

PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG LISTED DI BURSA EFEK INDONESIA

Edy Sucipto
edydinkopjateng@gmail.com

Bambang Sudyatno
bsud@edu.unisbank.ac.id
Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Stikubank Semarang, Indonesia

ABSTRAK

Tujuan penelitian adalah untuk menguji pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah semua perusahaan manufaktur yang tercatat (*Go Public*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2013. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang tercatat (*Go Public*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2013. Metode pengambilan sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah metode *judgment sampling*, yaitu salah satu bentuk *purposive sampling* dengan mengambil sampel yang telah ditentukan sebelumnya berdasarkan maksud dan tujuan penelitian. Berdasarkan hal tersebut dapat diperoleh sampel 36 perusahaan. Metode analisis data menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Berdasarkan analisis yang dilakukan, penelitian ini menyimpulkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, Kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dan Kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: profitabilitas, kebijakan deviden, kebijakan hutang, dan nilai perusahaan

BSTRACT

Based on this, the research has the aim to test the effect of profitability, dividend policy, and the policy of debt to the value of companies listed on the Indonesia Stock Exchange. In this study population is all listed manufacturing companies (Go Public) at the Indonesian Stock Exchange (BEI) 2011-2013. The sample in this study are listed manufacturing companies (Go Public) at the Indonesian Stock Exchange (BEI) 2011-2013. The sampling method used in this study is judgment sampling method, which is one form of purposive sampling by sampling predetermined based on the intent of the study. Based on this can be obtained samples 36 companies. Methods of data analysis using multiple linear regression analysis. Based analyst who conducted the study concluded that profitability has a significant influence on the value of the firm's dividend policy has a significant influence on the value of companies and debt policy has no significant effect on firm value.

Keywords: profitability, dividend policy, debt policy, and value of the company

PENDAHULUAN

Perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai pemegang saham. Harga saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi pada pemegang saham. Nilai perusahaan adalah nilai yang mencerminkan berapa harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk suatu perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu

perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Subramanyam, 2010). Menurut Taswan dan Soliha (2012), nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan pemilik perusahaan, sebab dengan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh profitabilitas, kebijakan dividen dan kebijakan hutang. Menurut Alfredo dkk (2010)

mengemukakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan hutang dan profitabilitas. Menurut Rika (2010) nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan dividen dan profitabilitas.

Pemilihan rasio profitabilitas didasarkan pada alasan bahwa rasio profitabilitas menunjukkan efektifitas atau kinerja perusahaan dalam menghasilkan tingkat keuntungan dengan menggunakan aset yang dimilikinya. Rasio profitabilitas terdiri atas *profit margin*, *basic earning power*, *return on assets*, dan *return on equity*. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE). *Return on equity* (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham. ROE merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dari ekuitas. Semakin besar hasil ROE maka kinerja perusahaan semakin baik. Rasio yang meningkat menunjukkan bahwa kinerja manajemen meningkat dalam mengelola sumber dana pembiayaan operasional secara efektif untuk menghasilkan laba bersih (profitabilitas meningkat). Jadi dapat dikatakan bahwa selain memperhatikan efektivitas manajemen dalam mengelola investasi yang dimiliki perusahaan, investor juga memperhatikan kinerja manajemen yang mampu mengelola sumber dana pembiayaan secara efektif untuk menciptakan laba bersih. ROE menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham.

Dalam penelitian ini peneliti memilih perusahaan – perusahaan yang tergabung dalam industri manufaktur. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang kegiatannya membeli bahan baku, mengolah bahan baku dan kemudian menjualnya. Sektor manufaktur memiliki rata-rata pertumbuhan harga saham yang paling tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan sektor lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan manufaktur merupakan kelompok perusahaan industri yang semakin berkembang pesat dalam kegiatan bisnis dengan nilai transaksi yang sangat besar yang diwujudkan dengan tingkat harga

sahamnya. Selain itu perusahaan manufaktur merupakan jenis perusahaan yang paling banyak terdaftar dan paling aktif memperdagangkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari pada perusahaan non manufaktur. Hal ini dapat dilihat bahwa perusahaan manufaktur memiliki tingkat nilai perusahaan yang tinggi yang diwujudkan dengan tingginya tingkat harga sahamnya. Berdasarkan hal tersebut, maka penelitian ini difokuskan pada perusahaan manufaktur untuk dijadikan sebagai objek penelitian dalam kaitannya dengan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Modigliani dan Miller yang biasa disebut MM dalam Anantasia (2012) menggunakan beberapa asumsi untuk menopang dalilnya yaitu 1). Individu dan perusahaan dapat meminjam atau meminjamkan pada tingkat bunga pasar yang sama, 2). Tidak ada risiko kebangkrutan, 3). Tidak ada biaya transaksi atau hambatan untuk memperoleh informasi (Mardiyanto, 2008).

Apabila pajak tidak diperhitungkan, MM model berpendapat bahwa kenaikan hutang pada struktur modal akan menaikkan ROE (*Return On Equity*) sekaligus menaikkan pula risiko investor. Karena dua pengaruh itu saling meniadakan, tanpa pajak dan risiko kebangkrutan, nilai suatu perusahaan tidak terpengaruh oleh tingkat *leverage*

Agency Theory

Agency Theory adalah sebuah kontrak antara pihak pemegang saham dan pihak manajer perusahaan. Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian. Adanya perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak dapat menimbulkan konflik keagenan. *Corporate governance* merupakan respon perusahaan terhadap konflik tersebut. Aspek-aspek *corporate governance* seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, dan jumlah anggota komite audit dipandang

sebagai mekanisme kontrol yang tepat untuk mengurangi konflik keagenan.

Darwin (2004) menyatakan bahwa *Agency Theory* menggunakan tiga asumsi sifat manusia yaitu : (1) Manusia umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*) dan (3) manusia selalu menghindari resiko (*risk averse*). Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut manajer sebagai manusia akan bertindak *opportunistic*, yaitu mengutamakan kepentingan pribadinya.

Konsep *Agency Theory* di dasari pada permasalahan agensi yang muncul ketika pengurusan suatu perusahaan terpisah dari kepemilikannya. Perusahaan merupakan mekanisme yang memberikan kesempatan kepada berbagai partisipan untuk berkontribusi dalam bentuk modal, keahlian serta tenaga kerja dalam rangka memaksimalkan keuntungan jangka panjang. Partisipan-partisipan yang berkontribusi pada modal disebut sebagai pemilik. Partisipan-partisipan yang berkontribusi dalam keahlian dan tenaga kerja disebut pengelola perusahaan (agen). Adanya dua partisipan tersebut (*principal* dan agen) menyebabkan timbulnya permasalahan tentang mekanisme yang harus di bentuk untuk menyelaraskan kepentingan yang berbeda diantara keduanya.

Signalling Theory

Menurut Brigham dan Houston (2011) isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan

hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

Signalling theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditur). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar.

Signalling theory menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Hasnawati, 2005). Peningkatan hutang juga dapat diartikan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang akan memberikan sinyal positif (Brigham dan Houston, 2011). Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kenaikan jumlah dividen dianggap sebagai sinyal bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan (Brigham dan Houston, 2011). Penggunaan dividen sebagai isyarat berupa pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per lembar saham mungkin diartikan oleh penanam modal sebagai sinyal yang baik, karena dividen per saham yang lebih

tinggi menunjukkan bahwa perusahaan yakin arus kas masa mendatang akan cukup besar untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi.

Trade-off Theory

Teori *trade-off* (Brealey dan Myers, 1991 dalam Rita, 2009) menyatakan bahwa adanya penghematan pajak (dari perusahaan yang berutang) dihilangkan oleh meningkatkan ekspektasi atas biaya kebangkrutan. Bertambahnya tingkat leverage berdampak meningkatnya probabilitas risiko kebangkrutan, dan akhirnya meningkatkan pula biaya kebangkrutan.

Dengan adanya pajak, penggunaan hutang yang besar dapat memberikan manfaat pajak yang besar bagi perusahaan, karena dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam kenyataannya, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bias menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya hutang akan semakin tinggi kemungkinan terjadi kebangkrutan, karena semakin tinggi hutang akan semakin besar bunga yang harus dibayarkan. Kemungkinan perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya membayar hutang dan pokok pinjaman akan semakin besar (*financial distress*). Debtholder bias membangkrutkan perusahaan jika perusahaan tidak bias membayar hutang (Hanafi, 2004),

Pecking Order Theory

Pecking order theory adalah urutan sumber pendanaan dari internal (laba ditahan) dan eksternal (penerbitan ekuitas baru) (Husnan, 2008). Teori ini menjelaskan keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan. Secara ringkas, teori ini menyatakan bahwa :

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan, dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis.
3. Kebijakan dividen yang relatif sekan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi

yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dan untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain, mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi, maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.

4. Apabila pendanaan dari luar diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling "aman" terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan

Variabel - Variabel Penelitian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Menurut Husnan (2013) nilai perusahaan atau juga disebut dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Nilai perusahaan dapat dihitung menggunakan *Price to Book Value* (PBV) (Subramanyam, 2010). Nilai pasar berbeda dari nilai buku. Jika nilai buku merupakan harga yang dicatat pada nilai saham perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa tertentu yang terbentuk oleh permintaan dan penawaran saham oleh para pelaku pasar. Rasio nilai pasar memberi manajemen suatu indikasi tentang apa yang dipikirkan oleh investor tentang kinerja masa lalu dan prospek perusahaan di masa depan (Nurhayati, 2013).

Berdasarkan pendekatan konsep nilai pasar atau *Price to Book Value* tersebut, harga saham dapat diketahui berada diatas atau dibawah nilai bukunya. Pada dasarnya, membeli saham berarti membeli prospek perusahaan. PBV yang tinggi akan membuat investor yakin

atas prospek perusahaan dimasa mendatang. Oleh karena itu keberadaan rasio PBV sangat penting bagi para investor maupun calon investor untuk menetapkan keputusan investasi.

Profitabilitas

Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE). *Return on equity* (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham. ROE merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dari ekuitas. Semakin besar hasil ROE maka kinerja perusahaan semakin baik. Rasio yang meningkat menunjukkan bahwa kinerja manajemen meningkat dalam mengelola sumber dana pembiayaan operasional secara efektif untuk menghasilkan laba bersih (profitabilitas meningkat).

Kebijakan Dividen

Dividen adalah proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Apabila perusahaan penerbit saham mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan dalam bentuk dividen yang besar pula. Dividen diartikan sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik (Husnan, 2013).

Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Menurut Keown (2004), rasio pembayaran dividen adalah jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan bersih perusahaan atau pendapatan tiap lembar. Menurut Brigham dan Houston (2011), rasio pembayaran dividen adalah persentase laba dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. Keputusan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Dividen yang dibagikan dapat berupa dividen tunai (*cash*

dividend) atau dividen dalam bentuk saham (*stock dividend*). Dividen tunai umumnya dibagikan secara reguler, baik triwulanan, semesteran atau tahunan.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi dalam bentuk *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* adalah perbandingan dividen yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih per saham. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) Brigham dan Houston (2011).

Kebijakan Hutang

Tingkat penggunaan hutang dari suatu perusahaan dapat ditunjukkan oleh salah satunya menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas (DER), yaitu rasio jumlah hutang terhadap jumlah modal sendiri. Hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi yang akan timbul dimasa yang akan datang yang disebabkan oleh kewajiban-kewajiban di saat sekarang dari suatu badan usaha yang akan dipenuhi dengan mentransfer aktiva atau memberikan jasa kepada badan usaha lain dimasa datang sebagai akibat dari transaksi-transaksi yang sudah lalu (Baridwan, 2004).

Hutang merupakan suatu mekanisme yang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan. Dengan adanya hutang perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan *principal* (Masdupi, 2005). Penggunaan hutang perusahaan akan memaksa manajemen untuk bertindak lebih efisien dan tidak konsumtif karena adanya risiko kebangkrutan (Nugroho, 2012).

Penggunaan hutang dapat untuk mengurangi *agency conflict* dan asimetri informasi perusahaan mengeluarkan hutang berarti memberikan signal kepada investor akan kemampuan kondisi keuangan perusahaan di masa depan (Nugroho, 20012).

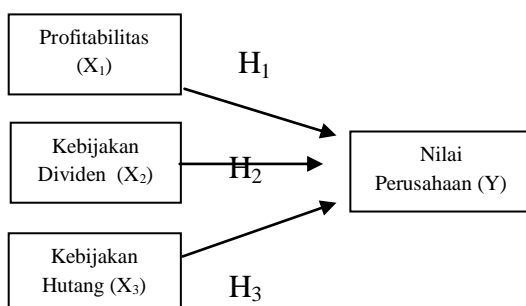
Definisi utang menurut Baridwan (2004) adalah “utang adalah pengorbanan manfaat ekonomi yang akan timbul dimasa yang akan datang yang disebabkan oleh kewajibankewajiban di saat sekarang dari suatu badan usaha yang akan dipenuhi dengan mentransfer aktiva atau memberikan jasa kepada badan usaha lain dimasa datang sebagai akibat dari transaksitransaksi yang sudah lalu”.

Kebijakan hutang perusahaan yang merupakan hasil pembagian antara kewajiban jangka panjang dengan jumlah total antara kewajiban jangka panjang dan modal sendiri. Pendanaan dari luar akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen disamping itu utang juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan manajemen (Jensen, et al. 2012).

Model Empirik Penelitian

Investor harus berhati-hati dalam menentukan investasi, karena jika tidak tepat, investor bukan hanya tidak memperoleh *return* tetapi semua modal awal yang diinvestasikannya juga akan hilang. Oleh karena itu, investor perlu mengumpulkan informasi yang lengkap dan tepat mengenai perusahaan yang akan dipilih sebagai tempat investasi. Dari semua informasi dan analisis laporan keuangan, investor umumnya memperhatikan profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan utang. Hal ini disebabkan karena tingkat *return* yang diterima oleh investor tergantung pada tingkat profitabilitas, kebijakan dividen dan kebijakan utang. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat digambarkan model empirik penelitian sebagai berikut :

Gambar 2.3
Model Empirik Penelitian



Metode Penelitian

Perusahaan dalam penelitian ini adalah manufaktur yang tercatat di BEI periode 2011 – 2013. Adapun jumlah manufaktur yang tercatat di BEI periode 2011 – 2013 berjumlah 146 perusahaan.

Di dalam pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *judgment sampling*, yaitu salah satu bentuk *purposive sampling* dengan mengambil sampel yang telah ditentukan sebelumnya berdasarkan maksud dan tujuan penelitian. Adapun ketentuan sampel yang diambil adalah sebagai berikut perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI periode 2011 – 2013, perusahaan menyertakan laporan keuangan berturut-turut tahun 2011 – 2013 dan perusahaan mengalami profit positif (laba) berturut-turut tahun 2011 – 2013 sehingga diperoleh sebanyak 36 perusahaan.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif Variabel

Sampel yang digunakan untuk menguji pengaruh profitabilitas (ROE), kebijakan dividen (DPR) dan kebijakan hutang (DER) terhadap nilai perusahaan manufaktur (PBV) untuk periode pengamatan tahun 2009-2013.

Untuk variabel profitabilitas (ROE) secara keseluruhan memiliki rata-rata (*mean*) positif yaitu 26,0662 %. Hal ini menunjukkan secara rata-rata 36 sampel cenderung mengalami kenaikan dalam menghasilkan laba melalui kegiatan operasionalnya dengan memanfaatkan sumber daya yang ada. ROE yang terkecil sebesar 0,86 % sedangkan ROE yang terbesar 137,46% dengan standar deviasi 26,88820 menunjukkan nilai sebaran dari setiap sampel positif dan perbedaan ROE antar sampel penelitian yang relatif tidak jauh.

Untuk variabel kebijakan dividen (DPR) secara keseluruhan memiliki rata-rata (*mean*) positif yaitu 43,1241 %. Hal ini menunjukkan secara rata-rata 36 sampel cenderung mengalami kenaikan dari banyaknya laba yang dibayarkan sebagai dividen. Kebijakan dividen yang terkecil sebesar 0,07 % sedangkan kebijakan dividen yang terbesar 183,03%

dengan standar deviasi 40,42080 menunjukkan nilai sebaran dari setiap sampel positif dan perbedaan kebijakan dividen antar sampel penelitian yang relatif tidak jauh.

Untuk variabel kebijakan hutang (DER) secara keseluruhan memiliki rata-rata (*mean*) positif yaitu 0,8847%. Hal ini menunjukkan secara rata-rata 36 sampel cenderung mengalami kenaikan dalam penggunaan hutang oleh perusahaan sebagai pendanaannya. Kebijakan utang yang terkecil sebesar 0,11% sedangkan kebijakan hutang yang terbesar 5,06% dengan standar deviasi 0,86459 menunjukkan nilai sebaran dari setiap sampel positif dan perbedaan kebijakan hutang antar sampel penelitian yang relatif tidak jauh.

Nilai perusahaan (PBV) secara keseluruhan memiliki rata-rata (*mean*) positif yaitu 4,4545%. Hal ini menunjukkan secara rata-rata 36 sampel cenderung mengalami kenaikan nilai perusahaan atau harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan yang terkecil sebesar 0,28 % sedangkan nilai perusahaan yang terbesar 60,09% dengan standar deviasi 7,65405 menunjukkan nilai sebaran dari setiap sampel positif dan perbedaan nilai perusahaan antar sampel penelitian yang relatif tidak jauh

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap dependen dengan skala pengukuran dalam suatu persamaan linier. Hasil persamaan regresi pengaruh profitabilitas (ROE), kebijakan dividen (DPR) dan kebijakan hutang (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur untuk periode pengamatan tahun 2011 – 2013.

$$Y = 0,655 X_1 + 0,184 X_2 + 0,017 X_3$$

Berdasarkan persamaan di atas terlihat bahwa profitabilitas (ROE), kebijakan dividen (DPR) dan kebijakan hutang (DER) mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan

(PBV) dengan nilai koefisien regresi masing-masing sebesar profitabilitas (ROE) = 0,6558; kebijakan dividen (DPR) = 0,184 dan kebijakan hutang (DER) = 0,017.

Hasil Uji Model

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) dimana dalam penelitian ini menggunakan *Adjusted R Square* mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Hasil koefisien determinasi pengaruh variabel profitabilitas (ROE), kebijakan dividen (DPR) dan kebijakan hutang (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur untuk periode pengamatan tahun 2011 – 2013 diperoleh angka koefisien *adjusted R Square* sebesar 0,436. Hal ini berarti bahwa sebesar 43,6% nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh profitabilitas (ROE), kebijakan dividen (DPR) dan kebijakan hutang (DER). Sedangkan sisanya $100\% - 43,6\% = 56,4\%$ dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Uji F

Uji F digunakan untuk menunjukkan kelayakan model persamaan regresi. dapat diketahui hasil F hitung 28,593 dan tingkat probabilitas $0,000 < 0,05$, sehingga memenuhi persyaratan goodness of fit. Oleh karena itu, model regresi tersebut layak untuk diujikan ke pengujian selanjutnya.

Uji Hipotesis

Menggunakan uji t untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen atau variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variabel dependen.

1. Hipotesis pertama (H_1) : menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil pengujian analisis regresi diperoleh koefisien regresi ROE sebesar 0,811 dan tingkat signifikan sebesar $0,000 < 0,05$, maka variabel ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di

BEI, berarti hipotesis pertama (H_1), diterima.

2. Hipotesis kedua (H_2) : menyatakan bahwa Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil pengujian analisis regresi diperoleh koefisien regresi DPR sebesar 0,117 dan tingkat signifikan sebesar $0,014 < 0,05$, maka variabel DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, berarti hipotesis kedua (H_2), diterima.
3. Hipotesis ketiga (H_3) : menyatakan bahwa Kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil pengujian analisis regresi diperoleh koefisien regresi DER sebesar 0,022 dan tingkat signifikan sebesar $0,818 > 0,05$, maka variabel DER berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, berarti hipotesis ketiga (H_3), ditolak

Pembahasan

Penelitian yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas (ROE), kebijakan dividen (DPR) dan kebijakan hutang (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur untuk periode pengamatan tahun 2011 -2013 dihasilkan sebagai berikut :

Pengaruh ROE Terhadap PBV

Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Andinata (2010), Sri Hermuningsih (2013), Himatul Ulya (2014) dan Nani Martikarini (2014) yang menghasilkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh DPR Terhadap PBV

Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Nani Martikarini (2014) yang menghasilkan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh DER Terhadap PBV

Kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Himatul Ulya (2014), Nani Martikarini (2014), Titin Herawati (2014) dan Sri Sofyaningsih (2011) yang menghasilkan kebijakan hutang berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan analisis data yang dilakukan pada bab sebelumnya mengenai profitabilitas (ROE), kebijakan dividen (DPR) dan kebijakan hutang (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur untuk periode pengamatan tahun 2011 -2013 dapat disimpulkan sebagai berikut :

Profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan profitabilitas yang tinggi perusahaan akan mengurangi tingkat penggunaan hutang dalam modal yang pada akhirnya akan dapat meningkatkan nilai perusahaan

Kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dividen adalah laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Semakin besar dividen yang dibagi akan semakin meningkatkan nilai suatu perusahaan

Kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa peningkatan utang juga akan menimbulkan peningkatan risiko kebangkrutan bila tidak diimbangi dengan penggunaan utang yang hati-hati dimana akan dapat menurunkan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Akinlo, Olayinka, 2011, Determinants of Capital Structure : Evidence From Nigerian Panel Data. *African Economic and Business Review* Vo. 9 No. 1.
- Ali Darwin, 2004, *Penerapan Sustainability Reporting di Indonesia*, Konvensi Nasional Akutansi V, Program Profesi Lanjutan, Yogyakarta

- Anastasia, Gunawan dan Wijiyanti, 2012, Analisis Faktor Fundamental Dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Properti di BEJ, *Jurnal Akuntansi dan Manajemen* Vol. 5 No. 2 tahun 2012, FE Universitas Kristen Petra Surabaya.
- Bambang Supomo dan Nur Indriantoro, 2009, *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*, Edisi Pertama BPFE, Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan buku 1*. (Alih Bahasa : Ali Akbar Yulianto). Jakarta : Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan buku 2*. (Alih Bahasa : Ali Akbar Yulianto). Jakarta : Salemba Empat.
- Cahyaningdyah, Dwi dan Ressany, Yustieana Dian. 2012. Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 3, No. 1. pp: 20-28.
- Darminto. 2010. Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol 8 No. 1. Hlm. 138-150.
- Djarwanto dan Pangestu Subagyo, 2006, *Statistik Induktif*, BPFE, Yogyakarta
- Feng-Li Lin dan Tsangyao Chang, 2008, Does Debt Affect Firm Value in Taiwan? A Panel Threshold Regression Analysis, *Feng Chia University, Taichung, Taiwan, E-Mail: tychang@fcu.edu.tw*
- Ghozali, Imam. 2012. *Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan SPSS 17*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitosudarmo, Indriyo dan Basri. 2000. *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta : BPFE.
- Hanafi, Mamduh M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : BPFE.
- Hasnawati, Sri. 2005. Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *JAAI* 9 (2). Hlm. 117-126.
- Himatul Ulya, 2014, Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, kebijakan dividen, Profitabilitas, Kinerja Perusahaan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2011, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Universitas Dian Nuswantoro Semarang*.
- Husnan, Suad. 2013. *Manajemen Keuangan* Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFE.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ke-2. Yogyakarta : BPFE.
- Keown. 2004. *Manajemen Keuangan : Prinsip-prinsip dan Aplikasi Edisi Kesembilan*. Jakarta : PT. Indeks.
- Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan Perusahaan. www.idx.co.id.
- Li-Ju Chen, Shun-Yu Chen, 2011, The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators, *Investment Management and Financial Innovations, Volume 8, Issue 3, 2011*
- Lisna Untari, 2010, *Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Laporan Tahunan*, Simposium Nasional Akuntansi VII, Solo
- Mardiyanto Handono, 2008, Intisari Manajemen Keuangan, Grasindo, Jakarta
- Mardiyati, Ahmad, dan Putri 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*. Vol. 3, No. 1, 2012. Hlm. 1-17. 75
- Modoran Alexandru, 2012, The Influence Of Dividend Policy On Firm'S Value, *Journal of Business* 73 , 161-175.
- Modigliani F and Miller M.H, 1958, The Cost of Capital, Corporate Finance and The Theory of Investment, *American Economic Review*, 48, 261 – 297
- Modigliani F and Miller M.H, 1963, Corporate Income Taxes and The Cost of Capital A

- Correction, *American Economic Review*, p 433
- Nani Martikarini, 2014, Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011, *Jurnal Akuntansi Universitas Gunadarma*
- Nurhayati, Mafizatun. 2013. Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis* Vol.5 No. 2. Hlm. 145-153.
- Rakhimsyah dan Gunawan 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi* Vol. 7 No.1, 2011. Hlm. 31-45.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, R. Agus. 1997. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi keempat, Cetakan Pertama. Yogyakarta : BPFE.
- Sofyaningsih, Sri dan Hardiningsih. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan . *Dinamika Keuangan dan Perbankan* Vol. 3, No. 1 ISSN :1979-4878. Hlm. 68 – 87.
- Sri Hermuningsih, 2013, Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia, *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Oktober 2013
- Sri Sofyaningsih, 2011, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan, *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Mei 2011, Hal: 68 - 87 Vol. 3, No. 1 ISSN :1979-4878
- Subramanyam, K R dan Wild, J John. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Salemba Empat : Jakarta
- Sugiyono. 2009. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Cetakan ke-14. Bandung : Alfabeta.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Taswan dan Soliha, E. 2012. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 9. No. 2.September: 149-163.
- Titin Herawati, 2014, Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Akuntansi Universitas Negeri Padang*
- Wahyudi, Untung dan Pawestri, H. P. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*. Hlm. 1-25.
- Weston, J. Fred, dan Brigham, Eugene F. 1991, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga.
- Weston, Fred J. dan Copeland, Thomas E. 1997. *Manajemen Keuangan Jilid 2 Edisi Kesembilan*. Jakarta : Binarupa Aksara.
- Wijaya dan Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 13 Purwokerto*. 76