

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG LISTING DI BEI

Vera Marcelina

vera.marcelina1603@gmail.com
Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jakarta

Samin

samin58@ymail.com
Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jakarta

Kornel Sitanggang

kornel_sitanggang@yahoo.com
Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jakarta

ABSTRACT

This research is using quantitative study aimed to see whether there are influence of dividend policy, leverage and profitability to firm value. The population used in this study is a manufacturer firm listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in the period 2014-2017. By using purposive sampling method, it is obtained as many as 53 firm as the study sample. The method of analysis used in this study is multiple linier regression with a significant level of 0.05 (5%). In this research also include the classical assumption that normality test, multicollinearity test, autocorrelation test, and heteroscedasticity test. The results of these test indicate that (1) there is significant influence of dividend policy to firm value. (2) there is significant influence of leverage to firm value and (3) there is no significant influence of profitability to firm value.

Keywords : dividend policy, leverage, profitability, firm value

1. PENDAHULUAN

Dalam perkembangan dunia bisnis yang semakin pesat dewasa ini, perusahaan dituntut untuk bisa tetap bertahan dalam persaingan. Perusahaan dituntut untuk bisa memberikan kinerja terbaik pada para *stakeholder*-nya agar bisa tetap memberikan *benefit* kepada para *stakeholder*-nya. Hal ini sesuai dengan tujuan didirikannya perusahaan. Perusahaan sebagai sebuah entitas ekonomi lazimnya memiliki tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Pada jangka pendek, tujuan perusahaan adalah untuk memperoleh laba secara maksimal dengan menggunakan sumber daya yang ada. Sedangkan pada jangka panjang, tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan dapat memberikan sinyal positif kepada investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan. Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya adalah dengan harga pasar saham perusahaan karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor secara keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki.

Tabel 1. Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen, Leverage dan Profitabilitas

Kode	Nilai Perusahaan (PER)		Kebijakan Dividen (DER)		Leverage (DER)		Profitabilitas (ROA)	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
AMFG	Rp 11,65	Rp 60,96	13%	90%	53%	77%	4,73%	0,62%
ARNA	Rp 39,68	Rp 20,58	41%	30%	63%	56%	5,92%	7,63%
ASII	Rp 22,67	Rp 17,45	45%	36%	87%	89%	6,99%	7,84%
AUTO	Rp 31,33	Rp 15,23	31%	42%	39%	37%	4%	3%

Sumber : Data Olah

Berdasarkan data yang disajikan pada tabel 1 dapat terlihat bahwa beberapa perusahaan manufaktur memang mengalami penurunan nilai perusahaan dari tahun 2016 ke tahun 2017, seperti pada perusahaan Arwana Citramulia Tbk, Astra International Tbk dan Astra Otoparts Tbk. Namun naik turunnya nilai perusahaan tersebut ternyata terjadi bersamaan dengan fenomena yang tidak umum dialami oleh perusahaan. Pada umumnya, ketika kebijakan dividen suatu perusahaan naik maka akan menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan dan menaikkan nilai perusahaan (Ismail, 2015). Akan tetapi hal ini tidak terjadi pada perusahaan Astra Otoparts Tbk, pada perusahaan tersebut mengalami penurunan nilai perusahaan bahkan sekalipun perusahaan meningkatkan kebijakan dividennya. Selain kebijakan dividen, faktor penggunaan utang (*leverage*) juga sangat sensitif pengaruhnya terhadap perubahan naik atau turunnya nilai perusahaan. Penggunaan utang yang tinggi untuk modal perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan utang dapat menghemat pajak (Hernomo, 2014). Namun, perusahaan Astra International Tbk mengalami hal yang sebaliknya, ketika *leverage* perusahaannya meningkat justru nilai perusahaannya menurun. Faktor ke tiga yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka perusahaan semakin diminati oleh investor (Dhani dan Utama, 2017). Namun fenomena kembali terjadi pada perusahaan yang berada pada sektor ini, ketika seharusnya saat profitabilitas perusahaan naik maka nilai perusahaan juga meningkat, tetapi Asahimas Flat Glass Tbk kembali mengalami hal yang sebaliknya ketika profitabilitas perusahaannya menurun namun nilai perusahaannya justru meningkat, hal sebaliknya pun juga terjadi pada Arwana Citramulia Tbk dan Astra International Tbk ketika profitabilitas perusahaannya meningkat namun nilai perusahaannya justru menurun.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Keputusan keuangan yang tepat, dapat memaksimalkan nilai perusahaan sehingga mampu meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan. Menurut Ferina, dkk (2015) nilai perusahaan adalah harga sebuah saham yang telah beredar di pasar saham yang harus dibayar oleh investor untuk dapat memiliki sebuah perusahaan *Go Public* memungkinkan masyarakat maupun manajemen mengetahui nilai perusahaan, nilai perusahaan tercermin pada kekuatan tawar-menawar saham, apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek yang bagus dimasa yang akan datang, nilai saham akan menjadi semakin tinggi.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen mempengaruhi keputusan seberapa besar jumlah dividen yang akan dibagikan kepada investor. Aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2008, hlm.268). Perusahaan menggunakan dividen untuk memberikan isyarat walaupun menanggung kerugian saat melaksanakannya. Peningkatan dividen yang dibayarkan dianggap sebagai sinyal yang menguntungkan, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif, dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian investor. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Anton (2016), Ferina, dkk (2015) dan Hernomo (2014) menemukan bukti empiris bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₁ : Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Sartono (2010, hlm.257) mendefinisikan *leverage* sebagai penggunaan aset dan sumber dana (*sources of fund*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. *Leverage* merupakan salah satu informasi yang dapat menjadi pertimbangan seorang investor dalam berinvestasi. *Leverage* merupakan alat ukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* tinggi berarti sangat bergantung pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya, sedangkan perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* lebih rendah lebih banyak membiayai asetnya dengan ekuitas. Proporsi pendanaan dengan hutang perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pengembang usaha yang besar akan membutuhkan sumber dana yang besar, sehingga dibutuhkan tambahan dana dari pihak eksternal sebagai upaya untuk menambah kebutuhan dana dalam proses pengembangan usaha tersebut. Perusahaan dengan tingkat pengembangan usaha yang baik dalam jangka panjang akan memberikan keuntungan yang besar kepada investor. Hal ini akan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan Hermuningsih (2013) dan Hernomo (2014) memberikan bukti empiris bahwa *leverage* dapat meningkatkan nilai perusahaan akibat adanya harapan investor atas keuntungan yang diperoleh di masa depan.

H₂ : Leverage berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Harahap (2013, hlm.304) profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Menurut Brigham dan Houston (2014, hlm.107) profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Profitabilitas perusahaan salah satunya dapat diukur menggunakan rasio pengembalian atas aset. Semakin besar pengembalian atas aset perusahaan, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan tersebut. Semakin tinggi keuntungan perusahaan akan membuat investor tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut sehingga harga saham perusahaan tersebut akan naik. Perusahaan dengan *profit* yang besar adalah perusahaan yang diminati oleh investor. Hal ini dikarenakan investor selalu berupaya untuk mendapatkan keuntungan dari investasi yang mereka tanamkan. Perusahaan dengan tingkat *profit* yang tinggi akan semakin bernilai di mata investor. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ferina, dkk (2015), Hernomo (2014)

serta Dhani dan Utama (2017) menemukan bukti empiris bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₃ : Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan yang masuk dalam industri manufaktur dari tahun 2014-2017 di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan selama 4 tahun berturut-turut untuk periode 2014-2017 agar peneliti dapat membandingkan nilai perusahaan dari tahun ke tahun. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel dengan menggunakan pertimbangan atau kriteria. Penelitian ini menggunakan pengukuran variabel, yaitu:

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan. Dalam penelitian ini nilai perusahaan akan menggunakan rumus *Price Earning Ratio* (PER) dan menggunakan skala pengukuran rasio. *Price Earning Ratio* (PER), ratio ini mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan (laba) yang akan diperoleh oleh para pemegang saham (Harnomo, 2011). Harga Pasar Saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga penutupan selama 5 hari terakhir setelah publikasi laporan keuangan perusahaan di website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), karena semua variabel independen yang digunakan baru akan diketahui ketika laporan keuangan dipublikasikan kepada publik.

Variabel Independen terdiri dari kebijakan dividen, *leverage*, dan profitabilitas. Dalam penelitian ini, salah satu pengukuran kebijakan dividen yang akan digunakan adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan menggunakan skala rasio. Menurut Gumanti (2013, hlm.22) *Dividend payout ratio* diukur dengan cara melakukan pembagian antara *dividend per share* (DPS) dengan *earning per share* (EPS). *Leverage* merupakan alat ukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan. Dalam penelitian ini akan digunakan salah satu pengukuran *leverage* yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan skala rasio. Pengukuran menggunakan total hutang jangka panjang dan jangka pendek dibagi dengan total ekuitas perusahaan (Sartono, 2010). Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Salah satu pengukuran profitabilitas perusahaan adalah *Return on Assets* (ROA) dengan skala rasio, ROA merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aset yang dimiliki perusahaan. Pengukuran menggunakan total *net income* atau laba bersih setelah bunga dan pajak dibagi dengan total aset (Brigham dan Houston, 2014).

4. PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan 3 variabel independen yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian sebanyak 53 perusahaan dengan periode penelitian sebanyak 4 tahun, maka jumlah $N = 212$ dari perusahaan manufaktur, setelah melakukan pengujian data, hasil dari pengujian tersebut ternyata data tidak terdistribusi secara normal, hal ini disebabkan oleh data yang memiliki nilai ekstrim, sehingga data *outlier* menggunakan teknik *Casewise Diagnosticts*.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev.
Nilai Perusahaan (PER)	108	-6.26	49.46	13.9229	8.00892
Kebijakan Dividen (DPR)	108	-0.36	2.06	0.4554	0.38219
Leverage (DER)	108	0,07	4.55	0.7204	0.80005
Profitabilitas (ROA)	108	-0.07	0.53	0.0982	0.08333

Sumber: Output SPSS

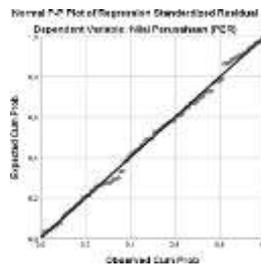
Berdasarkan hasil olah data pada tabel 2, dapat dilihat bahwa variabel dependen yaitu nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur selama tahun 2014-2017 dengan jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 108 sampel. Dengan mengacu pada tabel 2, dapat diketahui bahwa nilai perusahaan manufaktur memiliki nilai terendah sebesar -6,26 yang dimiliki oleh Prasadha Aneka Niaga, Tbk pada tahun 2014, hal ini menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan pada tahun 2014 adalah negatif (rugi) sebesar - Rp. 21 dan diketahui bahwa nilai perusahaan manufaktur yang memiliki nilai tertinggi sebesar 49,46 yang dimiliki oleh Unggul Indah Cahaya, Tbk. pada tahun 2016 hal ini menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan adalah positif. Sedangkan nilai perusahaan manufaktur memiliki nilai rata-rata sebesar 13,9229 . Nilai standar deviasi nilai perusahaan manufaktur sebesar 8,00892. Hal ini berarti menunjukkan fluktuasi nilai perusahaan kecil pada perusahaan yang dijadikan sampel. Nilai standar deviasi menunjukkan seberapa jauh jarak penyimpangan dari rata-rata, semakin rendah standar deviasi dari rata-rata maka data yang dihasilkan tidak bervariasi.

Variabel independen yaitu kebijakan dividen menggunakan rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) sebagai pengukurannya, diukur dengan menggunakan dividen per lembar saham dibagi laba per lembar saham. Dari tabel 2 dapat dilihat bahwa rata-rata DPR perusahaan manufaktur yang listing di BEI tahun 2014-2017 sebesar 0,4554 dan standar deviasi sebesar 0,38219, dimana nilai standar deviasinya lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan fluktuasi nilai DPR yang kecil pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel. Dari tabel tersebut juga dapat diketahui nilai DPR terendah sebesar -0,36 pada perusahaan Prasadha Aneka Niaga, Tbk pada tahun 2014, DPR dalam perusahaan negatif yang berarti menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan adalah negatif, meskipun negatif namun perusahaan tetap membagikan dividennya dan hal tersebut diperbolehkan sesuai aturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang berlaku. Sedangkan nilai tertinggi sebesar 2,06 adalah kebijakan dividen milik perusahaan Unggul Indah Cahaya, Tbk pada tahun 2016. Nilai DPR sebesar 2,06 berarti bahwa *dividend per share* yang dibagikan 206% dari laba per lembar sahamnya.

Variabel independen yaitu *Leverage* selama tahun 2014-2017 dengan jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 108 sampel. *Leverage* pada penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan perbandingan antara total hutang terhadap modal sendiri. Dari tabel 2 dapat dilihat bahwa rata-rata DER perusahaan manufaktur yang listing di BEI tahun 2014-2017 sebesar 0,724 dan standar deviasi sebesar 0,80005, dimana nilai standard deviasinya lebih besar dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan fluktuasi nilai DER yang besar pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel. Dari tabel tersebut juga dapat diketahui nilai DER terendah sebesar 0,07 yang dimiliki oleh perusahaan Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul, Tbk pada tahun 2014-2015 dan nilai tertinggi sebesar 4,55 milik perusahaan Indal Aluminium Industry, Tbk pada tahun 2015. Hal ini menunjukkan sebagian besar perusahaan manufaktur menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya.

Variabel independen yaitu profitabilitas menggunakan pengukuran *Return On Assets* yang merupakan hasil pembagian antar laba bersih dengan total aset. Dari tabel 2 dapat dilihat bahwa rata-rata ROA perusahaan manufaktur yang menjadi sampel sebesar 0,0982 dan standar deviasi sebesar 0,08333, dimana nilai standard deviasinya lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan fluktuasi nilai ROA yang kecil pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel. Dari tabel tersebut juga dapat diketahui nilai ROA terendah sebesar -0,07 yang dimiliki oleh perusahaan Prasadha Aneka Niaga, Tbk pada tahun 2015 hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki laba yang negatif sehingga nilai ROAnya juga negatif sedangkan nilai tertinggi sebesar 0,53 milik perusahaan Multi Bintang Indonesia, Tbk pada tahun 2017. Kondisi tersebut menunjukkan sebagian besar perusahaan manufaktur memiliki nilai ROA yang positif.

Uji Normalitas



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas dengan P-Plot

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan menggunakan uji grafik P-Plot pada gambar 1 dapat diketahui bahwa data sampel pada penelitian ini menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi ini memenuhi asumsi normalitas, yang berarti data dalam penelitian ini terdistribusi dengan normal dan layak dijadikan model penelitian.

Tabel 3. Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		108
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	3,97196748
Most Extreme Differences	Absolute	,056
	Positive	,056
	Negative	-,053
Test Statistic		,056
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

Sumber: Output SPSS

Dari tabel 3, dapat diketahui bahwa hasil uji normalitas pada 108 sampel data dapat diketahui bahwa nilai asymp. Sig. (2-tailed) menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai sebesar 0,200 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, dapat diambil kesimpulan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini data residual telah terdistribusi secara normal yang berarti data telah memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinieritas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Kebijakan Dividen (DPR)	,927	1,079
Leverage (DER)	,993	1,007
Profitabilitas (ROA)	,922	1,084

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 4, dapat dilihat bahwa pada variabel Kebijakan Dividen (DPR) nilai VIF sebesar 1,079 variabel Leverage (DER) memiliki nilai VIF 1,007, dan variabel Profitabilitas (ROA) memiliki nilai VIF 1,084. Sementara untuk nilai tolerance Kebijakan Dividen (DPR) nilai tolerance 0,927, Leverage (DER) memiliki nilai tolerance sebesar 0.993, dan Profitabilitas (ROA) sebesar 0,922. Berdasarkan nilai VIF dan tolerance yang dihasilkan, maka dapat dilihat semua variabel independen dalam penelitian memiliki nilai VIF kurang dari 10 dan nilai tolerance lebih dari 0.1, yang artinya masing masing variabel tidak memiliki keterkaitan satu sama lain dan terbebas dari masalah multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

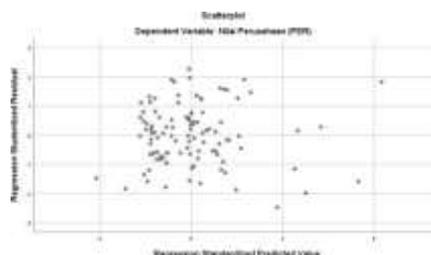
Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1,350

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan hasil uji autokorelasi tabel 5, menunjukkan nilai Durbin Watson, pengujian ini merupakan salah satu uji yang digunakan untuk mengetahui apakah terjadi autokorelasi atau tidak. Berdasarkan hasil pengujian tabel 12, diketahui bahwa nilai Durbin Watson (DW) diperoleh sebesar 1,350. Jumlah data (n) sebanyak 108, jumlah variabel sebanyak 3, maka nilai batas atas (dU) = 1,7437 dan nilai batas bawah (dL) = 1,6297. Sehingga 1,350 lebih kecil dari 0 dan kurang dari 1,6297 (dL), maka menurut Ghazali (2018) dapat disimpulkan bahwa variabel independen terdapat autokorelasi positif sedangkan menurut Sarwono (2015) dapat disimpulkan bahwa model penelitian terbebas dari masalah autokorelasi karena nilai Durbin Watson (DW) berada di antara -2 dan +2.

Uji Heteroskedastisitas



Gambar 2. Hasil Grafik Scatterplot Heteroskedastisitas

Sumber: Output SPSS

Dari gambar 2, dapat dilihat bahwa titik-titik pada kedua gambar tersebut menyebar secara acak dan tidak membentuk suatu pola, titik-titik sampel juga menyebar diatas dan dibawah angka 0 dan sumbu Y, maka dari itu sampel dalam penelitian ini dapat dinyatakan lolos uji heterokedastisitas

Tabel: 6
Hasil Uji Glejser untuk Heteroskedastisitas

	Model	t	Sig.
1	(Constant)	6,107	,000
	Kebijakan Dividen (DPR)	2,037	,054
	<i>Leverage</i> (DER)	1,078	,284
	Profitabilitas (ROA)	-1,601	,112

Sumber : Output SPSS

Hasil uji glejser pada tabel 6 memperlihatkan bahwa siginifikansi untuk variabel independen lebih besar dari 0,05 (Sig > 0,05), maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat Heteroskedastisitas. Hal ini konsisten dengan hasil uji *Sactterplots*.

Uji R²

Tabel: 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,868 ^a	,754	,747

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel 7, dapat diketahui bahwa nilai koefisien determinasi *Adjusted R Square* adalah sebesar 0,747 atau 74,7%. Dari nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa 74,7% variabel Nilai Perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel Kebijakan Dividen, *Leverage* dan Profitabilitas. Sedangkan sisanya yakni 25,3% dijelaskan oleh variabel lain yang bukan termasuk dalam variabel independen dalam penelitian ini, seperti struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan.

Uji t

Tabel: 8
Hasil Uji Parsial (Uji t)

	Model	t	Sig.
1	(Constant)	8,637	,000
	Kebijakan Dividen (DPR)	16,750	,000
	<i>Leverage</i> (DER)	-3,189	,002

Profitabilitas (ROA)	,075	,940
----------------------	------	------

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel 8 di atas, untuk menentukan berpengaruh atau tidaknya suatu penelitian secara parsial maka harus menentukan t_{tabel} terlebih dahulu. Adapun cara mencari t_{tabel} dengan menggunakan rumus ($df = n - k - 1$). Diketahui jumlah sampel ($n=108$), jumlah variabel independen ($k=3$) dengan taraf signifikan ($\alpha = 0,05$) maka ($df= 108-3-1=104$). Dengan menggunakan tabel distribusi t dengan taraf signifikan 0,05 maka dapat diperoleh nilai t_{tabel} sebesar 1,98304.

Dari tabel 8, variabel independen Kebijakan Dividen mempunyai t_{hitung} 16,750 > t_{tabel} 1,98304 dan nilai signifikan sebesar 0,000 < 0,05. Dengan demikian H_{o1} ditolak dan H_{a1} diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Variabel independen *Leverage* mempunyai nilai t_{hitung} -3,189 < t_{tabel} -1,98304 dan nilai signifikansi sebesar 0,002 < 0,05. Dengan demikian H_{o2} ditolak dan H_{a2} diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Leverage* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Variabel independen Profitabilitas mempunyai t_{hitung} 0,075 < t_{tabel} 1,98304 dan nilai signifikansi sebesar 0,940 > 0,05. Dengan demikian H_{o3} diterima dan H_{a3} ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Model Regresi Linier Berganda

Tabel: 9

Hasil Model Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
1 (Constant)	6,935	,803
Kebijakan Dividen (DPR)	17,732	1,059
<i>Leverage</i> (DER)	-1,558	,489
Profitabilitas (ROA)	,366	4,867

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan data dari tabel 9 di atas, dihasilkan Kebijakan Dividen (DPR) adalah 17,732, *Leverage* (DER) adalah -1.558 dan Profitabilitas (ROA) adalah 0,366. Dari hasil uji tersebut, maka model persamaan regresi linear berganda yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$Y = 6,935 + 17,732 \text{ DPR} - 1,558 \text{ DER} + 0,366 \text{ ROA}$$

Keterangan :

Y = Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur
 α = Konstanta
DPR = Kebijakan Dividen
DER = *Leverage*
ROA = Profitabilitas

Berdasarkan model persamaan regresi linear berganda di atas dapat dilihat bahwa nilai konstanta pada Nilai Perusahaan adalah sebesar 6,935, hal ini berarti apabila seluruh variabel independen, yaitu Kebijakan Dividen (DPR), *Leverage* (DER) dan Profitabilitas (ROA) perusahaan stabil atau *constant*, maka dapat dikatakan Nilai Perusahaan sebesar 6.935.

Koefisien regresi Kebijakan Dividen (DPR) adalah sebesar 17,732 yang menunjukkan pengaruh variabel Kebijakan Dividen (DPR) positif terhadap Nilai Perusahaan, berarti setiap penambahan tingkat Kebijakan Dividen dalam suatu perusahaan sebesar 1%, maka terjadi kenaikan pada Nilai Perusahaan sebesar 17,732% begitupun ketika Kebijakan Dividen turun 1% maka Nilai Perusahaan juga akan turun 17,732%. Koefisien positif berarti terjadi hubungan positif antara Kebijakan Dividen (DPR) dengan Nilai Perusahaan, dimana semakin tinggi Kebijakan Dividen maka akan meningkatkan Nilai Perusahaan.

Koefisien regresi *Leverage* (DER) adalah sebesar -1,558 yang menunjukkan pengaruh variabel *Leverage* (DER) negatif terhadap Nilai Perusahaan, berarti setiap penambahan tingkat *Leverage* (DER) dalam suatu perusahaan sebesar 1%, maka terjadi penurunan pada Nilai Perusahaan sebesar 1,558%. Koefisien negatif berarti terjadi hubungan negatif antara *Leverage* (DER) dengan Nilai Perusahaan, dimana semakin tinggi *Leverage* (DER) maka akan menurunkan Nilai Perusahaan.

Koefisien regresi Profitabilitas (ROA) adalah sebesar 0,3666 yang menunjukkan pengaruh variabel Profitabilitas (ROA) positif terhadap Nilai Perusahaan, berarti setiap penambahan tingkat Profitabilitas (ROA) dalam suatu perusahaan sebesar 1%, maka terjadi kenaikan pada Nilai Perusahaan sebesar 0,366%. Koefisien positif berarti terjadi hubungan positif antara Profitabilitas (ROA) dengan Nilai Perusahaan, dimana semakin besar Profitabilitas (ROA) maka Nilai Perusahaan akan semakin meningkat.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian terhadap hipotesis pertama menunjukkan bahwa variabel independen Kebijakan Dividen mempunyai $t_{hitung} 16,750 > t_{tabel} 1,98304$ dan nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$. Dengan demikian H_{o1} ditolak dan H_{a1} diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa Kebijakan

Dividen secara parsial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, yang artinya semakin tinggi kebijakan dividen dalam suatu perusahaan maka semakin tinggi pula Nilai Perusahaannya.

Variabel independen yaitu kebijakan dividen selama tahun 2014-2017 dengan jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini 108 sampel, dapat diketahui bahwa kebijakan dividen memiliki nilai tertinggi sebesar 2,06 yang dimiliki oleh Unggul Indah Cahya, Tbk. pada tahun 2016 sedangkan nilai perusahaan manufaktur memiliki nilai tertinggi 49,46 pada Unggul Indah Cahya, Tbk pada tahun 2016. Hal ini artinya Kebijakan Dividen perusahaan Unggul Indah Cahya, Tbk berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dikarenakan memiliki nilai tertinggi di tahun yang sama dan nilai tertinggi kebijakan dividen yang dimiliki Unggul Indah Cahya, Tbk akan meningkatkan nilai perusahaan Unggul Indah Cahya, Tbk pada tahun 2016. Meningkatnya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang diiringi dengan semakin besarnya dividen yang dibagikan maka akan menyebabkan banyaknya permintaan atas saham sehingga harga saham mengalami peningkatan. Jika semakin tinggi kebijakan dividen dalam suatu perusahaan, maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut sehingga nilai perusahaan semakin meningkat, sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa pengumuman pembagian dividen tunai mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan adanya reaksi harga saham yang positif. Selain itu hal ini juga sesuai dengan teori *Bird in the Hand's* yang menyatakan jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian investor.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesa, maka penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ferina, dkk (2015), Hernomo (2014) dan Anton (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Data hasil olah data menunjukkan fenomena bahwa dalam kebijakan dividen pada penelitian ini, semakin tinggi kebijakan dividen yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka semakin besar juga nilai perusahaannya.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian terhadap hipotesis kedua menunjukkan bahwa variabel independen *Leverage* mempunyai nilai $t_{hitung} -3,189 < t_{tabel} -1,98304$ dan nilai signifikansi sebesar $0,002 < 0,05$. Dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Leverage* secara parsial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, yang artinya semakin tinggi tingkat *Leverage* suatu perusahaan, maka semakin tinggi Nilai Perusahaan.

Variabel independen yaitu *Leverage* selama tahun 2014-2017 dengan jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini 108 sampel, dapat diketahui bahwa *Leverage* memiliki nilai rata-

rata sebesar 0,7204 hal ini berarti *Leverage* dalam perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel tinggi. Berdasarkan teori sinyal peningkatan *leverage* identik dengan peningkatan utang perusahaan, perusahaan yang mampu menghasilkan laba cenderung meningkatkan jumlah utangnya, karena tambahan pembayaran bunga akan diimbangi laba sebelum pajak. Investor yang rasional akan memandang bahwa peningkatan nilai perusahaan berasal dari penggunaan utang yang tinggi. Oleh karena itu peningkatan *leverage* dianggap sebagai sinyal yang menguntungkan sehingga akan menimbulkan reaksi harga saham yang positif dan akan meningkatkan nilai perusahaan sedangkan penurunan *leverage* akan dianggap sebagai sinyal yang merugikan sehingga akan menimbulkan reaksi harga saham negatif dan akan menurunkan nilai perusahaan. Penelitian ini juga sesuai dengan teori struktur modal berdasarkan pendekatan Modigliani dan Miller (MM). Menurut pendekatan MM nilai perusahaan yang didanai dari utang jauh lebih besar dibanding nilai perusahaan yang didanai dari ekuitas saja. Ketika sebuah perusahaan memiliki utang maka ada kewajiban untuk membayar bunga setiap tahunnya, jika diasumsikan pendapatan milik perusahaan konstan sedangkan biayanya meningkat maka akan menghasilkan laba yang lebih kecil tentunya. Ketika laba suatu perusahaan kecil maka kewajiban pajak suatu perusahaan juga akan berkurang, oleh karena itu pendekatan MM menyatakan bahwa nilai perusahaan dengan utang jauh lebih besar dibanding yang tidak memiliki utang karena ada unsur penghematan pajak didalamnya.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesa, maka penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hernomo (2014) yang menyatakan bahwa *Leverage* dan Nilai Perusahaan berpengaruh positif. Dalam penelitiannya, Hermono (2014) menyatakan bahwa hasil yang didapatnya sesuai teori yang diungkapkan oleh Weston dan Copeland (1996) yang menyatakan bahwa penggunaan utang (*Leverage*) juga sangat sensitif pengaruhnya terhadap perubahan naik atau turunnya Nilai Perusahaan. Penggunaan utang yang tinggi untuk modal perusahaan akan meningkatkan Nilai Perusahaan karena penggunaan utang dapat menghemat pajak.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian terhadap hipotesis ketiga menunjukkan bahwa variabel independen mempunyai $t_{hitung} 0,075 < t_{tabel} 1,98304$ dan nilai signifikansi sebesar $0,940 > 0,05$. Dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Variabel independen yaitu profitabilitas selama tahun 2014-2017 dengan jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini 108 sampel, dapat diketahui bahwa profitabilitas memiliki nilai rata-rata 0,0982 hal ini berarti profitabilitas pada perusahaan manufaktur rendah. Salah

satu pengukuran profitabilitas yaitu *Return on Asset* (ROA), semakin besar ROA perusahaan, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan tersebut. Semakin tinggi keuntungan perusahaan akan membuat investor tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut sehingga harga saham perusahaan tersebut akan naik dan nilai perusahaan dimata investor pun akan meningkat. Namun hal ini tidak terjadi pada beberapa perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel penelitian yaitu, Argha Karya Prima, Tbk, Asahimas Flat Glass, Tbk, Arwana Citra Mulia, Tbk dan Astra Internasional, Tbk. Pada beberapa perusahaan tersebut ketika nilai perusahaannya meningkat namun profitabilitas perusahaannya menurun. Seperti pada Asahimas Flat Glass, Tbk dari tahun 2016-2017 nilai perusahaannya meningkat dari 11,65 ke 60,96 namun profitabilitas perusahaan tersebut menurun dari 0,0473 ke 0,0062. Hal ini berarti Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesa, maka penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Putra *et all* (2007), Azzahra (2008), Gill dan Obradovich (2012) serta Wibowo dan Aisjah (2013) yang menyatakan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Profitabilitas yang diukur dengan Return on Asset (ROA) tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan dikarenakan ROA mengukur tingkat profitabilitas berdasarkan efisiensi perusahaan dalam penggunaan aset. Menurut Azzahra (2008 dalam Wibowo dan Aisjah 2013) ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena pada beberapa periode terjadi peningkatan aset tanpa diikuti peningkatan laba. Sehingga pemegang saham memandang bahwa kinerja perusahaan kurang efektif dalam menggunakan asetnya. Hal itu membuat pemegang saham kurang memperhatikan indikator ROA dalam melakukan investasi.

5. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji Kebijakan Dividen, *Leverage* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan periode 2014-2017. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan serta pembahasan yang telah diuraikan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut (1) Kebijakan Dividen secara parsial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (2) *Leverage* secara parsial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (3) Profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini terdapat keterbatasan yang mempengaruhi hasil dalam penelitian ini, yaitu keterbatasan jumlah perusahaan yang membagikan dividen selama periode 2014-2017, kemudian ada perusahaan yang tidak memiliki historis saham pada periode penelitian dan pada saat pengujian pertama dengan total data sampel sebanyak 212 data hasil yang didapat data tidak berdistribusi normal sehingga memerlukan outlier.

Berdasarkan keterbatasan dan kesimpulan yang telah diuraikan, untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik terdapat saran yang diberikan kepada peneliti selanjutnya.

Diharapkan dapat menjadikan ini sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya, disarankan peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel penelitian lain yang belum digunakan dalam penelitian ini, sedangkan disarankan bagi investor untuk mempelajari informasi dalam perusahaan tentang kondisi perusahaan untuk tujuan pengambilan keputusan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anton, S. G. (2016). *The Impact of Dividend Policy on Firm Value. A Panel Data Analysis of Romanian Listed Firms*, Journal of Public Administration, Finance and Law, Issue 10.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. (2014). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat.
- CNN Indonesia. (2017). *BI Soroti Rendahnya Pertumbuhan Industri Manufaktur*. Diakses 14 November 2018, dari <http://www.m.cnnindonesia.com>.
- Dewi, A. S. M., dan Wirajaya, A. (2013). *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan*, Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol. 4, No.2, Hlm.358-372.
- Dhani, I. P., dan Utama, A. A. G. S. (2017). *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan*, Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga, Vol.2, No.1, Hlm.135-148.
- Ferina, I. S., Tjandrakirana, R., dan Ismail, I. (2015). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan*, Jurnal Akuntansi, Vol. 2, No.1.
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gumanti, T. A. (2013). *Kebijakan Dividen Teori, Empiris dan Implikasi*, Jakarta : UPP STIM YKPN.
- Harahap, S. S. (2013). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*, Jakarta : Rajawali Pers.
- Hermuningsih, S. (2013). *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Di Indonesia*, Jurnal Ekonomi Moneter dan Perbankan, Vol.16, No.2, Pp.128-148.
- Hernomo, M. C. (2014). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*, Jurnal Tesis, Universitas Kristen Petra, Surabaya.
- Horne, V., dan Wachowicz, J. M. (2008) *Fundamental of Financial Management*, Edisi 13, Jakarta : Salemba Empat.
- Putri, E. K. (2017). *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Investment Opportunity terhadap Nilai Perusahaan*, Artikel Ilmiah, STIE Perbanas, Surabaya.

- Riyanto, B. (2010). *Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi 4, Yogyakarta : BPFE.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Cetakan Keempat, Yogyakarta:
BPEF.
- Sarwono, J. (2015). *Rumus – Rumus Populer dalam SPSS 22 untuk Riset Skripsi*, Yogyakarta:
CV ANDI OFFSET.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*, Jakarta : Erlangga.
- Sutrisno. (2013). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*, Yogyakarta : EKONISIA.
- Wibowo, R., dan Aisjah, S. (2013). *Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividend an Leverage terhadap Nilai Perusahaan*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya.