

## PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, *LEVERAGE*, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN BARANG KONSUMSI DI BEI

Nunung Diah Prasetya Wati

*nunungdiah4@gmail.com*

Yahya

*yahyaec@yahoo.com*

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research aims to analyze the influence of dividend payout ratio (DPR), debt to asset ratio (DAR), and SIZE to price book value (PBV) in consumer goods companies which is listed in Indonesia Stock Exchange at 2012 to 2016 period. The sampling technique used in this research that used purposive sampling method on consumer goods companies which is listed in Indonesia Stock Exchange period 2012 to 2016 as many as 8 companies of consumer goods. The method of data analysis that been used is multiple regression analysis with using SPSS application tool version 23. The results of this research indicates that the company value can be explained by dividend payout ratio (DPR), debt to asset ratio (DAR), and SIZE of 51.5% while the remaining 48.5% is explained by other variables not done in this research. Based on the result of hypothesis test showed that the variable of THE debt to asset ratio (DPR) has significant influence to the company value, while dividend payout ratio (DPR) and SIZE variable have no significant influence to the company value.*

*Keywords: dividend payout ratio (DPR), debt to asset ratio (DAR), SIZE, and price book value (PBV).*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh dividend payout ratio (DPR), debt to asset ratio (DAR), dan SIZE terhadap price book value (PBV) pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 hingga 2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 hingga 2016 sebanyak 8 perusahaan barang konsumsi. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS versi 23. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel dividend payout ratio (DPR), debt to asset ratio (DAR), dan SIZE sebesar 51,5% sedangkan sisanya 48,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dilakukan dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel debt to asset ratio (DPR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel dividend payout ratio (DPR) dan SIZE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: dividend payout ratio (DPR), debt to asset ratio (DAR), SIZE, dan price book value (PBV).

### PENDAHULUAN

Didirikannya sebuah perusahaan memiliki tujuan yang jelas. Tujuan perusahaan adalah untuk mencapai keuntungan yang maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Dengan memperoleh laba yang maksimal, maka perusahaan dapat terus berkembang serta memberikan pengembalian yang menguntungkan bagi para pemiliknya dalam rangka memakmurkan pemilik perusahaan. Dalam era industrialisasi yang semakin kompetitif sekarang ini, setiap perusahaan harus meningkatkan daya saing secara terus-menerus. Persaingan yang semakin meningkat baik di pasar domestik maupun di pasar internasional menuntut perusahaan untuk dapat mempertahankan atau memperoleh keuntungan kompetitif dengan cara memberikan perhatian penuh pada kegiatan operasional dan finansial perusahaan. Salah satu upaya yang dilakukan oleh para pemilik atau pemegang saham adalah dengan mempekerjakan tenaga ahli atau profesional untuk diposisikan sebagai pimpinan perusahaan ataupun komisaris yang bertujuan untuk mengelola

perusahaan. Dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan terlihat baik oleh para calon investor.

Perusahaan yang besar menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Salah satunya, pandangan nilai perusahaan oleh pihak kreditur. Bagi pihak kreditur nilai perusahaan berkaitan dengan likuiditas perusahaan, yaitu perusahaan dinilai mampu atau tidaknya mengembalikan pinjaman yang telah diberikan oleh pihak kreditur. Apabila nilai perusahaan tersirat tidak baik maka investor akan menilai perusahaan dengan nilai rendah.

Dalam penelitian ini nilai perusahaan diproksikan dengan *price book value* (PBV). *Price book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya dengan prospek perusahaan ke depan. *Price book value* (PBV) digunakan untuk menilai harga suatu saham dengan membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku perusahaan (*book value*). Rasio ini menunjukkan bagaimana suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Hubungan antara harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham dapat juga dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham.

Hasil penelitian Mardiyati *et.al* (2012) bahwa kebijakan dividen yang diproksikan dengan variabel *dividend payout ratio* (DPR) secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan barang konsumsi yang diproksikan dengan PBV. Sedangkan hasil penelitian Martikarani (2012) bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan DPR berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Hasil penelitian ogolmagai (2013) bahwa *leverage* yang diproksikan dengan *debt to aset ratio* (DAR) ternyata tidak ada hubungan atau tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Khumairoh *et. al* (2016) bahwa *leverage* secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Khumairoh (2016) ukuran perusahaan secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hargiansyah (2015) ukuran perusahaan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di BEI.

Alasan peneliti memilih lokasi penelitian pada perusahaan barang konsumsi karena perusahaan barang konsumsi merupakan perusahaan yang menjual produknya yang dimulai dengan proses produksi yang tidak terputus mulai dari pembelian bahan baku, proses pengolahan bahan hingga menjadi produk yang siap dijual. Dimana hal ini dilakukan sendiri oleh perusahaan tersebut sehingga membutuhkan sumber dana yang akan digunakan pada aktiva tetap perusahaan. Perusahaan barang konsumsi lebih membutuhkan sumber dana jangka panjang untuk membiayai operasi perusahaan, salah satunya dengan investasi saham oleh para investor. Penelitian ini menggunakan periode waktu dari tahun 2012-2016. Alasan memilih periode waktu dari tahun 2012-2016 karena belum diteliti pada penelitian-penelitian sebelumnya dan kriteria sampel yang diteliti pada penelitian ini berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah hasil yang akan diperoleh nantinya dapat mendekati hasil atau berbeda hasil dengan penelitian-penelitian sebelumnya.

Berdasarkan pemaparan diatas maka peneliti melihat bahwa penelitian mengenai nilai perusahaan ini layak untuk diteliti kembali, oleh karena itu maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul, "PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, LEVERAGE, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN BARANG KONSUMSI DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)".

Berdasarkan latar belakang yang sudah diuraikan sebelumnya, maka yang akan menjadi pertanyaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) apakah *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh terhadap *price book value* (PBV) pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)? 2) Apakah *debt to assets ratio* (DAR) berpengaruh terhadap *price book value* (PBV) pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)? 3) Apakah *SIZE* berpengaruh terhadap *price book*

*value* (PBV) pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)? Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, maka tujuan penelitian ini adalah: 1) Untuk menganalisis pengaruh *dividend payout ratio* (DPR) terhadap *price book value* (PBV) pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). 2) Untuk menganalisis pengaruh *debt to assets ratio* (DAR) terhadap *price book value* (PBV) pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). 3) Untuk menganalisis pengaruh *Size* terhadap *price book value* pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

## TINJAUAN TEORETIS

### Nilai Perusahaan (PBV)

Nilai perusahaan adalah 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. Meningkatnya nilai perusahaan merupakan sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. *Price book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya dengan prospek perusahaan ke depan. *Price book value* (PBV) digunakan untuk menilai harga suatu saham dengan membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku perusahaan (*book value*). Rasio harga pasar terhadap nilai buku (PBV) dapat diformulasikan sebagai berikut (Sudana, 2009: 27).

### Kebijakan Dividen (DPR)

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan suatu perusahaan mengenai pembagian laba bersih kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau menahannya dalam bentuk laba ditahan untuk penambahan modal yang digunakan sebagai pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Dalam penelitian ini menggunakan *dividen payout ratio* dimana menentukan laba yang di bagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Jika laba perusahaan ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil (Harjito dan Martono, 2013: 270). Kebijakan dividen merupakan keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan.

### Leverage (DAR)

Rasio *leverage* mengukur tingkat solvabilitas suatu perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut pada saat itu dilikuidasi. Dengan demikian solvabilitas berarti kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua utang-utangnya, baik jangka panjang maupun jangka pendek.

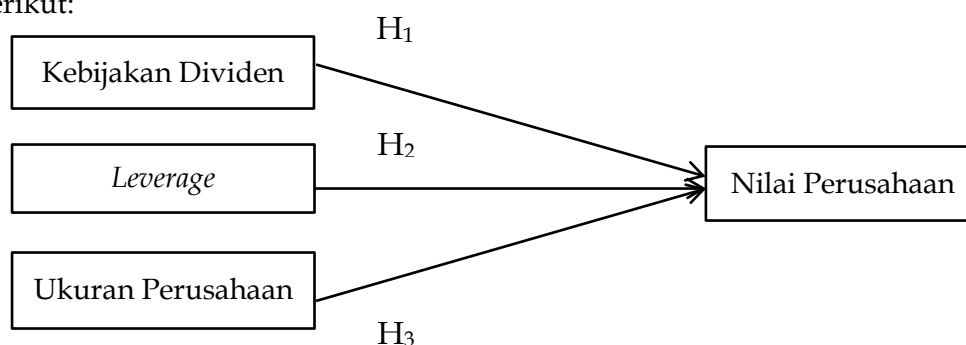
*Leverage* merupakan rasio antara total utang dengan total aset. Semakin besar rasio *leverage*, berarti semakin tinggi nilai utang perusahaan. Rasio utang mengukur berapa persen aset perusahaan yang dibelanjai dengan utang. Dalam penelitian ini *leverage* dapat diukur dengan menggunakan *debt to assets* (DAR). Ada dua tipe *leverage* yaitu *operating* dan *financial leverage*. *Operating leverage* terjadi pada saat perusahaan menggunakan aktiva yang menimbulkan beban tetap yang harus ditutup dari hasil operasinya. Sedangkan *financial leverage* terjadi pada saat perusahaan menggunakan hutang dan menimbulkan beban tetap (yaitu bunga) yang harus dibayar dari hasil operasi.

### Ukuran Perusahaan (SIZE)

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dinyatakan dengan total aktiva, semakin besar total aktiva perusahaan maka semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Semakin besar aktiva maka semakin banyak modal yang ditanam. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan dinilai dengan *log of total assets*. *Log of total assets* ini digunakan untuk mengurangi perbedaan signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar dengan ukuran perusahaan yang terlalu kecil, maka nilai total aset dibentuk menjadi logaritma natural. Konversi ke bentuk logaritma natural ini bertujuan untuk membuat data total aset terdistribusi normal.

### Rerangka Konseptual

Untuk memudahkan penganalisaan pada penelitian ini maka diperlukan model penelitian sebagai berikut:



Gambar 1  
Rerangka Konseptual

### Pengembangan Hipotesis

#### Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan tentang pembagian laba bersih kepada pemegang saham, dalam bentuk dividen atau menahannya dalam bentuk laba ditahan (saldo laba) untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Anggapan pasar terhadap peningkatan dividen merupakan suatu sinyal terhadap adanya peningkatan kinerja perusahaan sekarang maupun dimasa yang akan datang (Prastuti dan Sudiarta, 2016: 1594).

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) akan menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibagi kepada pemegang saham biasa dalam bentuk dividen kas. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H<sub>1</sub> = Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Syamsuddin (2002: 90) mengemukakan bahwa rasio *leverage* adalah kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap yang gunanya untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan. Perusahaan menggunakan rasio *leverage* dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya asset dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuntungan pemegang saham. Kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan dengan memperbesar tingkat *leverage* maka hal ini akan berarti bahwa tingkat ketidakpastian dari return yang akan diperoleh akan semakin tinggi pula, tetapi pada saat yang sama hal

tersebut akan memperbesar jumlah return yang akan diperoleh. Hasil penelitian Suranta dan Pranata 2003 menunjukkan leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H<sub>2</sub> = Leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan adalah suatu indikator yang dapat menunjukkan kondisi dari perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan jika perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut. Penelitian mengenai hubungan ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan menunjukkan hasil yang hampir sama. Sujoko dan Soebintoro (2007) menemukan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini konsisten dengan temuan peneliti Suharli (2006) bahwa variabel skala perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa investor mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam membeli saham. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H<sub>3</sub> = Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## **METODA PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian, Populasi, dan Sampel**

Jenis penelitian ini adalah bersifat kuantitatif untuk mengetahui gambaran tentang pengaruh kebijakan dividen, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012 hingga tahun 2016.

Populasi yang diamati dalam penelitian ini adalah perusahaan keuangan. Ada 40 perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, namun pada penelitian ini tidak semua perusahaan tersebut digunakan. Hanya perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, setiap tahunnya selalu menyajikan laporan keuangan, memiliki laba bersih positif, perusahaan membagikan dividen minimal empat tahun berturut-turut.

Dalam penelitian ini populasi yang digunakan sebagai penelitian adalah perusahaan barang konsumsi. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan kriteria-kriteria yang dimaksud adalah Indofood Sukses Internasional Tbk, Multi Binta Indonesia Tbk, Gudang Garam Tbk, HM Sampoerna, Kalbe Farma Tbk, Merck Tbk, Mandom Indonesia Tbk, Unilever Indonesia Tbk.

### **Jenis Data, Sumber Data, dan Teknik Pengumpulan**

Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan dokumenter. Menurut Ikhsan (2008: 137) data dokumenter dapat menjadi bahan atau dasar analisis data yang kompleks yang dikumpulkan melalui metode observasi dan analisis dokumen yang dikenal dengan *content analysis*. Data dokumenter yang dihasilkan melalui *content analysis* antara lain berupa kategori isi, telaah dokumen pemberian kode berdasarkan kejadian atau transaksi. Berdasarkan sumbernya, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Ikhsan (2008: 149) data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya dan website IDX.

## Variabel

Variabel dibedakan menjadi dua yaitu variabel independen dan variabel dependen. Adapun variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel bebas yaitu DPR, DAR, SIZE. Sedangkan variabel terikat dalam penelitian ini adalah PBV.

### *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Jika laba perusahaan ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil (Harjito dan Martono, 2013: 270). Untuk menghitung DPR menggunakan rumus:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per lembar Saham}}$$

### *Debt To Assets Ratio (DAR)*

*Leverage* merupakan rasio antara total utang dengan total aset. Semakin besar rasio *leverage*, berarti semakin tinggi nilai utang perusahaan. Dalam penelitian ini *leverage* dapat diukur dengan menggunakan *Debt To Assets (DAR)*. Rumus dari *Debt To Assets Ratio* adalah sebagai (Horne dan Warchowicz, 2012:170).

$$\text{Debt To Assets Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

### *SIZE*

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dinyatakan dengan total aktiva, semakin besar total aktiva perusahaan maka semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Semakin besar aktiva maka semakin banyak modal yang ditanam. Kecenderungan melaporkan laba positif diduga kuat sering dilakukan oleh perusahaan-perusahaan berukuran sedang dan besar. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan di proksikan dengan *Size*, dirumuskan sebagai berikut (Weston dan Thomas, 2008: 196):

$$\text{Size} = \ln \text{Total Assets}$$

## Teknik Analisis Data

### Analisis Linier Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui hubungan atau pengaruh antara dua atau lebih variabel independen dengan variabel dependen (Sugiyono, 2014: 210). Analisis regresi berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Adapun bentuk umum persamaan regresi linier berganda secara matematis adalah sebagai berikut :

$$\text{PBV} = \alpha + b_1 \text{DPR} + b_2 \text{DAR} + b_3 \text{Size} + \epsilon$$

Keterangan:

PBV = Nilai Perusahaan

A = Konstanta

$b_{1,2,3}$  = Koefisien Variabel Bebas

DPR = Kebijakan Dividen

DAR = *Leverage*

Size = Ukuran Perusahaan

E = Error

### Uji Asumsi Klasik

Untuk menentukan persamaan regresi dengan metode kuadrat terkecil (*Ordinary Least Square*) layak digunakan dalam analisis, maka data yang diolah menggunakan 4 (empat) asumsi klasik, yaitu:

#### Uji Normalitas

Uji normalitas dimaksudkan untuk menguji apakah nilai residual yang telah distandarisasi pada model regresi berdistribusi normal atau tidak, model regresi yang baik adalah yang memiliki nilai residual yang terdistribusi secara normal (Ghozali, 2011: 160). Uji normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Uji normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov.

#### Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah keadaan dimana pada model regresi ditemukan adanya korelasi yang sempurna atau mendekati sempurna antar variabel independen (Priyatno, 2012: 151). Uji Multikolinieritas dapat dilakukan dengan melihat nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai VIF tidak lebih dari 10, maka model regresi dinyatakan tidak terdapat gejala multikolinieritas (Suliyanto, 2011: 90).

#### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang diuraikan menurut waktu atau ruang. Uji Durbin-Watson (Uji D-W) merupakan uji yang sangat populer untuk menguji ada tidaknya masalah autokorelasi dari model empiris yang diestimasi. Uji ini pertama kali diperkenalkan oleh J. Durbin dan G.S. Watson tahun 1951 (Suliyanto, 2011: 125-126). Pengambilan keputusan pada uji Durbin Watson adalah sebagai berikut (Santoso 2009: 219):

- a. Angka DW dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif.
- b. Angka DW diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi
- c. Angka DW diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif.

#### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians residual dari pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2011: 139). Dalam sebuah model regresi terdapat kesamaan varians dari residu dari satu pengamatan kepengamatan lain sama, maka disebut homoskedastisitas dan jika varians berbeda disebut heteroskedastisitas. Pengambilan keputusan pada uji heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik yang ada berbentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit, maka terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas seperti titik-titik menyebar diatas dan dibawah 0 pada Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### Uji Kelayakan Model

Uji kelayakan model dilakukan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual secara statistik. Secara statistik, setidaknya dapat diukur dari nilai F dan nilai koefisien determinasi (Ghozali, 2011:97).

#### Uji F

Uji F ini juga sering disebut sebagai uji simultan, yaitu untuk menguji apakah variabel bebas yang digunakan dalam model mampu menjelaskan perubahan nilai variabel tergantung atau tidak. Untuk menyimpulkan apakah model masuk dalam kategori cocok atau tidak. (Suliyanto, 2011: 44-45).

### Analisis Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011: 97). Nilai  $R^2$  mempunyai interval antara 0 sampai 1 ( $0 \leq R^2 \leq 1$ ). Semakin besar  $R^2$  (mendekati 1), semakin baik hasil untuk model regresi tersebut dan semakin mendekati 0, maka variabel independen secara keseluruhan tidak dapat menjelaskan variabel dependen (Sulaiman, 2004).

### Uji Hipotesis (Uji t)

Nilai t hitung digunakan untuk menguji apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel tergantung atau tidak. Suatu variabel akan memilih pengaruh yang berarti jika nilai t hitung variabel tersebut lebih besar dibanding nilai t tabel. Jika nilai signifikan uji  $t < 0,05$  maka dapat disimpulkan terdapat pengaruh yang signifikan secara individual masing-masing variabel.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Data Penelitian

#### *Dividend Payout Ratio* DPR

Tingkat *dividend payout ratio* (DPR) dari perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012 hingga 2016 adalah sebagai berikut:

Tabel 1  
Perhitungan *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016

| No | Kode Perusahaan | DPR % |        |       |        |       |
|----|-----------------|-------|--------|-------|--------|-------|
|    |                 | 2012  | 2013   | 2014  | 2015   | 2016  |
| 1  | INDF            | 33,99 | 36,49  | 37,54 | 39,77  | 0     |
| 2  | MLBI            | 32,36 | 99,98  | 68,12 | 145,86 | 29,47 |
| 3  | GGRM            | 37,83 | 35,11  | 28,53 | 77,53  | 0     |
| 4  | HMSP            | 57,29 | 137,71 | 86,45 | 99,89  | 0     |
| 5  | KLBF            | 54,35 | 40,44  | 41,99 | 43,28  | 0     |
| 6  | MERK            | 0,07  | 0,08   | 80,23 | 41,89  | 0     |
| 7  | TCID            | 49,47 | 46,45  | 44,99 | 15,14  | 0     |
| 8  | UNVR            | 99,96 | 99,93  | 44,67 | 99,88  | 44,77 |

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Dari Tabel 1, perhitungan *dividend payout ratio* Perusahaan Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai 2016 dapat disimpulkan bahwa:

- Persentase *dividend payout ratio* pada perusahaan barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012 sampai 2016 yang memiliki persentase *dividend payout ratio* terbesar dari perusahaan lainnya adalah PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI), yaitu sebesar 145,86% pada tahun 2015.
- Persentase *dividend payout ratio* pada Perusahaan Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012 sampai 2016 yang memiliki persentase *dividend payout ratio* terkecil dari perusahaan lainnya adalah PT Merck Tbk (MERK), yaitu sebesar 0,07% pada tahun 2012.

#### *Debt To Assets Ratio* (DAR)

Tingkat *debt to aset ratio* dari perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012 hingga 2016 adalah sebagai berikut:



**Tabel 2**  
Perhitungan *debt to assets Ratio* pada Perusahaan Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016

| No | Kode Perusahaan | DAR % |        |       |       |       |
|----|-----------------|-------|--------|-------|-------|-------|
|    |                 | 2012  | 2013   | 2014  | 2015  | 2016  |
| 1  | INDF            | 42,45 | 50,86  | 52,03 | 53,04 | 51,42 |
| 2  | MLBI            | 71,37 | 44,59  | 75,18 | 63,52 | 78,07 |
| 3  | GGRM            | 35,90 | 42,06  | 42,93 | 40,15 | 40,17 |
| 4  | HMSP            | 49,30 | 48,35  | 52,44 | 15,77 | 19,60 |
| 5  | KLBF            | 21,73 | 24,88  | 20,99 | 20,14 | 19,57 |
| 6  | MERK            | 26,81 | 26,51  | 22,73 | 26,20 | 22,21 |
| 7  | TCID            | 13,06 | 19,30  | 30,74 | 17,64 | 19,84 |
| 8  | UNVR            | 66,89 | 121,49 | 67,80 | 69,31 | 71,91 |

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Dari Tabel 2, perhitungan *debt to assets ratio* perusahaan barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012 sampai 2016 dapat disimpulkan bahwa:

- a. Persentase *debt to aset ratio* (DAR) pada perusahaan barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012 sampai 2016 yang memiliki persentase *debt to assets ratio* terbesar dari perusahaan lainnya adalah PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) yaitu sebesar 78,07% pada tahun 2016.
- b. Persentase *debt to assets ratio* pada perusahaan barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012 sampai 2016 yang memiliki persentase *debt to assets ratio* terkecil dari perusahaan lainnya adalah PT Mandom Indonesia Tbk (TCID) yaitu sebesar 13,06% pada tahun 2012.

### SIZE

Tingkat Ukuran Perusahaan (*SIZE*) dari perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012 hingga 2016 adalah sebagai berikut:

**Tabel 3**  
Perhitungan *SIZE* pada Perusahaan Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016

| No | Kode Perusahaan | SIZE   |        |        |        |        |
|----|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|    |                 | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   |
| 1  | INDF            | 31.714 | 31.989 | 32.085 | 32.151 | 32.157 |
| 2  | MLBI            | 27.773 | 28.209 | 28.433 | 28.373 | 28.496 |
| 3  | GGRM            | 31.357 | 31.558 | 31.695 | 31.782 | 31.771 |
| 4  | HMSP            | 30.889 | 30.942 | 30.977 | 31.269 | 31.381 |
| 5  | KLBF            | 29.874 | 30.057 | 30.151 | 30.248 | 30.318 |
| 6  | MERK            | 27.068 | 27.270 | 27.298 | 27.187 | 27.292 |
| 7  | TCID            | 27.683 | 28.014 | 28.248 | 28.364 | 28.410 |
| 8  | UNVR            | 30.115 | 29.644 | 30.290 | 30.387 | 30.449 |

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Dari Tabel 3, perhitungan Ukuran Perusahaan pada Perusahaan Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012 sampai 2016 dapat disimpulkan bahwa:

- a. Ukuran Perusahaan (*SIZE*) pada Perusahaan Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012 sampai 2016 yang memiliki nilai terbesar dari perusahaan

lainnya adalah PT Indofood Sukses Internasional Tbk (INDF), yaitu sebesar 32.157 pada tahun 2016.

- b. Ukuran Perusahaan (SIZE) pada Perusahaan Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012 sampai 2016 yang memiliki nilai terkecil dari perusahaan lainnya adalah PT Merck Tbk (MERK), yaitu sebesar 27.068 pada tahun 2012.

### Analisis Linier Berganda

Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen atau bebas yaitu DPR, DAR, SIZE terhadap PBV

**Tabel 4**  
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

| Model | Coefficients   |            |              |        |        |       |
|-------|----------------|------------|--------------|--------|--------|-------|
|       | Unstandardized |            | Standardized | T      | Sig.   |       |
|       | Coefficients   |            | Coefficients |        |        |       |
|       | B              | Std. Error | Beta         |        |        |       |
|       | (Constant)     | 25,554     | 42,426       |        | 0,602  | 0,551 |
| 1     | DPR            | 2,322      | 6,821        | 0,043  | 0,340  | 0,736 |
|       | DAR            | 63,044     | 11,403       | 0,709  | 5,529  | 0,000 |
|       | SIZE           | -1,372     | 1,434        | -0,113 | -0,957 | 0,345 |

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder, tahun 2018

Berdasarkan Tabel 4, persamaan regresi yang didapat adalah:

$$PBV = 25,554 + 2,322 \text{ DPR} + 63,044 \text{ DAR} - 1,372 \text{ SIZE}$$

1. Konstanta (a)

Dari persamaan regresi diatas, dapat diketahui nilai konstanta (a) adalah sebesar 25,554, artinya jika variabel kebijakan dividen (DPR), *leverage* (DAR), ukuran perusahaan (SIZE) tetap atau sama dengan nol (=0), maka nilai perusahaan 25,554 kali.

2. Koefisien regresi Kebijakan Dividen (DPR)

Koefisien regresi ( $b_1$ ) sebesar 2,322, menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara *dividend payout ratio* (DAR) dengan *price to book value* (PBV). Hasil ini mengindikasikan bahwa variabel *dividend payout ratio* (DPR) searah dengan *price to book value* (PBV), dan jika tingkat *dividend payout ratio* (DPR) naik maka *price to book value* (PBV) juga akan naik sebesar 2,322 dengan asumsi variabel yang lainnya konstan.

3. Koefisien regresi *Leverage* (DAR)

Koefisien regresi ( $b_2$ ) sebesar 63,044, menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara *leverage* (DAR) dengan *price to book value* (PBV). Hasil ini mengindikasikan bahwa variabel *Leverage* (DAR) searah dengan *Price to Book Value* (PBV), dan jika tingkat *leverage* (DAR) naik maka *price to book value* (PBV) juga akan naik sebesar 63,044 dengan asumsi variabel yang lainnya konstan.

4. Koefisien Ukuran Perusahaan (SIZE)

Koefisien regresi ( $b_3$ ) sebesar -1,372, menunjukkan arah hubungan negatif (berlawanan arah) antara SIZE dengan *price to book value* (PBV) . Hasil ini mengindikasikan bahwa variabel SIZE berlawanan arah dengan *price to book value* (PBV), dan jika tingkat SIZE naik maka *price to book value* (PBV) akan turun sebesar 1,372 dengan asumsi variabel yang lainnya konstan.

**Uji Asumsi Klasik**  
**Uji Normalitas**

Uji asumsi normalitas dalam regresi menghendaki nilai residual yang telah terstandarisasi (*standardized residual*) pada model regresi berdistribusi normal. Uji asumsi normalitas dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogrov-Smirnov. Nilai residual terstandarisasi berdistribusi normal jika  $K\text{-hitung} < K\text{-tabel}$  atau nilai  $\text{Sig.} > \alpha$  (Suliyanto, 2011: 75). Hasil uji normalitas dengan Kolmogrov-Smirnov.

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Asumsi Normalitas dengan Kolmogrov-Smirnov**

| <i>Standardied Residual</i> | <i>N</i> | <i>Kolmograf-Smirnov Z</i> | <i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i> | <i>Sig. *Kritis</i> | Putusan |
|-----------------------------|----------|----------------------------|-------------------------------|---------------------|---------|
| Model 1                     | 40       | 0,136                      | 0,060                         | 0,05                | Normal  |

Sumber: Data sekunder, tahun 2018

Berdasarkan Tabel 5, model 1 memiliki nilai *asymp. Sig.* (0,060) > *alpha* (0,05) dan dinyatakan telah memenuhi asumsi normalitas. Dengan demikian model telah memenuhi asumsi normalitas dan layak untuk dilakukan uji asumsi klasik berikutnya.

**Uji Multikolinieritas**

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang Korelasi yang tinggi atau sempurna diantara variabel bebas atau tidak. Uji multikolinieritas dilakukan dengan menggunakan nilai *variance inflation factor* (VIF) dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Jika nilai VIF tidak lebih dari 10, maka model dinyatakan tidak terdapat gejala multikolinier (Suliyanto, 2011: 90).

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Asumsi Multikolinieritas**

| Variabel Terikat | Variabel Bebas | Nilai VIF | VIF *Kritis | Putusan                         |
|------------------|----------------|-----------|-------------|---------------------------------|
| PBV              | DPR            | 1,188     | 10,000      | Tidak terjadi multikolinieritas |
| PBV              | DAR            | 1,219     | 10,000      | Tidak terjadi multikolinieritas |
| PBV              | SIZE           | 1,028     | 10,000      | Tidak terjadi multikolinieritas |

Sumber: Data sekunder, tahun 2018

Tabel 6 menunjukkan bahwa pada model regresi tidak terdapat gejala multikolinieritas, karena nilai VIF untuk variabel DPR, DAR dan SIZE  $\leq 10$ . Dengan demikian, semua model regresi yang diajukan tidak menunjukkan adanya gejala multikolinieritas.

**Uji Autokorelasi**

Autokorelasi adalah keadaan dimana pada model regresi ada korelasi antar residual pada periode t dengan residual periode sebelumnya (t-1) (Priyatno, 2012: 151).

Tabel 7  
Hasil Uji Asumsi Autokorelasi

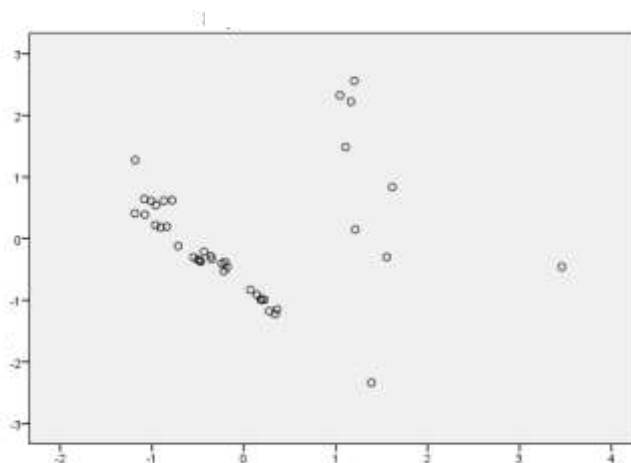
| Model | DW    | Batasan DW Bebas Autokorelasi |                | Putusan            |
|-------|-------|-------------------------------|----------------|--------------------|
|       |       | Batas Minimum                 | Batas Maksimum |                    |
| 1     | 0,635 | -2                            | 2              | Bebas autokorelasi |

Sumber: Data sekunder, tahun 2018

Tabel 7 menunjukkan bahwa model regresi 1 tidak terjadi masalah autokorelasi, karena memiliki nilai Durbin-Watson (DW) diantara -2 dan +2. Dengan demikian, model regresi yang diajukan tidak mengandung masalah autokorelasi.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians residual dari pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2011: 139).



Sumber: Data sekunder, tahun 2018

Gambar 2

Grafik Uji Heteroskedastisitas

Dari grafik *scatterplots* terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pad sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi nilai perusahaan melalui variabel independen (DPR, DAR, SIZE).

### Uji Kelayakan Model

#### 1. Uji F

Uji F dilakukan untuk menguji apakah substruktur model yang digunakan telah layak atau dinyatakan baik (*good of fit*), sehingga dapat dipastikan apakah model tersebut dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh variabel bebas bersama-sama terhadap variabel terikat.

**Tabel 8**  
**Hasil Uji F**  
**ANOVA**

| MODEL |            | <i>Sum of Squares</i> | <i>Df</i> | <i>Mean Square</i> | <i>F</i> | <i>Sig.</i> |
|-------|------------|-----------------------|-----------|--------------------|----------|-------------|
| 1     | Regression | 8460,854              | 3         | 2820,285           | 12,730   | 0,000       |
|       | Residual   | 7975,645              | 36        | 221,546            |          |             |
|       | Total      | 16436,499             | 39        |                    |          |             |

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DPR, DAR, SIZE

Sumber: Data sekunder, tahun 2018

Tabel 8 menunjukkan bahwa model regresi 1 dapat dikatakan telah layak untuk penelitian karena memiliki nilai signifikansi  $\leq 0,05$  (5%).

## 2. Analisis Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Analisis koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) dilakukan untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel bebas untuk menerangkan variasi variabel terikat. Nilai R<sup>2</sup> yang kecil berarti kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat sangat terbatas, sedangkan nilai yang mendekati satu berarti variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel independen. (Ghozali, 2011: 97).

**Tabel 9**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

| Model | <i>R</i>          | <i>R Square</i> | <i>Adjusted R Square</i> | <i>Std. Error of the Estimate</i> | <i>Durbin-Watson</i> |
|-------|-------------------|-----------------|--------------------------|-----------------------------------|----------------------|
| 1     | ,717 <sup>a</sup> | ,515            | ,474                     | 14,88441                          | ,635                 |

a. Predictors: (Constant), SIZE, DPR, DAR

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder, tahun 2018

Tabel 9 menunjukkan bahwa analisis regresi berganda untuk model 1 sebesar 0,515 atau 51,5%. Regresi berganda untuk model regresi 1 menunjukkan bahwa 51,5% perubahan variable (DPR) dapat dijelaskan oleh variable (DAR) dan SIZE, sedangkan sisanya 48,5% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model.

## Uji Hipotesis (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen (DPR, DAR, SIZE) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan) dengan menganggap variabel independen lainnya konstan (Ghozali, 2011: 98). Kriteria pengujian dengan uji t adalah dengan membandingkan tingkat signifikansi dari nilai t (0,05).

**Tabel 10**  
**Hasil Uji**  
**Coefficients**

| Model        | Unstandardized |            | Standardized | T      | Sig.  |
|--------------|----------------|------------|--------------|--------|-------|
|              | Coefficients   |            | Coefficients |        |       |
|              | B              | Std. Error | Beta         |        |       |
| 1 (Constant) | 25,554         | 42,426     |              | 0,602  | 0,551 |
| DPR          | 2,322          | 6,821      | 0,043        | 0,340  | 0,736 |
| DAR          | 63,044         | 11,403     | 0,709        | 5,529  | 0,000 |
| SIZE         | -1,372         | 1,434      | -0,113       | -0,957 | 0,345 |

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder, tahun 2018

Pada tabel 10 diperoleh hasil perhitungan nilai t beserta tingkat signifikan dengan penjelasan sebagai berikut:

1. Uji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan  
Kebijakan dividen yang diproksikan dengan variabel *dividen payout ratio* (DPR) dengan nilai t sebesar 0,340 dan hasil probabilitas signifikan sebesar 0,736 berarti  $\alpha < 0,05$ , jadi dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividen payout ratio* (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Uji pengaruh *Leverage* terhadap nilai perusahaan  
*Leverage* yang diproksikan dengan variabel *debt to asset ratio* (DAR) dengan nilai t sebesar 5,529 dan hasil probabilitas signifikan sebesar 0,000 berarti  $\alpha < 0,05$ , jadi dapat disimpulkan bahwa *Leverage* yang diproksikan dengan variabel *debt to asset ratio* (DAR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Uji pengaruh Ukuran Perusahaan (*SIZE*) terhadap nilai perusahaan  
Variabel *Leverage* (DAR) dengan nilai t sebesar -0,957 dan hasil probabilitas signifikan sebesar 0,345 berarti  $\alpha < 0,05$ , jadi dapat disimpulkan bahwa variabel *Leverage* (DAR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

## Pembahasan

Kebijakan Dividend (DPR) merupakan suatu keputusan suatu perusahaan mengenai pembagian laba bersih kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau menahannya dalam bentuk laba ditahan untuk penambahan modal yang digunakan sebagai pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Dalam penelitian ini menggunakan dividen payout ratio dimana menentukan laba yang di bagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Jika laba perusahaan ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil (Harjito dan Martono, 2013: 270). Berdasarkan hasil analisis regresi berganda yang telah dilakukan diperoleh hasil t sebesar 0,340 dan hasil probabilitas signifikan sebesar 0,736. Hal ini menunjukkan bahwa probabilitas signifikan  $\alpha > 0,05$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen yang diproksikan oleh variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh variabel *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan barang konsumsi. Hal ini dikarenakan meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Rata-rata untuk data kebijakan dividen pada perusahaan barang konsumsi adalah dividen per lembar saham lebih rendah dari pada laba per lembar saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa jika perusahaan mempunyai laba lebih tinggi cenderung untuk membagikan dividen dengan nilai yang rendah. Maka hal tersebut

juga menyebabkan nilai perusahaan menurun. Karena dividen yang dibagikan untuk pemegang saham lebih rendah. Hasil hipotesis menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini relevan dengan penelitian Mardiyati *et al.* 2012, yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya hasil penelitian ini bertolak belakang dengan Martikarani (2012) bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan DPR berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Hal ini menjelaskan kebijakan dividen merupakan sinyal yang baik untuk perusahaan dimasa mendatang. Karena menarik investor untuk membeli saham perusahaan.

Leverage merupakan rasio antara total hutang dengan total aset. Semakin besar rasio *leverage*, berarti semakin tinggi nilai utang perusahaan. Rasio hutang mengukur berapa persen aset perusahaan yang dibelanjai dengan hutang. Ada dua tipe *leverage* yaitu *operating* dan *financial leverage*. *Operating leverage* terjadi pada saat perusahaan menggunkan aktiva yang menimbulkan beban tetap yang harus ditutup dari hasil operasinya. Sedangkan *financial leverage* terjadi pada saat perusahaan menggunakan hutang dan menimbulkan beban tetap (yaitu bunga) yang harus dibayar dari hasil operasi. Berdasarkan hasil analisis regresi berganda yang telah dilakukan diperoleh hasil t sebesar 5,529 dan hasil probabilitas signifikan sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa probabilitas signifikan  $\alpha < 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Dapat disimpulkan bahwa *leverage* yang diproksikan oleh variabel *debt to asset ratio* (DAR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh variabel *price to book value* (PBV) pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dikarenakan semakin besar suatu perusahaan menggunakan pendanaan yang diperoleh dari hutang, maka semakin tinggi pula efektifitas perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba. Hasil ini relevan dengan penelitian Khumairoh *et. al* (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh penelitian ogolmagai (2013) bahwa *leverage* yang diproksikan dengan *debt to asset ratio* (DAR) ternyata tidak ada hubungan atau tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Jadi, secara keseluruhan dapat dikatakan bahwa teori struktur modal atau *leverage* yang menyatakan bahwa dengan penggunaan tingkat hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan suatu tolak ukur mengenai besar kecilnya suatu perusahaan yang ditinjau dari aspek tertentu dan dalam penelitian ini ukuran perusahaan diproksikan dengan *log total asset* perusahaan. Kecenderungan melaporkan laba positif diduga kuat sering dilakukan oleh perusahaan-perusahaan berukuran sedang dan besar. Berdasarkan hasil analisis regresi yang telah dilakukan diperoleh hasil t sebesar -0,957 dan hasil probabilitas signifikan sebesar 0,345. Hal ini menunjukkan bahwa probabilitas signifikan  $\alpha > 0,05$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan yang diukur menggunakan total aset tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh variabel *price to book value* (PBV) pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dikarenakan jika perusahaan memiliki total aset yang besar, maka pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada dalam perusahaan tersebut dan total aset yang besar juga tidak menjamin kemakmuran pemegang saham. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan pemilik atas asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaannya. Hasil ini relevan dengan penelitian Hargiansyah (2015), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh variabel *price to book value* (PBV) pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sebaliknya, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan Khumairoh 2016 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar dapat dilihat dari total asetnya,

perusahaan dengan total aset yang besar menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasi dan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan juga besar. Semakin besar aset perusahaan maka manajemen perusahaan akan lebih mudah atau leluasa dalam mengelola dan menggunakan aset tersebut dalam menjalankan kegiatan operasi perusahaan. Keleluasaan dan kemudahan manajemen dalam mengendalikan aset akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang dikemukakan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *Dividen Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Rata-rata untuk data kebijakan dividen pada perusahaan barang konsumsi adalah dividend per lembar saham lebih rendah dari pada laba per lembar saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa jika perusahaan mempunyai laba lebih tinggi cenderung untuk membagikan dividen dengan nilai yang rendah. Maka nilai perusahaan juga akan menurun. Karena dividen yang dibagikan untuk pemegang saham lebih rendah.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh positif signifikan terhadap variabel *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar suatu perusahaan menggunakan pendanaan yang diperoleh dari hutang, maka semakin tinggi pula efektifitas perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *SIZE* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dikarenakan jika perusahaan memiliki total aset yang besar, maka pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada dalam perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan pemilik atas asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaannya. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, maka pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada dalam perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan pemilik atas asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaannya.

### Keterbatasan

Meskipun penelitian ini telah dilakukan dengan sebaik-baiknya, namun masih terdapat beberapa keterbatasan, yaitu:

Periode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini relatif pendek, yaitu dari tahun 2012 sampai dengan 2016. Penelitian ini hanya difokuskan pada variabel-variabel kinerja internal perusahaan berupa *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Debt to Assets Ratio* (DAR), dan *SIZE*. Dengan tidak memperhatikan faktor lain, misalnya faktor makro perusahaan atau faktor risiko ekonomi lainnya diluar kinerja perusahaan.

### Saran

Berdasarkan kesimpulan yang ada, maka penulis dapat memberikan saran sebagai berikut:

Pada penelitian ini, kebijakan dividen dan *leverage* hanya diukur dengan menggunakan satu proksi. Penulis menyarankan untuk penelitian lebih lanjut sebaiknya



menggunakan lebih banyak proksi yang dapat digunakan, seperti kebijakan dividen: *dividend per share*, *dividen yield*; leverage seperti: *debt to equity*, *long term debt to equity*, *time interest earned*.

Penelitian selanjutnya dapat menggunakan objek lain, tidak hanya pada perusahaan manufaktur dari sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEL, tetapi juga industri dari sektor lainnya atau berasal dari semua jenis perusahaan publik atau dapat juga membandingkan antar jenis perusahaan publik mengenai kebijakan perusahaan tersebut dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini dilakukan dalam periode 2012-2016. Dengan ukuran sampel 40 sampel. Untuk penelitian selanjutnya, hendaknya perlu memperbesar ukuran sampel misalnya dengan menambah periodisasi penelitian sehingga diperoleh sampel yang lebih besar dan memberikan kemungkinan yang lebih besar untuk memperoleh kondisi yang sebenarnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi ke 5. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hargiansyah, R. F. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Artikel Ilmiah Mahasiswa* 1(6).
- Harjito, A. dan Martono. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Penerbit EKONISIA. Yogyakarta.
- Horne, J.C.V. dan J.M. Warchowicz. 2012. *Fundamentals of Finance Management*. 13th ed. Prentice-Hall Inc. New Jersey. Terjemahan Q. Mubarakah. 2012. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi Ketigabelas. Jilid 1. Salemba Empat. Jakarta.
- Ikhsan, A. 2008. *Metodologi Penelitian Akuntansi Keperilakuan*. Edisi Pertama. Penerbit Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Khumairoh, N. Kalbuana dan H. Mulyati. 2016. Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Syariah Paper Accountin* 2(7).
- Mardiyati, U. Ahmad dan R. Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Barang konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)* 3(1).
- Martikarini, N. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. *Jurnal Riset Manajemen* 3(6).
- Ogolmagai, N. 2013. Leverage Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur Yang Go Public Di Indonesia. *Jurnal EMBA* 1(3).
- Prastuti, N. K. R. dan I G. M. Sudiarta. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(3).
- Priyatno, D. 2012. *Cara Kilat Belajar Analisis Data dengan SPSS 20*. CV. Andi Offset. Yogyakarta.
- Sudana, I. M. 2009. *Manajemen Keuangan Teori dan Praktik*. Cetakan Pertama. Pusat Penerbitan dan Percetakan Unair (AUP). Surabaya.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R dan D*. Alfabeta. Bandung.
- Suharli, M. 2006. Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai. *Jurnal Maksi* 6(2).

- Sujoko dan U. Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Interen dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 9(1).
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan – Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Edisi Pertama. Andi. Yogyakarta.
- Suranta, E dan P. P. Midiastuty. 2003. Analisis Hubungan Struktur Kepemilikan Manajerial Nilai Perusahaan Dan Investasi Dengan Model Persamaan Linier Simultan. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 6(1): 54-68.
- Syamsudin, L. 2002. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Baru. PT.Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Weston, J. F dan Thomas. 2008. *Manajemen Keuangan*. Binapura Aksara. Jakarta.

