

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, PERTUMBUHAN PENJUALAN, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Bela Febriana Fista

Belafebrianafista17@yahoo.com

Dini Widyawati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

High firm value has become the desire of the owners of the company, because high value reflects the prosperity of the shareholders as well, and the management company should strive to maximize the prosperity of shareholders. This research is aimed to find out the influence of dividend policy, sales growth, profitability and firm size to the firm value. The population is go public telecommunication companies which are listed in Indonesia Stock Exchange, the sample collection techniques has been done by using purposive sampling and the samples are 5 companies, and the observations period in 2011-2015. The data is the secondary data using financial statement data. The analysis technique has been carried out by using multiple linear regression analysis. The result of this research uses model feasibility test shows that the models are feasible to be used for the following research, and the hypothesis test has been done by using t-test shows that dividend policy, sales growth, profitability and firm size give significant and positive influence to the firm value.

Keywords: Dividend policy, sales growth, profitability, company size, the value of the company

ABSTRAK

Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi, dan manajemen perusahaan harus berusaha memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan telekomunikasi yang *go public* di Bursa Efek Indonesia, teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebesar 5 perusahaan, periode pengamatan yang dilakukan pada tahun 2011-2015. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan menggunakan data laporan keuangan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil pengujian dari penelitian ini dengan menggunakan uji kelayakan model menunjukkan model layak digunakan dalam penelitian lebih lanjut, dan menggunakan pengujian hipotesis dengan menggunakan Uji t menunjukkan variabel kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Keberlangsungan suatu perusahaan tidak terlepas dengan tersedianya sumber dana. Sumber dana yang digunakan oleh perusahaan diperoleh industri dengan cara menjual saham kepada publik dipasar modal. Pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana yang efektif untuk menarik dana dari masyarakat yang kemudian, disalurkan ke sektor-sektor produktif. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Manajemen perusahaan harus berusaha memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (*shareholder*) melalui kewenangan yang diberikan dalam membuat kebijakan baik berupa kebijakan hutang, kebijakan investasi, dan kebijakan dividen. Wibawa dan Wijaya

(2010), berpendapat bahwa optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan.

Dalam penentuan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan ada perusahaan yang sudah merencanakan dengan menetapkan target *dividend payout ratio* yang didasarkan atas perhitungan keuntungan yang diperoleh setelah dikurangi pajak. Untuk dapat membayar dividen dibuat suatu rencana pembayarannya. Perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar maka untuk membiayai investasinya diperlukan tambahan dana melalui hutang sehingga kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara searah. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), menemukan adanya hubungan yang positif antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen merupakan informasi yang substansial bagi investor. Pengumuman dividen memberikan informasi yang lebih bermanfaat daripada pengumuman earning. Hal ini bisa dilihat dari reaksi pasar yang positif terhadap kenaikan dividen dan reaksi pasar yang negatif terhadap penurunan dividen. Investor menggunakan informasi pengumuman dividen sebagai alat untuk mengambil keputusan dalam melakukan investasi.

Menurut Nasehah dan Widyarti (2012:3) pertumbuhan merupakan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi usahanya dalam perkembangan ekonomi dan industry di dalam perekonomian dimana perusahaan tersebut beroperasi. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik (Safrida, 2008:34). Hasil dari penelitian Pantow *et.al* (2015), menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan, hal ini yang berarti pertumbuhan penjualan merupakan salah satu bukti bahwa suatu perusahaan benar-benar bertumbuh. Pertumbuhan penjualan digunakan oleh banyak pihak baik pemilik perusahaan, investor, kreditor, maupun pihak lain untuk melihat prospek suatu perusahaan.

Peningkatan nilai perusahaan bisa dicapai apabila manajemen perusahaan mampu menjalin kerja sama yang baik dengan pihak lain di dalam membuat keputusan-keputusan keuangan. Pihak lain tersebut diantaranya meliputi *shareholder* dan *stakeholder*. Pemilihan rasio profitabilitas didasarkan pada alasan bahwa rasio profitabilitas menunjukkan efektifitas atau kinerja perusahaan dalam menghasilkan tingkat keuntungan dengan menggunakan aset yang dimilikinya. Rasio ini mencerminkan seberapa efektif perusahaan dikelola dan mencerminkan hasil bersih dari serangkaian kebijakan pengelolaan aset perusahaan. Profitabilitas merupakan daya tarik utama bagi pemilik perusahaan (pemegang saham) karena profitabilitas adalah hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang di investasikan para pemegang saham dan juga mencerminkan pembagian laba yang menjadi haknya yaitu seberapa banyak yang di investasikan kembali dan seberapa banyak yang dibayarkan sebagai dividen tunai ataupun dividen saham kepada mereka. Hasil penelitian Astuti dan Noor (2015), menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan, hal ini yang berarti bahwa semakin baik pertumbuhan profit pada perusahaan yang berarti prospek perusahaan dimasa depan dinilai semakin baik juga.

Menurut Halim (2009:93), semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga akan semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila

modal sendiri tidak mencukupi. Jumlah asset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Hasil penelitian Pratama dan Wiksuana (2016), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai hubungan positif terhadap nilai perusahaan, hal ini yang berarti semakin besar ukuran perusahaan dari sebuah perusahaan maka semakin meningkat pula nilai perusahaan tersebut. Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (2) Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (3) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (4) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan? Berdasarkan rumusan masalah, maka tujuan yang diharapkan dapat dicapai dari penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. (2) Untuk menguji pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. (3) Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. (4) Untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pecking Order Theory

Pecking order theory adalah salah satu teori yang mendasarkan pada asimetri informasi. Asimetri informasi akan mempengaruhi struktur modal perusahaan dengan cara membatasi akses pada sumber pendanaan dari luar. Myers dan Majluf (1984) menunjukkan bahwa dengan adanya asimetri informasi, investor biasanya akan menginterpretasikan sebagai berita buruk apabila perusahaan mendanai investasinya dengan menerbitkan ekuitas. Perilaku *pecking order* selain dipengaruhi oleh adanya asimetri informasi juga cenderung didorong dengan adanya pajak dan biaya transaksi. Ada beberapa alasan yang menyebabkan biaya langsung dari *retained earning* akan lebih kecil dari penerbitan ekuitas baru. Perusahaan dalam menerbitkan sekuritas eksternal akan lebih memilih utang dibandingkan saham untuk mengurangi berbagai biaya yang timbul dari pemilihan antara utang dan saham (Brigham, 2007). Sehingga penggunaan utang yang optimal dan dipertimbangkan terhadap karakteristik spesifik perusahaan (*asset*, pangsa pasar dan kemampuan) akan menghindarkan perusahaan dari risiko gagal pemenuhan kewajiban sehingga perusahaan terhindar dari penurunan kepercayaan investor yang berimplikasi pada menurunnya nilai perusahaan.

Agency Theory

Teori keagenan sudah mulai berkembang berawal dari adanya penelitian oleh Jensen dan Meckling (1976) yang mengacu pada pemenuhan tujuan utama dari manajemen keuangan yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Pemegang saham sebagai pemilik perusahaan disebut principal. Maksimalisasi kekayaan principal akan diserahkan kepada pihak-pihak yang dianggap profesional untuk mengelola perusahaan. Pihak profesional tersebut dalam perusahaan disebut sebagai manajemen, yang dalam teori keagenan disebut sebagai agent. Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara prinsipal dengan agen. Pemilik lebih tertarik untuk memaksimalkan kompensasinya. Kontrak yang dibuat antara pemilik dengan manajer diharapkan dapat meminimumkan konflik antar kedua kepentingan tersebut (Indahningrum dan Handayani, 2009). Kondisi ini akan menimbulkan kecenderungan manajemen untuk bertindak mementingkan kepentingan sendiri dan tidak berdasarkan maksimalisasi kemakmuran principal lagi

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan pembayaran dividen yang mempertimbangkan maksimalisasi harga saham saat ini dan akan datang. Dalam penentuan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan ada perusahaan yang sudah merencanakan dengan menetapkan target *dividen payout ratio* yang didasarkan atas perhitungan keuntungan yang diperoleh setelah dikurangi pajak. Untuk dapat membayar dividen dibuat suatu rencana pembayarannya. Menurut Martono dan Harjito (2008), kebijakan dividen (*dividen policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan akan ditahan dalam perusahaan untuk selanjutnya diinvestasikan kembali. Beberapa faktor penting yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya di masa yang akan datang. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar (Sartono, 2008:281).

Pertumbuhan Penjualan

Menurut Nasehah dan Widyarti (2012:3) pertumbuhan merupakan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi usahanya dalam perkembangan ekonomi dan industry di dalam perekonomian dimana perusahaan tersebut beroperasi. Menurut Suhayati dan Anggadini (2009) perusahaan adalah suatu organisasi yang didirikan oleh seseorang atau sekelompok orang yang kegiatannya adalah melakukan produksi dan distribusi guna memenuhi kebutuhan ekonomis manusia. Pertumbuhan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan dan penurunan volume usaha. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik (Safrida, 2008:34). Pertumbuhan penjualan (*growth*) memiliki peranan yang penting dalam manajemen modal kerja. Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang datang. *Growth* adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya (Saidi, 2004).

Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan manajemen. Oleh karena itu, rasio ini menggambarkan hasil akhir dari kebijakan dan keputusan-keputusan operasional perusahaan. Secara umum rasio profitabilitas dihitung dengan membagi laba dengan modal. Rasio profitabilitas juga menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, aktiva, dan utang terhadap hasil operasi (Mulyadi, 2008:25). Rasio profitabilitas disebut juga rasio kinerja operasi. Menurut Kasmir (2010:45) profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dan juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi, intinya adalah bahwa rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. Menurut (Brigham dan Houston, 2009:40), mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi

memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan internal *Return on equity* menurut Syamsuddin (2009:63) merupakan pengukuran kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja didalamnya untuk menghasilkan laba yang tersedia bagi pemegang saham. Investor yang potensial akan menganalisis dan dengan cermat kelancaran sebuah perusahaan dan kemampuannya untuk mendapatkan keuntungan (profit) karena investor mengharapkan dividen dan harga pasar dari sahamnya.

Ukuran Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2009:117), ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun kemudian. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya, jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan tetap maka perusahaan akan menderita kerugian. Menurut Halim (2009:93), semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga akan semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi. Investor dapat memperoleh lebih banyak informasi dari perusahaan besar jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Jadi, dengan diperolehnya dana lewat pasar modal menjadikan proporsi hutang menjadi semakin kecil dalam struktur modalnya.

Nilai Perusahaan

Menurut Epstein dan Martin (1994) ada beberapa konsep yang menjelaskan nilai perusahaan yaitu nilai nominal, nilai intrinsik, nilai likuidasi, nilai buku dan nilai pasar. Perusahaan go publik 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. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang mempunyai prospek maka harga saham menjadi lemah (Andinata, 2010). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Taswan dan Solihah, 2002). Menurut Christiawan dan Tarigan (2007) ada beberapa konsep yang menjelaskan nilai perusahaan yaitu nilai nominal, nilai intrinsik, nilai likuidasi, nilai buku dan nilai pasar. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan. Nilai pasar merupakan harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi.

Perumusan Hipotesis

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham sesuai dengan jumlah lembar saham yang dimiliki. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan akan ditahan dalam perusahaan untuk selanjutnya diinvestasikan kembali. Aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan perusahaan. Perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar maka untuk membiayai investasinya diperlukan tambahan dana melalui hutang sehingga kebijakan deviden

mempengaruhi nilai perusahaan secara searah. Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), menemukan adanya hubungan yang positif antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen merupakan informasi yang substansial bagi investor. Pengumuman dividen memberikan informasi yang lebih bermanfaat daripada pengumuman *earnings*. Berdasarkan hal tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan dan penurunan volume usaha. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik (Safrida, 2008:34). Hasil dari penelitian Pantow *et al.*, (2015), menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan, hal ini yang berarti pertumbuhan penjualan merupakan salah satu bukti bahwa suatu perusahaan benar-benar bertumbuh. Pertumbuhan penjualan digunakan oleh banyak pihak baik pemilik perusahaan, investor, kreditor, maupun pihak lain untuk melihat prospek suatu perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Rasio profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan manajemen. Oleh karena itu, rasio ini menggambarkan hasil akhir dari kebijakan dan keputusan-keputusan operasional perusahaan. Secara umum rasio profitabilitas dihitung dengan membagi laba dengan modal. Rasio profitabilitas juga menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, aktiva, dan utang terhadap hasil operasi (Mulyadi, 2008:25). Peningkatan nilai perusahaan bisa dicapai apabila manajemen perusahaan mampu menjalin kerja sama yang baik dengan pihak lain di dalam membuat keputusan-keputusan keuangan. Pemilihan rasio profitabilitas didasarkan pada alasan bahwa rasio profitabilitas menunjukkan efektifitas atau kinerja perusahaan dalam menghasilkan tingkat keuntungan dengan menggunakan aset yang dimilikinya. Hasil penelitian Astuti dan Noor (2015), menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan, hal ini yang berarti bahwa semakin baik pertumbuhan profit pada perusahaan yang berarti prospek perusahaan dimasa depan dinilai semakin baik juga. Berdasarkan hal tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari tingkat penjualan, jumlah ekuitas, atau jumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut beserta kapitalisasi pasar sahamnya. Faktor ini menjelaskan bahwa suatu perusahaan yang besar akan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian. Hasil penelitian Pratama dan Wiksuana (2016), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai hubungan positif terhadap nilai perusahaan, hal ini yang berarti semakin besar ukuran

perusahaan dari sebuah perusahaan maka semakin meningkat pula nilai perusahaan tersebut. Berdasarkan hal tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah bersifat asosiatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih, sedangkan metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan menganalisis data-data sekunder. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan cara *purposive sampling* dimana sampel yang dipilih berdasarkan pertimbangan atau kriteria-kriteria tertentu dari penelitian yang dilaksanakan, maka didapat sampel 5 perusahaan Telekomunikasi yang memenuhi kriteria yaitu perusahaan Bakrie Telecom Tbk, XL Axiata Tbk, Smartfren Telecom Tbk, Indosat Tbk, dan Telekomunikasi Tbk.

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder mengacu pada informasi yang dikumpulkan oleh seseorang, bukan penelitian melakukan studi mutakhir (Sekaran, 2006:65). Data sekunder ini berdasarkan laporan keuangan masing-masing perusahaan telekomunikasi yang telah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Berdasarkan sumbernya, data yang digunakan dalam penelitian ini seluruhnya adalah data sekunder eksternal, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara. Teknik pengumpulan data merupakan usaha untuk memperoleh data yang dibutuhkan oleh peneliti. Untuk memperoleh data yang relevan, yang meliputi laporan keuangan dan *annual report*, dan informasi lainnya peneliti memperoleh data dalam bentuk dokumentasi yaitu mengumpulkan data dengan menyalin, mengolah, serta mengutip dari catatan berupa dokumen yang diperoleh.

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Penelitian

Variabel adalah apapun yang dapat membedakan atau membawa variasi pada suatu nilai (Sekaran, 2006: 61). Dalam penelitian ini digunakan dua macam variabel penelitian, yakni variabel terikat, dan variabel bebas. Variabel terikat (*dependent variable*) adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Variabel bebas (*independent variable*) adalah variabel yang memberikan pengaruh baik positif maupun negatif terhadap variabel lain. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan ukuran perusahaan.

Definisi Operasional Variabel

Kebijakan Dividen (KD)

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), dimana rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada

para pemegang saham dalam bentuk kas. Menurut Martono dan Harjito (2008), DPR dapat dihitung dengan membandingkan antara Dividend *Per Share* dengan *Earning Per Share*.

$$KD = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earnings Per Share}}$$

Pertumbuhan Penjualan (PP)

Menurut Nasehah dan Widyarti (2012:3), pertumbuhan penjualan (*growth*) memiliki peranan yang penting dalam manajemen modal kerja. Dengan mengetahui seberapa besar pertumbuhan penjualan, perusahaan dapat memprediksi seberapa besar profit yang akan didapatkan. Untuk mengukur pertumbuhan penjualan, digunakan rumus:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } t-1}{\text{Penjualan } t - 1} \times 100\%$$

Profitabilitas (PR)

Profitabilitas (*profitability*) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio *return on equity*. *Return on equity* (ROE) merupakan rasio laba (rugi) sebelum pajak terhadap total ekuitas (Mulyadi, 2008:53). Skala pengukurannya adalah skala rasio dan dinyatakan dalam persentase. Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan rumus:

$$P = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan (UP)

Ukuran perusahaan (*Firm size*) dapat menggambarkan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan, *firm size* merupakan proksi bagi informasi asimetri antara perusahaan dan pasar memunculkan sinyal bahwa semakin besar perusahaan, semakin kompleks organisasinya, semakin tinggi *costs of asymmetries information* sehingga lebih sulit bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan dari eksternal. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln. TA}$$

Nilai Perusahaan (NP)

Nilai perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham adalah harga saham perusahaan dimana para calon pembeli bersedia membeli saham perusahaan jika dijual (Husnan, 2009:7). Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan perbandingan harga saham/lembar dengan nilai buku/lembar selama periode 2011-2015. Rasio *price to book value* (PBV) dapat dirumuskan sebagai berikut dalam satuan persentase (Husnan, 2009:15):

$$NP = \frac{\text{Harga Saham/lembar}}{\text{Nilai Buku Saham/lembar}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif ini digunakan untuk menganalisis data kuantitatif yang diolah menurut perhitungan untuk masing-masing variabel sehingga dapat memberikan penjelasan atau gambaran mengenai kondisi perusahaan selama periode tertentu.

Uji Asumsi Klasik

Dalam suatu persamaan regresi linier diperlukan uji asumsi klasik untuk menentukan bahwa model yang peneliti peroleh tidak bias dan efisien yaitu memenuhi sifat *Best Linier Unbiased Estimation* (BLUE). (1) Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam

model regresi, variabel mengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Dasar pengambilan keputusannya jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2010:89). (2) Uji Autokorelasi, uji autokorelasi merupakan pengujian asumsi dalam regresi dimana variabel nilai perusahaan tidak berkorelasi dengan dirinya sendiri. Maksud korelasi dengan dirinya sendiri adalah bahwa nilai dari variabel nilai perusahaan tidak berhubungan dengan variabel itu sendiri, baik nilai periode sebelumnya maupun nilai sesudahnya. Cara pendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin - Watson (DW test). Uji Durbin-Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya konstanta dalam model regresi. Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari autokorelasi. (3) Uji Multikolinieritas, uji multikolinieritas untuk menguji model regresi ditemukan ada korelasi antar variabel kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi diantara variabel profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan. Jika variabel kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan ukuran perusahaan saling berkorelasi maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel bebas yang nilai antar korelasi antar semua variabel bebas sama dengan 0 (Ghozali, 2010:57). (4) Uji Heteroskedastisitas, uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi tidak kesamaan variabel dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2010:69). Menurut Santoso (2009:210) deteksi adanya heteroskedastisitas adalah deteksi dengan melihat ada tidaknya pada tertentu pada grafik. Dimana sumbu Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y_{prediksi} - Y_{sesungguhnya}$) yang telah di standardized.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel nilai perusahaan terhadap variabel kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Dalam penelitian ini, analisis regresi berganda digunakan untuk memprediksi hubungan antara kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Adapun persamaan untuk menguji hipotesis secara keseluruhan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$NP = \alpha_0 + \beta_1 KD + \beta_2 PP + \beta_3 PR + \beta_4 UP + \varepsilon_i$$

Keterangan:

NP : Nilai Perusahaan

α : Konstanta

$\beta_{1, 2, 3, 4}$: Koefisien Variabel Bebas

KD : Kebijakan Dividen

PP : Pertumbuhan Penjualan

PR : Profitabilitas

UP : Ukuran Perusahaan

ε : Error

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel nilai perusahaan. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan ukuran perusahaan dalam menjelaskan variabel

nilai perusahaan amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel nilai perusahaan.

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Uji kelayakan model yang menunjukkan apakah model regresi *fit* untuk diolah lebih lanjut. Uji kelayakan model pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan ukuran perusahaan yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel nilai perusahaan. Pengujian dilakukan dengan menggunakan signifikan level 0,05 ($\alpha=5\%$). Ketentuan penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikansi $F > 0,05$ maka model penelitian dapat dikatakan tidak layak. (2) Jika nilai signifikansi $F \leq 0,05$ maka model penelitian dapat dikatakan layak.

Uji t

Pengujian ini pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variabel nilai perusahaan. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance* level 0,05 ($\alpha=5\%$). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikansi $t > 0,05$ maka hipotesis ditolak. Ini berarti bahwa secara parsial variabel kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan ukuran perusahaan tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. (2) Jika nilai signifikansi $t \leq 0,05$ maka hipotesis diterima. Ini berarti secara parsial variabel kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan ukuran perusahaan tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Pengujian statistik deskriptif digunakan untuk memberikan informasi gambaran umum dari tiap variabel penelitian. Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian. Berikut Tabel 1 yang menjelaskan tentang hasil pengujian statistik dalam penelitian ini.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KD	25	.00	19.44	1.4752	4.15925
PP	25	-.63	1.53	.1108	.38117
PR	25	-1.92	2.63	.0353	.75172
UP	25	14.70	18.93	17.2880	1.06964
NP	25	-1.52	3.57	1.6032	1.34958
Valid N (listwise)	25				

Sumber: Data sekunder diolah.

Berdasarkan Tabel 1, tentang pengujian statistik deskriptif diatas menunjukkan bahwa jumlah observasi (N) dari penelitian ini adalah 25. Pada variabel kebijakan dividen menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0,00 dan terbesar adalah 19.44. Rata-rata variabel kebijakan dividen yang diobservasi adalah sebesar 1.4752 dan standar deviasi

sebesar 4.15925. Pada variabel pertumbuhan penjualan menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah -0,63 dan terbesar adalah 1,53. Rata-rata pertumbuhan penjualan dalam penelitian ini adalah sebesar 0,1108. Standar deviasi pertumbuhan penjualan dalam penelitian ini sebesar 0,38117. Pada variabel profitabilitas menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah -1.92 dan terbesar adalah 2,63. Rata-rata profitabilitas dalam penelitian ini adalah sebesar 0,0353. Standar deviasi profitabilitas dalam penelitian ini sebesar 0,75172. Pada variabel ukuran perusahaan menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 14.70 dan terbesar adalah 18.93. Rata-rata ukuran perusahaan dalam penelitian ini adalah sebesar 17,2880. Standar deviasi ukuran perusahaan dalam penelitian ini sebesar 1.06964. Pada variabel nilai perusahaan menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah -1,52 dan terbesar adalah 3,57. Rata-rata variabel nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah sebesar 1,6032. Standar deviasi nilai perusahaan dalam penelitian ini sebesar 1.34958.

Uji Normalitas

Uji Normalitas merupakan suatu alat uji yang digunakan untuk menguji apakah dari variabel-variabel yang digunakan dalam model regresi mempunyai distribusi normal atau tidak. Untuk mengetahui apakah data tersebut berdistribusi normal, dapat diuji dengan metode Kolmogorov Smirnov maupun pendekatan grafik. Pendekatan Kolmogorov Smirnov, dasar pengambilan keputusan, yaitu dengan melihat Nilai Probabilitas > 0,05, maka hal ini berarti bahwa data tersebut berdistribusi normal. Hasil dari Uji Normalitas nampak pada Tabel 2.

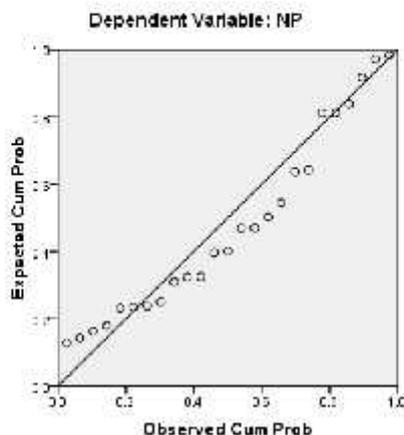
Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		25
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.67674049
Most Extreme Differences	Absolute	.137
	Positive	.137
	Negative	-.108
Kolmogorov-Smirnov Z		.683
Asymp. Sig. (2-tailed)		.739
a. Test distribution is Normal.		

Sumber: Data sekunder diolah.

Berdasarkan pada Tabel 2, dapat diketahui bahwa besarnya nilai dari Kolmogorov Smirnov Tes sebesar 0,683 dan nilai *Asymp sig (2-tailed)* sebesar 0,739 > 0,050, hal ini sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal dan dapat digunakan dalam penelitian Pendekatan Grafik, Pendekatan kedua yang dipakai untuk menilai normalitas data dengan pendekatan grafik, yaitu grafik Normal P-P *Plot of regresion standard*, dengan pengujian ini disyaratkan bahwa distribusi data penelitian harus mengikuti garis diagonal antara 0 dan pertemuan sumbu X dan Y. Grafik normalitas disajikan dalam Gambar 1.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 1
Hasil Pengujian Normalitas
 Sumber: Data sekunder diolah.

Dari Gambar 1 dapat diketahui bahwa distribusi data telah mengikuti garis diagonal antara 0 (nol) dengan pertemuan sumbu Y (*Expected Cum. Prob.*) dengan sumbu X (*Observed Cum Prob.*). Maka hal ini menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini telah berdistribusi normal. Dari pengujian uji normalitas dengan menggunakan pendekatan kolmogorov smirnov maupun pendekatan grafik didapat hasil yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan, dengan demikian dapat disimpulkan model regresi telah memenuhi asumsi normalitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan pengujian asumsi dalam regresi dimana variabel nilai perusahaan tidak berkorelasi dengan dirinya sendiri. Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari autokorelasi. Hasil dari Uji Autokorelasi nampak pada Tabel 3.

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.865 ^a	.749	.698	.74133	.577

a. Predictors: (Constant), UP, PR, PP, KD

b. Dependent Variable: NP

Sumber: Data sekunder diolah.

Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan *Durbin Watson*. Dari hasil pada Tabel 3 menunjukkan angka *Durbin Watson* sebesar 0,577. Nilai tersebut berada diantara -2 sampai +2 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi atau terbebas dari autokorelasi, maka dapat digunakan untuk pengujian lebih lanjut.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas untuk menguji model regresi ditemukan ada korelasi antar variabel kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Hasil dari Uji Multikolinieritas nampak pada Tabel 4.

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas

		Coefficients ^a				Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Tolerance	VIF
Model		B	Std. Error	Beta	t		
1	(Constant)	15.757	2.713		5.808	.000	
	KD	.029	.041	.091	2.723	.034	.795
	PP	.657	.431	.186	2.525	.041	.849
	PR	.452	.218	.252	2.073	.047	.851
	UP	1.007	.158	.798	6.354	.000	.797

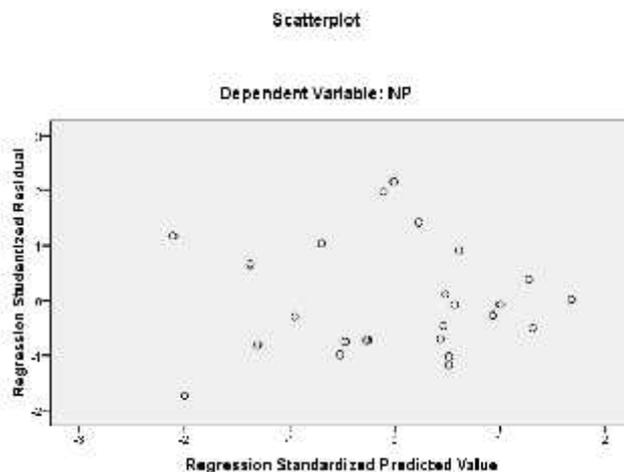
a. Dependent Variable: NP

Sumber: Data sekunder diolah.

Dari Tabel 4, menunjukkan bahwa nilai *tolerance* dari variabel profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan kurang dari 1 sedangkan nilai VIF < 10. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan ukuran perusahaan yang digunakan dalam model regresi penelitian ini adalah terbebas dari multikolinieritas, dengan kata lain dapat dipercaya dan obyektif, sehingga variabel tersebut dapat digunakan dalam penelitian.

Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi tidak kesamaan variabel dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Hasil dari pengujian Heteroskedastisitas, yang nampak pada Gambar 2.



Gambar 2
Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Sumber: Data sekunder diolah.

Dari Gambar 2, terlihat titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas, serta tersebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka

dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gangguan heteroskedastisitas pada model regresi. Hal ini menunjukkan bahwa hasil estimasi regresi linier berganda layak digunakan untuk interpretasi dan analisa lebih lanjut.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel nilai perusahaan terhadap variabel kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Dalam penelitian ini, analisis regresi berganda digunakan untuk memprediksi hubungan antara kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari Analisis Regresi Linier Berganda yang nampak pada Tabel 5.

Tabel 5
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

		Coefficients ^a				t	Sig.
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			
Model		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	15.757	2.713		5.808	.000	
	KD	.029	.041	.091	2.723	.034	
	PP	.657	.431	.186	2.525	.041	
	PR	.452	.218	.252	2.073	.047	
	UP	1.007	.158	.798	6.354	.000	

a. Dependent Variable: NP

Sumber: Data sekunder diolah.

Berdasarkan Tabel 5, dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$NP = 15.757 + 0.029 KD + 0.657 PP + 0.452 PR + 1.007 UP$$

Berdasarkan pada model persamaan regresi tersebut di atas, dapat diinterpretasikan, yaitu sebagai berikut: (1) Koefisien regresi kebijakan dividen, besarnya nilai koefisien regresi kebijakan dividen sebesar 0.029, nilai koefisien regresi ini bersifat positif yang menunjukkan adanya hubungan yang searah antara variabel kebijakan dividen dengan nilai perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin baik perusahaan dalam membagikan dividen, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.029. (2) Koefisien regresi pertumbuhan penjualan, besarnya nilai koefisien regresi pertumbuhan penjualan sebesar 0.657, nilai koefisien regresi ini bersifat positif yang menunjukkan adanya hubungan yang searah antara variabel pertumbuhan penjualan dengan nilai perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin meningkat perusahaan dalam penjualannya, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.657. (3) Koefisien regresi profitabilitas, besarnya nilai koefisien regresi profitabilitas sebesar 0.452, nilai koefisien regresi ini bersifat positif yang menunjukkan adanya hubungan yang searah antara variabel profitabilitas dengan nilai perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin naik laba yang dihasilkan oleh perusahaan, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.452. (4) Koefisien regresi ukuran perusahaan, besarnya nilai koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar 1.007, nilai koefisien regresi ini bersifat positif yang menunjukkan adanya hubungan yang searah antara variabel ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin meningkatnya ukuran perusahaan maka dapat

juga meningkatkan penggunaan dana asing sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan sebesar 1.007.

Uji Koefisien Determinasi Berganda (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel nilai perusahaan. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel nilai perusahaan. Hasil dari Uji Koefisien Determinasi Berganda, yang nampak pada Tabel 6.

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi Berganda (R^2)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.865 ^a	.749	.698	.74133	.577

a. Predictors: (Constant), UP, PR, PP, KD

b. Dependent Variable: NP

Sumber: Data sekunder diolah.

Hasil Uji koefisien determinasi berganda pada Tabel 6, dapat diketahui *R square* (R^2) sebesar 0,749 atau 74,9% yang menunjukkan kontribusi dari variabel kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015. Sedangkan sisanya 25,1% dikontribusi oleh faktor lainnya diluar model penelitian yang digunakan. Koefisien korelasi berganda digunakan untuk mengukur keeratan hubungan secara simultan antara variabel kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Koefisien korelasi berganda ditunjukkan dengan (R) sebesar 0,865 atau 86,5% yang mengindikasikan bahwa korelasi atau hubungan antara variabel kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Uji kelayakan model yang menunjukkan apakah model regresi *fit* untuk diolah lebih lanjut. Uji kelayakan model pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan ukuran perusahaan yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel nilai perusahaan. Pengujian dilakukan dengan menggunakan signifikansi level 0,05 ($\alpha=5\%$). Hasil dari Uji Kelayakan Model, yang nampak pada Tabel 7.

Tabel 7
Hasil Uji Kelayakan Model

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	32.721	4	8.180	14.885	.000 ^a
	Residual	10.991	20	.550		
	Total	43.713	24			

a. Predictors: (Constant), UP, PR, PP, KD

b. Dependent Variable: NP

Sumber: Data sekunder diolah.

Berdasarkan perhitungan pada Tabel 7, menunjukkan bahwa F hitung sebesar 14.885 dengan sig 0,000. Dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar $\alpha = 0,05$, maka H0 berhasil ditolak dan H1 berhasil diterima. Penolakan H0 dibuktikan dengan hasil perhitungan bahwa nilai sig 0,000 kurang dari $\alpha = 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian layak untuk diuji lebih lanjut.

Uji t

Pengujian ini pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variabel nilai perusahaan. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha=5\%$). Hasil dari Uji t, yang nampak pada Tabel 8.

Tabel 8
Hasil Uji t

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	15.757	2.713		5.808	.000
	KD	.029	.041	.091	2.723	.034
	PP	.657	.431	.186	2.525	.041
	PR	.452	.218	.252	2.073	.047
	UP	1.007	.158	.798	6.354	.000

a. Dependent Variable: NP

Sumber: Data sekunder diolah.

Berdasarkan hasil Uji t pada Tabel 8, dapat diperoleh: (1) Pengujian pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai signifikansi 0,034 atau nilai signifikansi $< 0,05$, dengan arah positif terhadap nilai perusahaan, hal ini sesuai dengan hipotesis yang dirumuskan yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis pertama diterima. (2) Pengujian pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai signifikansi 0,041 atau nilai signifikansi $< 0,05$, dengan arah positif terhadap nilai perusahaan, hal ini sesuai dengan hipotesis yang dirumuskan yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis kedua diterima. (3) Pengujian pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai signifikansi 0,047 atau nilai signifikansi $< 0,05$, dengan arah positif terhadap nilai perusahaan, hal ini sesuai dengan hipotesis yang dirumuskan yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis ketiga diterima. (4) Pengujian pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai signifikansi 0,000 atau nilai signifikansi $< 0,05$, dengan arah positif terhadap nilai perusahaan, hal ini sesuai dengan hipotesis yang dirumuskan yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis keempat diterima.

Pembahasan

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis penelitian yang pertama menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pengujian statistik menunjukkan bahwa

hipotesis pertama penelitian terbukti. Hal ini ditunjukkan dengan tingkat signifikan sebesar 0.034. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) dengan hasil pengujiannya yang menyatakan bahwa adanya hubungan positif dan signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman dividen merupakan informasi yang substansial bagi investor. Pengumuman dividen memberikan informasi yang lebih bermanfaat daripada pengumuman *earnings*. Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham sesuai dengan jumlah lembar saham yang dimiliki. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan akan ditahan dalam perusahaan untuk selanjutnya diinvestasikan kembali. Aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan perusahaan. Perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar maka untuk membiayai investasinya diperlukan tambahan dana melalui hutang sehingga kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara searah. *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa dalam mengambil keputusan pendanaan, pertama kali perusahaan akan memanfaatkan laba ditahan, kemudian apabila tidak mencukupi maka barulah akan digunakan pendanaan dengan utang.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis penelitian yang kedua menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pengujian statistik menunjukkan bahwa hipotesis kedua penelitian terbukti. Hal ini ditunjukkan dengan tingkat signifikan sebesar 0.041. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pantow *et al.*, (2015), dengan hasil pengujiannya yang menyatakan bahwa adanya hubungan positif dan signifikan antara pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, hal ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan salah satu bukti bahwa suatu perusahaan benar-benar bertumbuh. Pertumbuhan penjualan digunakan oleh banyak pihak baik pemilik perusahaan, investor, kreditor, maupun pihak lain untuk melihat prospek suatu perusahaan. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik. Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang datang.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis penelitian yang ketiga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pengujian statistik menunjukkan bahwa hipotesis ketiga penelitian terbukti. Hal ini ditunjukkan dengan tingkat signifikan sebesar 0.047. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Astuti dan Noor (2015), menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan, hal ini yang berarti bahwa semakin baik pertumbuhan profit pada perusahaan yang berarti prospek perusahaan dimasa depan dinilai semakin baik juga. Peningkatan nilai perusahaan bisa dicapai apabila manajemen perusahaan mampu menjalin kerja sama yang baik dengan pihak lain di dalam membuat keputusan-keputusan keuangan. Pemilihan rasio profitabilitas didasarkan pada alasan bahwa rasio profitabilitas menunjukan efektifitas atau kinerja perusahaan dalam menghasilkan tingkat keuntungan dengan menggunakan aset yang dimilikinya. Investor yang potensial akan menganalisis dan dengan cermat kelancaran

sebuah perusahaan dan kemampuannya untuk mendapatkan keuntungan (profit) karena investor mengharapkan dividen dan harga pasar dari sahamnya.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis penelitian yang keempat menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pengujian statistik menunjukkan bahwa hipotesis keempat penelitian terbukti. Hal ini ditunjukkan dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratama dan Wiksuana (2016), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan, hal ini yang berarti bahwa semakin besar ukuran perusahaan dari sebuah perusahaan maka semakin meningkat pula nilai perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan yang merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari tingkat penjualan, jumlah ekuitas, atau jumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut beserta kapitalisasi pasar sahamnya. Faktor ini menjelaskan bahwa suatu perusahaan yang besar akan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal. Besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh pada struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa pada perusahaan besar dapat membiayai investasinya dengan mudah lewat pasar modal karena mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi dan kecilnya informasi asimetris terjadi. Investor dapat memperoleh lebih banyak informasi dari perusahaan besar jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Jadi, dengan diperolehnya dana lewat pasar modal menjadikan proporsi hutang menjadi semakin kecil dalam struktur modalnya.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Dari hasil pembahasan dan analisa yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut: (1) Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien positif. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman dividen merupakan informasi yang substansial bagi investor. Pengumuman dividen memberikan informasi yang lebih bermanfaat daripada pengumuman *earnings*. (2) Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien positif. Hal ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan salah satu bukti bahwa suatu perusahaan benar-benar bertumbuh. Pertumbuhan penjualan digunakan oleh banyak pihak baik pemilik perusahaan, investor, kreditor, maupun pihak lain untuk melihat prospek suatu perusahaan. (3) Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien positif. Penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar ROA semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan, kenaikan rasio ini yang berarti terjadi kenaikan laba bersih yang didapat oleh perusahaan, kenaikan laba akan menyebabkan kenaikan harga saham perusahaan. (4) Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien positif. Penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan dari sebuah perusahaan maka semakin meningkat pula nilai perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan yang merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari tingkat penjualan, jumlah ekuitas, atau jumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut beserta kapitalisasi pasar sahamnya

Saran

Berdasarkan pembahasan serta kesimpulan yang telah dikemukakan tentang pengaruh kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, maka saran yang dapat diajukan adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan harus lebih meningkatkan kinerja perusahaan tanpa memikirkan kepentingan perusahaan agar dapat memenuhi kewajibannya serta mensejahterakan para pemegang saham, yang akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut. (2) Penelitian ini menggunakan 4 variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga penulis mengharapkan partisipasi aktif peneliti berikutnya untuk meneliti faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti variabel struktur kepemilikan, *leverage* dan kebijakan hutang, dan lain-lain. (3) Penelitian ini hanya menggunakan sampel 5 perusahaan dengan 5 tahun pengamatan. Sehingga diharapkan penelitian selanjutnya dapat menggunakan lebih banyak sampel untuk dapat memperoleh hasil yang lebih akurat mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. (4) Penelitian selanjutnya dapat menggunakan objek lain, tidak hanya pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI, tetapi juga industri dari sektor lainnya misalnya properti, transportasi dan lain-lain atau berasal dari semua jenis perusahaan publik.

DAFTAR PUSTAKA

- Andinata, W. 2010. Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Astuti, W. A. dan F. M. Noor. 2015. Pengaruh Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal*. Univesitas Komunikasi. Jakarta.
- Brealey, R. A., dan S. C. Myers. 2008. *Principle of Corporate Finance*. Fifth Edition. Ney York: Mc Graw-Hill.
- Brigham, E. F. 2007. *Accounting Management*. Terjemahan A. A. Yulianto. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham, E. F. 2007. *Accounting Management*. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham, E. F dan F. J. Houston. 2009. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.
- Christiawan, Y. J. dan J. Tarigan. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 9 (1):1-8.
- Epstein, M. J dan F. Martin. 1994. Social Disclosure and the Individual Investor. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 7 (4) : 94-109.
- Febrianti, L. 2010. Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas, dan Rentabilitas Ekonomi Terhadap Total Return Saham Perusahaan LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2004-2009. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, I. 2010. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Halim, S. 2009. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Hendriksen, E. S, dan B. Michael. 2001. *Accounting Theory*. Richard D Irwin Inc. USA. Alih Bahasa H. Wibowo. Teori Akuntansi. Edisi Kelima. Salemba Empat. Jakarta.
- Husnan. S. 2007. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang*. Penerbit BPFE. Yogyakarta.
- _____. 2009. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UUP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Indahningrum, R. P. dan R. Handayani. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan

- Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 11(3).
- Jensen, M. dan W. Meckling. 1976. 'Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Kencana. Jakarta.
- Martono dan Harjito, A. 2008. *Manajemen keuangan*. Edisi pertama, cetakan keempat. Penerbit Jala Sutia. Jakarta.
- Mulyadi. 2008. *Akuntansi Manajemen*. Edisi Ketiga. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Myers, S. C dan N. S. Majluf. 1984. Corporate Financing and Investment Decision When Firm Have Information That Investor Do Not Have. *Journal of Financial Economics*. 13.
- Nasehah, D. dan E. T. Widyarti. 2012. Analisis Pengaruh ROE, DER, DPR, Growth Dan Firm Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen*. Vol. 1(1).
- Pantow, M. S. R., S. Murni dan I. Trang. 2015. Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return On Asset, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Di Indeks Lq 45. *Jurnal Emba*. Vol 3(1).
- Pratama, I. G. B. A. dan I. G. B. Wiksuana. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 5(2).
- Safrida, E. 2008. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI, Tesis. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Saidi. 2004. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. XI (1).
- Santoso, S. 2009. *Statistik Parametrik Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*. PT Elex Media, Komputindo. Jakarta.
- Sartono, R. A. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Sekaran, U. 2006. *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*. Buku 1. Penerbit Erlangga. Jakarta
- Sofyaningsih, S. dan P. Hardiningsih. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol. 3 (1).
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Cetakan Kedelapan. IKAPI. Bandung.
- _____. 2011. *Metode Penelitian Bisnis*. Edisi Kesebelas. Alfabeta. Bandung.
- Suharli, M. 2006. Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi Pada equity Securities Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang Pada Perusahaan Publik di Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi X*. Makasar.
- Suhayati, E. dan D. Anggadini. 2009. *Akuntansi Keuangan*. Universitas Komunikasi. Jakarta.
- Syamsudin, L. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. PT. Grafindo. Jakarta.
- Taswan. Dan E. Solihah. 2002. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang Dan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya, *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*. Vol.10 (2).
- Wahidahwati, 2001 Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Intitusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan ; Sebuah Prospektive Theory Agency. *Simposium Nasional Akuntansi IV*.
- Wibawa, A dan L. Wijaya. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri. Jakarta.