price Book Value (PBV)*.

Suatu perusahaan untuk dapat melangsungkan aktivitas operasinya, haruslah berada dalam keadaan yang menguntungkan atau *profitable*. Tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Pengertian kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividend policy*) adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga

memaksimalkan harga saham perusahaan, Brigham dan Houston (2011:211) dialih bahasakan oleh Ali Akbar Yulianto.

Berdasarkan penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *Price Book value* (PBV) terdapat beberapa perbedaan hasil penelitian (*research gap*) yaitu Penelitian yang dilakukan oleh Wirawati (2008:100) dalam jurnal Nasehah 2012, menunjukkan bahwa variabel *Return On Equity* (ROE) mempunyai hubungan yang signifikan terhadap *Price Book Value* (PBV) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) mempunyai hubungan yang signifikan *Price Book Value* (PBV). Sedangkan menurut Triyono Dan Rina (2014) menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara *Dividend pay out Ratio* terhadap *Price Book Value* secara parsial serta ada pengaruh yang signifikan dan positif antara *Return On Equity* terhadap *Price Book Value* secara parsial.

Tabel Data 13 Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

| No | Kode Saham | Nama Perusahaan | Tahun | ROE (%) | DPR (%) | PBV (%) |
|----|------------|-----------------------|-------|---------|---------|---------|
| 1 | BBRI | Bank Rakyat Indonesia | 2011 | 42.49 | 20.00 | 3.31 |
| | | | 2012 | 28.80 | 29.74 | 2.64 |
| | | | 2013 | 26.92 | 29.74 | 2.25 |
| | | | 2014 | 24.82 | 30.00 | 2.94 |
| | | | 2015 | 22.46 | 30.27 | 2.49 |
| 2 | BBNI | Bank Negara Indonesia | 2011 | 20.10 | 20.00 | 1.85 |
| | | | 2012 | 16.19 | 30.00 | 1.59 |
| | | | 2013 | 19.00 | 30.01 | 1.54 |
| | | | 2014 | 17.75 | 25.00 | 1.86 |
| | | | 2015 | 11.65 | 25.20 | 1.19 |
| 3 | BMRI | Bank Mandiri | 2011 | 25.57 | 35.00 | 2.49 |
| | | | 2012 | 20.96 | 30.00 | 2.47 |
| | | | 2013 | 21.21 | 30.00 | 2.06 |
| | | | 2014 | 19.70 | 25.00 | 2.54 |
| | | | 2015 | 17.70 | 30.00 | 1.81 |
| 4 | BBTN | Bank Tabungan Negara | 2011 | 17.65 | 20.00 | 1.45 |
| | | | 2012 | 13.27 | 29.41 | 1.46 |
| | | | 2013 | 13.52 | 30.00 | 0.80 |
| | | | 2014 | 9.35 | 19.48 | 1.08 |
| | | | 2015 | 13.35 | 19.99 | 0.99 |
| 5 | ADHI | PT. Adhi Karya | 2011 | 25.80 | 30.00 | 1.03 |
| | | | 2012 | 18.06 | 20.00 | 2.68 |
| | | | 2013 | 26.38 | 30.00 | 1.76 |
| | | | 2014 | 18.94 | 19.70 | 4.10 |
| | | | 2015 | 9.01 | 20.14 | 1.48 |
| 6 | WIKA | PT. Wijaya Karya | 2011 | 17.11 | 35.00 | 1.77 |

| | | | | | | |
|----|------|---------------------------------|------|-------|-------|------|
| | | | 2012 | 17.95 | 29.76 | 3.21 |
| | | | 2013 | 19.35 | 29.97 | 3.01 |
| | | | 2014 | 15.08 | 20.02 | 4.79 |
| | | | 2015 | 12.93 | 20.02 | 2.99 |
| 7 | PTPP | PT. Pembangunan Perumahan | 2011 | 18.93 | 14.57 | 1.67 |
| | | | 2012 | 18.70 | 30.01 | 2.43 |
| | | | 2013 | 21.20 | 30.00 | 2.83 |
| | | | 2014 | 22.26 | 20.00 | 8.06 |
| | | | 2015 | 16.52 | 20.00 | 3.67 |
| 8 | PTBA | PT. Tambang Batubara Bukit Asam | 2011 | 37.80 | 60.00 | 4.90 |
| | | | 2012 | 34.21 | 57.26 | 4.09 |
| | | | 2013 | 24.55 | 58.29 | 3.11 |
| | | | 2014 | 23.29 | 37.09 | 3.53 |
| | | | 2015 | 21.93 | 32.79 | 1.12 |
| 9 | SMGR | PT. Semen Gresik | 2011 | 27.10 | 50.00 | 4.65 |
| | | | 2012 | 27.12 | 45.00 | 5.18 |
| | | | 2013 | 24.56 | 45.00 | 3.85 |
| | | | 2014 | 22.29 | 40.00 | 4.09 |
| | | | 2015 | 16.49 | 40.00 | 2.46 |
| 10 | JSMR | Jasa Marga | 2011 | 14.31 | 60.00 | 3.42 |
| | | | 2012 | 15.69 | 40.00 | 3.79 |
| | | | 2013 | 11.39 | 40.00 | 2.96 |
| | | | 2014 | 10.64 | 40.00 | 4.20 |
| | | | 2015 | 10.67 | 20.24 | 2.87 |
| 11 | PGAS | Perusahaan Gas Negara | 2011 | 58.12 | 55.00 | 4.09 |
| | | | 2012 | 38.87 | 57.06 | 4.90 |
| | | | 2013 | 32.78 | 48.31 | 3.24 |
| | | | 2014 | 25.23 | 51.81 | 4.24 |
| | | | 2015 | 13.32 | 40.08 | 1.60 |
| 12 | KAEF | Kimia Farma | 2011 | 13.71 | 20.00 | 1.51 |
| | | | 2012 | 14.01 | 15.29 | 2.86 |
| | | | 2013 | 13.28 | 25.00 | 2.02 |
| | | | 2014 | 13.06 | 20.00 | 4.75 |
| | | | 2015 | 13.59 | 20.00 | 2.59 |
| 13 | TLKM | Telekomunikasi Indonesia | 2011 | 23.10 | 65.00 | 2.99 |
| | | | 2012 | 27.41 | 68.42 | 2.72 |
| | | | 2013 | 26.21 | 72.66 | 2.80 |
| | | | 2014 | 24.90 | 60.00 | 3.57 |
| | | | 2015 | 24.96 | 61.59 | 3.35 |

Sumber : www.idx.co.id (data diolah)

Dari tabel di atas ditemukan perbedaan atau penyimpangan antara teori dengan bukti empiris yang ada. Ketika tingkat *Return On Equity* yang tinggi tidak diikuti dengan tingkat *Price Book Value* yang tinggi, seharusnya berdasarkan teori ketika *Return On Equity* tinggi maka tingkat *Price Book Value* akan tinggi.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka penulis bermaksud mengadakan suatu penelitian dengan judul : **“Pengaruh *Return On Equity* dan *Dividend Payout Ratio* terhadap *Price Book Value* (Studi pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015)”**.

KAJIAN PUSTAKA

A. Pengertian Profitabilitas

Pengertian Profitabilitas menurut Sartono (2001:122) “Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri”.

ROE (*Return On Equity*) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal sendiri dan menghasilkan laba bersih yang tersedia bagi pemilik atau investor. ROE sangat bergantung pada besar kecilnya perusahaan, misalnya untuk perusahaan kecil tentu memiliki modal yang relatif kecil. Sehingga ROE yang dihasilkan kecil, begitu pula sebaliknya untuk perusahaan besar.

Rumus ROE (*Return On Equity*) adalah sebagai berikut:

$$R = \frac{L}{M} \frac{S}{S} \frac{hP}{S} \times 100\%$$

B. Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Husnan (2015:297) mengemukakan bahwa:

“Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Dengan demikian kapan laba akan dibagikan dan kapan akan ditahan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan”.

Dividend Payout Ratio merupakan laba yang diterima oleh para pemegang saham dari laba bersih yang didapat oleh perusahaan. *Dividend Payout Ratio* yang ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun dilakukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak. Jumlah dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham atau kesejahteraan para pemegang saham.

Dividend Payout Ratio dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$D = \frac{D}{L} \frac{p}{p} \frac{L\epsilon}{L\epsilon} \frac{S\ ha}{S\ ha} \frac{(D)}{(E)} \times 100\%$$

C. Pengertian Nilai Perusahaan

Brigham dan Houston (2011:87-95) mengemukakan bahwa:

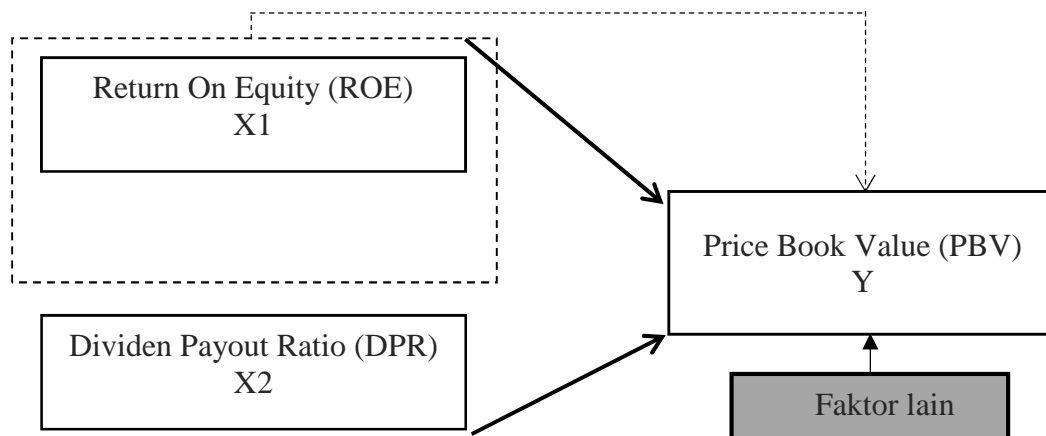
“Nilai perusahaan merupakan penjumlahan dari hutang dan ekuitas berdasarkan nilai pasar. Apabila tujuan manajemen untuk memaksimalkan nilai perusahaan maka perusahaan harus memilih rasio hutang terhadap ekuitas yang menghasilkan nilai perusahaan sebesar mungkin. Di bursa saham, harga pasar berarti harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap lembar saham perusahaan. Maka dari itu, dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan adalah suatu persepsi investor terhadap perusahaan yang selalu dikaitkan dengan harga saham”.

Price Book Value merupakan perbandingan dari harga suatu saham dengan nilai buku. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif dengan jumlah modal yang diinvestasikan, sehingga semakin tinggi rasio ini maka semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham **Husnan (2015:76)**.

Price Book Value dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$P = \frac{H}{N} \frac{S}{B} \frac{ha}{p} \frac{S}{ha} \frac{(B)}{}$$

KERANGKA PEMIKIRAN



Skema Kerangka Pemikiran

HIPOTESIS

Berdasarkan tinjauan pustaka yang telah diuraikan di atas, maka hipotesis penelitian yang diajukan adalah:

- H1 : Terdapat pengaruh *Return On Equity* terhadap *Price Book Value* pada perusahaan BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
- H2 : Terdapat pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *Price Book Value* pada perusahaan BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
- H3 : Terdapat pengaruh *Return On Equity* dan *Dividend Payout Ratio* terhadap *Price Book Value* pada perusahaan BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan dengan metode deskriptif dan metode verifikatif dengan pendekatan kuantitatif. Sehingga penelitian dapat mengetahui nilai dari suatu variabel dan menguji kebenaran pengaruh ROE dan DPR terhadap PBV.

Populasi yang diperoleh dari perusahaan BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 sebanyak 20 perusahaan dengan menggunakan purposive sampling maka sampel yang memenuhi syarat sebanyak 13 perusahaan. Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang berupa Laporan Keuangan tahun 2012-2015.

Tabel Operasionalisasi Variabel

| No | Variabel | Konsep | Indikator | Skala | Pengukuran |
|----|------------------------------|--|-----------|-------|--|
| 1 | <i>Return On Equity</i> | Membandingkan laba bersih setelah pajak dengan ekuitas yang telah diinvestasikan pemegang saham perusahaan. Harahap (2009:305) | ROE (X1) | Rasio | $ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$ |
| 2 | <i>Dividend Payout Ratio</i> | Perbandingan antara dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen kas dengan laba per lembar saham Fahmi (2015:139) | DPR (X2) | Rasio | $DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$ |
| 3 | <i>Price Book Value</i> | Rasio yang digunakan untuk mengukur harga saham terhadap nilai bukunya Husnan (2015:76) | PBV (Y) | Rasio | $PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku}}$ |

A. Metode Analisis

Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai pengaruh antara variabel *Return On Equity* (ROE) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap *Price Book Value* (PBV). Untuk memudahkan pengolahan data dan analisis dalam penelitian ini, maka digunakan program SPSS versi 23.

B. Uji Asumsi Klasik

Untuk memperoleh penelitian yang lebih akurat pada model regresi linier berganda maka dilakukan pengujian asumsi klasik. Beberapa asumsi klasik regresi sebagai alat untuk menganalisis pengaruh variabel-variabel yang diteliti terdiri atas:

1. Uji Normalitas
2. Uji Heteroskedastisitas
3. Uji Multikolinieritas
4. Uji Autokorelasi

C. Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda berguna untuk menganalisis hubungan linear antara 2 variabel independen atau lebih dengan 1 variabel dependen. Menurut Sugiyono (2014:275) analisis regresi ganda digunakan untuk meramalkan keadaan naik turunnya variabel dependen, bila dua atau lebih dari variabel independen sebagai faktor prediktor di naik turunkan nilainya.

D. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (Kd) digunakan untuk menyatakan besar kecilnya sumbangan variabel faktor fundamental terhadap variabel *Price Book Value*.

Analisis koefisien determinasi dapat dihitung dengan dasar mengkuadratkan nilai koefisien korelasi (r) dengan rumus sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots +$$

$$Kd = r^2 \times 100\%$$

E. Uji Hipotesis

1. Hipotesis Pengujian Uji T (Parsial)

Uji t dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh masing-masing komponen variabel independen terhadap variabel dependen.

2. Hipotesis Pengujian Uji F (Simultan)

Uji F bertujuan untuk mengetahui signifikan pengaruh variabel ROE (X1), DPR (X2) secara simultan terhadap variabel PBV (Y).

HASIL PENELITIAN

A. Analisis Deskriptif

Tabel Perkembangan *Price Book Value* pada Perusahaan BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015

| No | Kode | <i>Price Book Value</i> | | | | |
|----|------|-------------------------|------|------|------|------|
| | | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| 1 | BBRI | 3.31 | 2.64 | 2.25 | 2.94 | 2.49 |
| 2 | BBNI | 1.85 | 1.59 | 1.54 | 1.86 | 1.19 |
| 3 | BMRI | 2.49 | 2.47 | 2.06 | 2.54 | 1.81 |
| 4 | BBTN | 1.45 | 1.46 | 0.8 | 1.08 | 0.99 |
| 5 | ADHI | 1.03 | 2.68 | 1.76 | 4.1 | 1.48 |
| 6 | WIKA | 1.77 | 3.22 | 3.01 | 4.79 | 2.99 |
| 7 | PTPP | 1.67 | 2.43 | 2.83 | 8.06 | 3.67 |
| 8 | PTBA | 4.9 | 4.09 | 3.11 | 3.53 | 1.12 |
| 9 | SMGR | 4.65 | 5.18 | 3.85 | 4.09 | 2.46 |
| 10 | JSMR | 3.42 | 3.79 | 2.96 | 4.2 | 2.87 |
| 11 | PGAS | 4.09 | 4.9 | 3.24 | 4.24 | 1.6 |
| 12 | KAEF | 1.51 | 2.86 | 2.02 | 4.75 | 2.59 |

| | | | | | | |
|---------------------|------|-------|-------|--------|-------|--------|
| 13 | TLKM | 2.99 | 2.72 | 2.8 | 3.57 | 3.35 |
| Total | | 35.13 | 40.03 | 32.23 | 49.75 | 28.61 |
| Rata-rata | | 2.70 | 3.08 | 2.48 | 3.83 | 2.20 |
| Perkembangan | | - | 14.07 | -19.48 | 54.44 | -42.56 |
| Maximal | | 4.9 | 5.18 | 3.85 | 8.06 | 3.67 |
| Minimal | | 1.03 | 1.46 | 0.8 | 1.08 | 0.99 |

Sumber: www.idx.co.id (Data diolah)

Berdasarkan tabel di atas, dapat dijelaskan sebagai berikut:

Pada tahun 2011 rata-rata PBV sebesar 2,7%. PBV tertinggi diperoleh PT. PTBA sebesar 4,9%. Pada tahun 2012 rata-rata PBV sebesar 3,07%. PBV tertinggi diperoleh PT. SMGR sebesar 5,18%. Pada tahun 2013 rata-rata PBV sebesar 2,47%. PBV tertinggi diperoleh PT. SMGR sebesar 3,85%. Pada tahun 2014 rata-rata PBV sebesar 3,82%. PBV tertinggi diperoleh PT. PTPP sebesar 8,06%. Pada tahun 2015 rata-rata PBV sebesar 2,2%. PBV tertinggi diperoleh PT. PTPP sebesar 3,67%. Secara keseluruhan rata-rata *Price Book Value* pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang *listing* di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2011-2015 berada dalam posisi yang baik karena nilai *Price Book Value* yang dimiliki oleh perusahaan BUMN diatas tidak dalam keadaan yang negative dan sangat berfluktuasi.

B. Analisis Verifikatif

1. Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan *Kolmogorov smirnov* dengan software SPSS 23.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | Unstandardi zed Residual |
|----------------------------------|----------------------------------|--------------------------------|
| N | | 65 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | ,0000000 |
| | Std. Deviation | 1,19027473 |
| Most Extreme Differences | Absolute Positive Negative | ,108 ,108 -,090 |
| Test Statistic | | ,108 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | ,059 ^c |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan menggunakan *Kolmogorov smirnov*, terlihat pada tabel di atas terlihat bahwa nilai *Kolmogorov smirnov* sebesar 0,108 dan signifikan pada 0,059 yang berada diatas $\alpha = 0,05$. Sehingga dengan demikian dapat dinyatakan bahwa data berdistribusi secara normal dan memenuhi asumsi normalitas.

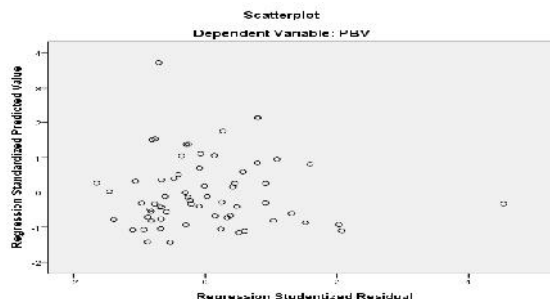
2) Uji Multikolinearitas

| Coefficients ^a | | | | | | | |
|---------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|-------------------------|-------|
| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
| | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| 1 (Constant) | 1,409 | ,449 | | 3,137 | ,003 | | |
| ROE | ,044 | ,020 | ,290 | 2,169 | ,034 | ,759 | 1,318 |
| DPR | ,015 | ,012 | ,169 | 1,267 | ,210 | ,759 | 1,318 |

a. Dependent Variable: PBV

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai VIF kurang dari 10 dan nilai Tolerance lebih dari 0,1 untuk kedua variabel maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi masalah multikolinearitas.

3) Uji Heteroskedastisitas



Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat bahwa titik-titik diatas tidak membentuk pola yang jelas. Sebagaimana terlihat titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. sehingga dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

4) Uji Autokorelasi

| Model Summary ^b | | | | | |
|----------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
| 1 | ,401 ^a | ,161 | ,134 | 1,20932 | 2,115 |

a. Predictors: (Constant), DPR, ROE
 b. Dependent Variable: PBV

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai Durbin Watson sebesar 2,115. Dengan jumlah sampel (T) = 65, $\alpha = 0,05$ dan banyaknya variabel (k) = 2, maka didapat nilai kritis berdasarkan tabel Durbin Watson yaitu $dL = 1,5355$. $dU = 1,6621$ dan nilai $(4-dU) = 2,3379$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi karena

$dU < d < 4-dU$ ($1,6621 < 2,115 < 2,3379$) yang berarti tidak terjadi autokorelasi.

C. Analisis Regresi Berganda

Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|-------------------------|-------|
| | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| 1 (Constant) | 1,409 | ,449 | | 3,137 | ,003 | | |
| ROE | ,044 | ,020 | ,290 | 2,169 | ,034 | ,759 | 1,318 |
| DPR | ,015 | ,012 | ,169 | 1,267 | ,210 | ,759 | 1,318 |

a. Dependent Variable: PBV

Berdasarkan hasil pengolahan pada tabel di atas maka dapat dibentuk model prediksi variabel *Return On Equity* (X1) dan *Dividend Payout Ratio* (X2) terhadap *Price Book Value* (Y) sebagai berikut:

$$PBV = 1,4 + 0,044 ROE + 0,015 DPR$$

Penjelasan dari persamaan di atas yaitu:

1. Konstanta sebesar 1,409 menyatakan bahwa jika tidak ada *Return On Equity* (X1) dan *Dividend Payout Ratio* (X2) maka besarnya *Price Book Value* (Y) adalah 1,409.
2. Koefisien *Return On Equity* (X1) memiliki koefisien regresi yang bernilai positif menunjukkan adanya hubungan yang searah antara *Return On Equity* (X1) dengan *Price Book Value* (Y). Koefisien regresi *Return On Equity* (X1) sebesar 0,044 yang mengandung arti untuk setiap pertambahan *Return On Equity* (X1) sebesar satu satuan akan menyebabkan meningkatnya *Price Book Value* (Y) sebesar 0,044, apabila *Dividend Payout Ratio* tidak berubah.
3. Koefisien *Dividend Payout Ratio* (X2) memiliki koefisien regresi bernilai positif menunjukkan adanya hubungan yang searah antara *Dividend Payout Ratio* (X2) dengan *Price Book Value* (Y). Koefisien regresi *Dividend Payout Ratio* (X2) sebesar 0,015 yang mengandung arti untuk setiap pertambahan *Dividend Payout Ratio* (X2) sebesar satu satuan akan menyebabkan meningkatnya *Price Book Value* (Y) sebesar 0,015, apabila *Return On Equity* tidak berubah.

D. Koefisien Determinasi

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | ,401 ^a | ,161 | ,134 | 1,20932 | 2,115 |

a. Predictors: (Constant), DPR, ROE

b. Dependent Variable: PBV

Berdasarkan output SPSS 23 diatas, tampak bahwa nilai koefisien determinasi Adjusted R² yaitu sebesar 0,161. sedangkan sisanya sebesar 83,9% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.

E. Uji Hipotesis

1. Uji Parsial (Uji t)

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 1,409 | ,449 | | 3,137 | ,003 |
| | ROE | ,044 | ,020 | ,290 | 2,169 | ,034 |
| | DPR | ,015 | ,012 | ,169 | 1,267 | ,210 |

a. Dependent Variable: PBV

Dari hasil perhitungan t hitung tersebut dapat diketahui bahwa hasil *Return On Equity* menunjukkan bahwa t hitung > t tabel ($2,169 > 1,669$) artinya *Return On Equity* berpengaruh terhadap *Price Book Value*, tetapi hasil *Dividend Payout Ratio* yang menunjukkan bahwa t hitung < t tabel ($1,267 < 1,669$) artinya *Dividend Payout Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Price Book Value*.

2. Uji Simultan (Uji f)

ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | 17,368 | 2 | 8,684 | 5,938 | ,004 ^b |
| | Residual | 90,672 | 62 | 1,462 | | |
| | Total | 108,040 | 64 | | | |

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DPR, ROE

Di dapat df1 ($3-1 = 2$), df2 ($65-3 = 62$) dengan tingkat signifikansi = 5% sehingga f tabelnya adalah 3,15. Dari hasil perhitungan f hitung dan f tabel tersebut, diperoleh hasil bahwa f hitung > f tabel ($5,938 > 3,15$), artinya secara simultan berpengaruh terhadap *Price Book Value* pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

PEMBAHASAN

A. Pengaruh *Return On Equity* terhadap *Price Book Value*

Dari hasil penelitian ini, secara parsial menyatakan bahwa *Return On Equity* berpengaruh positif terhadap *Price Book Value* pada perusahaan BUMN yang listing di BEI periode 2011-2015. Hasil yang positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu menggunakan modal yang dimilikinya secara efektif untuk kegiatan operasional sehingga mampu meningkatkan laba bersih perusahaan. Pengaruh ini disebabkan oleh berbagai faktor diantaranya.

Kondisi perekonomian global pada tahun 2011 menunjukkan kondisi yang penuh ketidakpastian. Walaupun demikian, kondisi buruk tidak terjadi di Indonesia. Hal ini juga seiring dengan kondisi perbankan di Indonesia yang cukup baik. Kondisi yang tetap terjaga ini memberikan kepercayaan kepada investor untuk tetap menanamkan dananya sehingga *Return On Equity* dari masing-masing perusahaan BUMN masih bisa tetap dipertahankan dan berdampak positif terhadap PBV.

Selama tahun 2011 sampai dengan 2015 pemerintah mengeluarkan beberapa kebijakan contohnya pada perusahaan konstruksi seperti membuat rumah murah. Hal tersebut meningkatkan pemasukan modal bagi perusahaan konstruksi,

tidak hanya pada bidang konstruksi tetapi juga berpengaruh pada bidang semen sehingga *Return On Equity* mengalami kenaikan dan para investor melihat pada bidang tersebut mempunyai prospek yang baik untuk kedepannya sehingga mereka menanamkan sahamnya di perusahaan BUMN dan akan berdampak pada masing-masing *Price Book Value* perusahaan tersebut.

Perolehan peringkat investasi Indonesia turut menjadi faktor yang menjaga persepsi investor terhadap perekonomian Indonesia, perekonomian Indonesia yang telah menunjukkan ketahanannya yang cukup baik terhadap *external shock* telah tersedia kebijakan dan perangkat kebijakan untuk menangkai berbagai kerentanan di sektor keuangan yang semakin kuat dalam menghadapi tekanan. Disisi lain, upaya Kabinet Kerja mengatasi perlambatan ekonomi, ada upaya nyata untuk membersihkan kebijakan-kebijakan pemerintah dari kepentingan-kepentingan kelompok.

Investor yang akan membeli saham akan tertarik dengan *Return On Equity* atau bagian dari total profitabilitas yang bisa dialokasikan ke pemegang saham. Menurut *signaling theory* menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan kinerja dan prospek perusahaan yang baik. Hal ini memberikan sinyal positif bagi investor sehingga investor akan merespon positif dengan membeli saham perusahaan. Dengan demikian maka ROE memiliki pengaruh positif terhadap PBV.

Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mafizaton Nurhayati (2013), Umi Mardiyati et al (2012), Triyono Kharis dan Rina Arifati (2014) dan Yuliana (2009), Utama dan Sentosa (1998) dan Wirawati (2008) yang mengemukakan bahwa ROE berhubungan positif dan signifikan terhadap PBV.

B. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *Price Book Value*

Berdasarkan hasil analisis diketahui bahwa *Dividend Payout Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Price Book Value*. Ketidak pengaruhan terhadap PBV ini disebabkan oleh berbagai aspek diantaranya, Pembagian dividen dilakukan dengan mempertimbangkan beberapa faktor seperti tingkat kesehatan keuangan perseroan dan kebutuhan dana perseroan untuk ekspansi usaha. Sejumlah perusahaan mengikuti kebijakan target *Dividend Payout Ratio* jangka panjang. Hal ini akan mengakibatkan besarnya jumlah dividen yang dibayarkan berfluktuasi atau dividennya tidak stabil. Dengan berbagai hal tersebut, tidak mempengaruhi kepada para investor untuk tetap menanamkan sahamnya di sektor BUMN dan tidak berdampak pada tinggi atau rendahnya PBV.

Pada tahun 2011 sampai dengan 2013 pertumbuhan ekonomi Indonesia diperkirakan akan tetap didominasi oleh konsumsi dan arus investasi yang tetap kuat, didorong oleh meningkatnya komposisi jumlah golongan masyarakat yang berpendapatan menengah dan meningkatnya komposisi jumlah penduduk usia produktif. Kebijakan yang dikeluarkan pemerintah yaitu dengan mengurangi rasio setoran dividen pada perusahaan konstruksi, hal tersebut dilakukan dikarenakan supaya perusahaan pada masing-masing sektor bisa mengembangkan usahanya terutama untuk mendorong pengembangan industri dalam negeri.

Khusus untuk bank BUMN, rentang rasio dividennya diusulkan sebesar 10-30 persen. Masing-masing bank BUMN, seperti PT Bank Mandiri Tbk (BMRI), PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI), PT Bank Tabungan Negara Tbk (BBTN), dan PT Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI) akan memperoleh kebijakan dari pemerintah yang berbeda-beda. Penentuan rasio dividen tersebut akan disesuaikan dengan rasio kecukupan modal tiap-tiap bank CAR perbankan. Penurunan tersebut dinilai mampu memperkuat modal perbankan. Dengan berbagai kebijakan tersebut, investor tetap berminat untuk menanamkan sahamnya sehingga dapat dikatakan bahwa DPR tidak berdampak pada PBV.

Irrelevancy Theory Dividend menyatakan bahwa dividen tidak mengandung pengaruh yang berarti terhadap harga saham, dimana tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Pendukung utama teori ketidakrelevanan dividen (*dividends irrelevance theory*) ini adalah Merton Miller dan Franco Modigliani (2001). Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Dengan kata lain, nilai perusahaan tergantung hanya pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi antara dividen dan laba yang ditahan. Dengan demikian maka *Dividend Payout Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Price Book Value*.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mafizatun Nurhayati (2013), Mardiyati et al (2012), Ramadani Wibowo dan Siti Aisyah (2014) namun hasil penelitian ini didukung dengan penelitian Muhazir (2014), Triyono Kharis dan Rina Arifati (2014), Tito Putra (2007) dan Wawan Andinata (2010) yang membuktikan bahwa *Dividend Payout Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Price Book Value*.

C. Pengaruh *Return on Equity* dan *Dividend Payout Ratio* terhadap *Price Book Value*

Dari hasil pengujian yang telah dilakukan, dalam pengujian hipotesis secara bersama-sama (simultan) menunjukkan bahwa *Return On Equity* dan *Dividend Payout Ratio* berpengaruh terhadap *Price Book Value* pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

Beberapa negara berkembang menganggap bahwa Indonesia sudah dapat mengelola ekonominya dengan baik. Optimisme prospek perekonomian juga didorong adanya peningkatan rating Indonesia yang masuk ke level *investment grade*. Hal ini akan berdampak positif bagi setiap perusahaan. Kondisi yang tetap terjaga ini memberikan kepercayaan kepada investor untuk tetap menanamkan dananya sehingga ROE dari masing-masing perusahaan BUMN masih bisa tetap dipertahankan dan berdampak positif terhadap PBV.

Sangat menarik bagi pemegang saham maupun calon pemegang saham dan juga bagi manajemen karena rasio tersebut merupakan ukuran atau indikator penting dari *shareholders value creation*, artinya semakin tinggi rasio ROE semakin tinggi pula nilai perusahaan, hal ini tentunya merupakan daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Hal ini memberikan sinyal positif bagi investor sehingga investor akan merespon positif dengan membeli saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar daripada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan dan akibatnya nilai perusahaan akan meningkat.

Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Dari segi perusahaan membagikan dividen kepada para investor memerlukan pertimbangan yang mendalam karena perusahaan juga harus memikirkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Hal ini terjadi pada perusahaan konstruksi di BUMN, dengan perolehan DPR yang kecil tetapi minat investor lebih besar untuk menanamkan sahamnya di bidang tersebut karena para investor tidak melihat DPRnya saja tetapi melihat dari sisi keuangan lain. Sehingga besar atau kecilnya perolehan DPR tidak berdampak pada PBV.

Semakin tinggi nilai *Return On Equity* maka semakin tinggi nilai perusahaannya yang diprosikan dengan *Price Book Value*. Hal tersebut berarti bahwa perusahaan semakin banyak memperoleh keuntungan dari modal yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan perusahaan. Dengan *Dividend Payout Ratio* yang tinggi maupun rendah hal tersebut tidak akan mempengaruhi

kepada nilai perusahaannya dan perusahaan BUMN masih tetap diminati oleh para investor. *Return On Equity* dan *Dividend Payout Ratio* dijadikan pertimbangan ketika perusahaan menghitung *Price Book Value* yang akan diberikan kepada investor.

Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sofawati Suwandi (2000) dan Wirawati (2008) yang mengemukakan bahwa variabel *Return on Equity* (ROE), berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Hasil penelitian dari Muhazir (2014), Triyono Kharis dan Rina Arifati (2014) yang menunjukkan *Dividend Payout Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Price Book Value* tetapi secara simultan *Return On Equity* dan *Dividend Payout Ratio* berpengaruh terhadap *Price Book Value*.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, yaitu mengenai pengaruh *Return On Equity* dan *Dividend Payout Ratio* terhadap *Price Book Value*, maka penulis dapat mengambil kesimpulan sebagai berikut:

1. *Return On Equity* yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi para pemegang saham. Perusahaan dapat mengelola modal sendiri dengan baik sehingga laba bersih yang diperoleh tinggi. Hal tersebut memberikan suatu prospek baik bagi perusahaan. Investor dapat merespon dengan baik dengan menanamkan dananya untuk membeli saham perusahaan tersebut sehingga *Return On Equity* berpengaruh terhadap yang diukur dengan *Price Book Value*.
2. *Dividend Payout Ratio* yang rendah ataupun tinggi yang dibayarkan kepada pemegang saham tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya *Price Book Value* karena kemungkinan perusahaan akan menggunakan hasil labanya sebagai tambahan modal untuk memutar kegiatan perusahaan. Meskipun demikian, para investor masih tetap percaya kepada perusahaan BUMN untuk menanamkan sahamnya sehingga *Dividend Payout Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Price Book Value*.
3. *Return On Equity* dan *Dividend Payout Ratio* secara simultan berpengaruh terhadap *Price Book Value* pada perusahaan BUMN yang *listing* di BEI periode 2011-2015. Hal ini menjelaskan bahwa *Return On Equity* dan *Dividend Payout Ratio* bisa dijadikan pertimbangan ketika perusahaan menghitung *Price Book Value* yang akan diberikan kepada investor.

SARAN

Berdasarkan hasil penelitian, analisis, dan pembahasan yang telah penulis lakukan, maka penulis ingin memberikan saran baik kepada perusahaan maupun kepada peneliti selanjutnya, yaitu sebagai berikut:

1. Para investor harus berhati-hati dalam membuat keputusan dalam berinvestasi sebelum memahami informasi yang berhubungan dengan perusahaan yang menerbitkan saham. Investor perlu melakukan berbagai analisis, baik dari teknik maupun fundamental karena analisis tersebut berguna untuk menilai saham-saham yang akan dipilih serta mengetahui tingkat *Return On Equity* yang diharapkan dalam menentukan strategi investasi yang akan dilakukan.
2. Manajemen sebaiknya mempertimbangkan kebijakan dividen yang tepat *Dividend Payout Ratio* agar dapat menghasilkan kinerja perusahaan yang baik dan dalam upaya memaksimalkan *Price Book Value*, investor perlu melihat prospek perusahaan dengan memodifikasi kebijakan dividen sehingga nilai pasar saham dimaksimalkan dengan tidak mempengaruhi prospek pertumbuhannya.
3. *Price Book Value* menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk menciptakan nilai yang relative terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi nilai PBV menunjukkan nilai perusahaan semakin baik, begitupun sebaliknya. Penelitian ini hanya meneliti *Return On Equity* dan *Dividend Payout Ratio* sebagai variabel

independen serta *Price Book Value* sebagai variabel dependen. Sementara itu masih ada faktor lain yang mempengaruhi *Price Book Value* misalnya dengan melihat *Return On Asset*, *Price Earning Ratio*, *Growth*, *Firm Size* dan lain-lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2011. *Essential Of Financial Management: Dasar Dasar Manajemen Keuangan* dialih bahasakan oleh Ali Akbar Yulianto. Buku Satu Edisi Kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Cetakan Kelima. Bandung: Alfabeta.
- Harahap, Sofyan Syafitri. 2004. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Harjito dan Martono, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Ekonisia Kampus Fakultas Ekonomi UII Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 2015. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam Cetakan Pertama. UPP AMP YKPN.
- 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.
- Nasehah, Durrotun dan Endang Tri Widyarti. 2012. *Analisis Pengaruh ROE, DER, DPR, Growth, dan Firm Size Terhadap Price Book Value (PBV): Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed di BEI Tahun 2007-2010*. Universitas Diponegoro. Diponegoro Journal of Management Vol. 1, No. 1 Tahun 2012 Halaman 4.
- Nurhayati, Mafizatun. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividend dan Nilai Perusahaan Pada Sektor Non Jasa*. Jurnal Keuangan dan Bisnis Vol. 5 No. 2 Juli 2013.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung Alfabeta.
- Tandellilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama, Yogyakarta: BPFE.
- Triyono, Kharis Raharjo dan Rina Arifatri. 2014. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan Hutang, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur*. Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pandanaran Vol. 1 No. 1 Februari 2015. ISSN 2502-7697.
- Wirawati, Ni Gusti Putu. 2008. *Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Price To Book Value Dalam Penilaian Saham Di Bursa Efek Jakarta Dalam Kondisi Krisis Moneter*. Buletin Studi Ekonomi Volume 13 Nomor 1 Tahun 2008. wirawati.pdf.diunduh5/6/2012, 10:25 PM.
- Berita Satu. 2015. (Online), (<http://m.beritasatu.com/blog/tajuk/4450-saatnya-rajawalibangkit.html>, diakses tanggal 19 April 2017).
- Bursa Efek Indonesia (BEI). 2016. (Online), (<http://www.idx.co.id>, diakses tanggal 07 Desember 2016).
- Kompasiana. 2015. (Online), (<http://m.kompasiana.com/anitawardana/iklim-investasi-indonesia-55007898a333117f73510f0b01>, diakses tanggal 19 April 2017).
- Liputan 6. 2015. (Online), (<http://m.liputan6.com/bisnis/read/2286974/bank-bumn-tetap-tanggguh-hadapi-ekonomi-lesu>, diakses tanggal 09 April 2017).
- Saham Oke. 2016. (Online), (<http://www.sahamoke.com>, diakses tanggal 07 Desember 2016)