

PENGARUH *LEVERAGE*, PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI

Iska Desi Kurniasari

Iskadesi9@gmail.com

Sri Utiyati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

Maximizing the firm value is the main goal of company. However, these objectives, sometimes, fail to be achieved. While, some factors influence the firm value. One of them is company's lack of accuracy. As consequence, the investors had bad perspective of company's performance. This research aimed to find out the effect of leverage, profitability and dividend policy on the firm value which was referred to PBV (Price Book Value) of manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange 2013-2017. Moreover, the data collection technique used purposive sampling. In line with, there were 11 companies as sample. Furthermore, the data analysis technique used multiple linear regression, classical assumption test, proper test model, and hypothesis test with SPSS. The research result concluded leverage (DER) as well as dividend policy had positive but insignificant effect on the firm value. On the other hand, profitability (ROE) had positive and significant effect on the firm value. In brief all variables, simultaneously, had significant effect on the firm value with correlation of 87,3%. In addition, it also concluded classical assumption test had fulfill the determined criteria.

keywords: leverage, profitability, dividend policy, firm value

ABSTRAK

Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan utama dari suatu perusahaan. Namun terkadang tujuan tersebut gagal untuk dicapai, salah satu penyebabnya adalah kurang cermatnya perusahaan dalam mengaplikasikan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Hal tersebut mengakibatkan kinerja perusahaan dipandang buruk oleh investor. Tujuan dilakukannya penelitian ini untuk mengetahui pengaruh variabel *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV (*Price Book Value*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, sehingga diperoleh 11 perusahaan yang dapat dijadikan sampel. Sedangkan analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda, uji asumsi klasik, uji kelayakan model dan uji hipotesis dengan menggunakan alat bantu SPSS. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* (DER) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Semua variabel tersebut secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan korelasi sebesar 87,3%. Serta uji asumsi klasik yang digunakan telah memenuhi kriteria yang telah ditentukan.

kata kunci : *leverage*, profitabilitas, kebijakan dividen, nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi para pemegang saham merupakan tujuan utama dari suatu perusahaan. Maksud dari memaksimalkan nilai perusahaan adalah memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh para pemegang saham di masa yang akan datang. Semakin baik nilai perusahaan serta kinerja keuangan perusahaan maka semakin mudah dalam menarik investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan. Apabila kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba meningkat maka harga saham juga meningkat. Untuk mewujudkan hal tersebut maka perusahaan harus melakukan inovasi dalam bisnis.

Salah satu strategi dalam mengatasi persoalan ekonomi perusahaan adalah dengan melakukan perluasan usaha baik internal maupun eksternal. Strategi perluasan internal adalah dengan menambah unit produksi dan menambah divisi baru. Sedangkan strategi perluasan usaha eksternal adalah dengan cara menggabungkan usaha seperti *joint venture*, merger dan akuisisi. Mempertahankan dan memperluas eksistensi perusahaan umumnya banyak dilakukan dengan cara eksternal.

Perusahaan manufaktur mampu memberikan kontribusi yang besar bagi pertumbuhan ekonomi nasional. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS), pertumbuhan industri manufaktur besar dan sedang (IBS) tahun 2017 naik 4,74 persen dibandingkan tahun 2016. Kenaikan ini utamanya disebabkan naiknya produksi industri makanan yang tercatat sebesar 9,93 persen. " Industri lainnya yang mengalami penurunan produksi terbesar adalah industri pengolahan Lainnya, turun 4,51 persen," ungkap Kepala BPS Suhariyanto dalam konferensi pers di Kantor Pusat BPS, Kamis (1/2/2018). Suhariyanto menuturkan, pertumbuhan produksi IBS pada kuartal IV 2017 naik 5,15 persen secara tahunan (yoy) dibandingkan kuartal IV 2016. Kenaikan ini terutama disebabkan naiknya produksi industri makanan yang tercatat sebesar 15,28 persen. Sementara itu, industri yang mengalami penurunan produksi terbesar adalah industri bahan kimia dan bahan dari kimia yang turun 12,02 persen. Secara kuartalan (qtq), pertumbuhan produksi IBS pada kuartal IV 2017 turun 0,59 persen dibandingkan kuartal III 2017.

Terdapat beberapa faktor yang dapat menentukan nilai perusahaan diantaranya, *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen. Faktor pertama yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah *leverage*. *Leverage* dapat disebut sebagai penaksir dari risiko yang melekat pada suatu perusahaan. Artinya perusahaan dengan *leverage* yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang semakin tinggi, sebaliknya perusahaan dengan *leverage* yang semakin kecil menunjukkan risiko investasi yang rendah.

Faktor kedua yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba. Para *stakeholders* yang terdiri dari kreditur, *supplier* dan juga investor sangat berkepentingan dalam mengevaluasi kemampuan perusahaan menghasilkan laba saat ini maupun di masa mendatang. Apabila profitabilitas perusahaan baik maka para *stakeholders* akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan.

Faktor ketiga yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal pada suatu perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham. Berdasarkan latar belakang di atas nilai perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhinya merupakan faktor penting bagi investor dalam berinvestasi, maka penulisan penelitian ini menjadi penting untuk menguji "Pengaruh *leverage*, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di BEI". Dan dapat diuraikan pokok permasalahan dalam penelitian ini yaitu : (1) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?; (2) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?; (3) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

TINJAUAN TEORITIS

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan ialah kondisi tertentu yang telah dicapai suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan, sejak perusahaan didirikan

hingga saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang diinginkan oleh para pemegang saham, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka kesejahteraan para pemegang saham juga akan meningkat. Ada beberapa konsep yang menjelaskan nilai perusahaan diantaranya nilai nominal, nilai likuidasi, nilai intrinsik, nilai pasar dan nilai buku. Nilai nominal merupakan nilai yang tertulis secara normal dalam anggaran dasar perseroan. Nilai likuidasi merupakan nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dibayar. Nilai pasar merupakan harga yang terjadi dari proses transaksi di pasar saham. Nilai buku merupakan nilai perusahaan yang dihitung dengan menggunakan konsep dasar akuntansi. Sedangkan konsep yang paling representatif untuk menentukan nilai suatu perusahaan adalah konsep intrinsik. Nilai perusahaan dalam konsep tersebut bukan sekedar harga dari sekumpulan nilai aset, melainkan nilai perusahaan sebagai suatu entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari.

Leverage

Kusumawati dan Sudento (2005) *leverage* merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya dengan menggunakan ekuitas yang dimiliki. Terdapat dua tipe *leverage* yaitu *financial leverage* dan *operating leverage*. *Financial leverage* terjadi saat perusahaan menggunakan hutang dan menimbulkan beban tetap (bunga) yang harus dibayarkan dari hasil operasi. Sedangkan *operating leverage* terjadi saat perusahaan menggunakan aktiva yang menyebabkan beban tetap yang harus ditutup dari hasil operasinya. Pada saat perusahaan meminjam uang, perusahaan akan melakukan sederet pembayaran bunga beserta jumlah uang yang dipinjam. Apabila laba meningkat, perusahaan akan melakukan pembayaran bunga yang stabil, jadi semua keuntungan menjadi pemilik pemegang saham. Dan juga sebaliknya, jika laba menurun maka pemegang saham akan menanggung semua kerugian, perusahaan mungkin tidak dapat membayar utangnya. Perusahaan itu lalu bangkrut dan semua pemegang saham kehilangan semua investasi mereka. Karena utang meningkatkan pengembalian bagi pemegang saham dalam masa-masa baik dan mengurangnya pada masa-masa buruk, utang tersebut dikatakan menciptakan *leverage* keuangan. Rasio *leverage* mengukur seberapa besar *leverage* keuangan yang ditanggung oleh perusahaan. Konsep *leverage* ini penting bagi investor dalam membuat pertimbangan penilaian saham.

Profitabilitas

Kasmir (2010: 196) menyatakan profitabilitas adalah ukuran perusahaan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Profitabilitas digunakan untuk mengukur tingkat keefektifan dan keseluruhan manajemen dalam memperoleh laba bagi perusahaan. Semakin tinggi tingkat kesejahteraan yang diberikan oleh perusahaan maka akan menarik minat investor untuk berinvestasi dan akan berdampak positif pada nilai saham yang ada di pasar yang berarti akan menaikkan nilai pasar. Seringkali perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi perusahaan yang memperoleh laba besar, maka dapat dikatakan berhasil atau memiliki kinerja yang baik, sebaliknya kalau laba yang diperoleh perusahaan relatif kecil atau menurun dari periode sebelumnya, dapat dikatakan perusahaan kurang berhasil atau memiliki kinerja yang kurang baik. Laba yang menjadi ukuran kinerja perusahaan harus dievaluasi dari suatu periode ke periode berikutnya dan bagaimana laba aktual dibandingkan dengan laba yang direncanakan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan dalam membagikan laba atau menahannya untuk diinvestasikan kembali kepada perusahaan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini dihitung dengan rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR adalah rasio yang

menunjukkan nilai setiap keuntungan yang didapatkan dan didistribusikan kepada pemegang saham. Jadi DPR menunjukkan besaran dividen yang dibagikan terhadap total laba bersih perusahaan sekaligus menjadi patokan untuk mengukur besaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Apabila laba perusahaan ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil (Harjito dan Martono, 2013: 270). Beberapa pandangan mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan diantaranya adalah:

Pandangan 1: kebijakan dividen tak relevan

Pandangan tersebut berpendapat bahwa tidak ada hubungan antara kebijakan dan nilai saham. Seperti yang dijelaskan oleh Bringham dan Houston (2006:480) rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan menghasilkan laba dari aset perusahaan dan cara aliran laba dipecah antara dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Pandangan 2: kebijakan dividen yang relevan

Bringham dan Houston (2007:480) menyatakan dividen lebih pasti daripada perolehan modal, disebut juga dengan teori *bird in the hand*, teori tersebut adalah kepercayaan bahwa pendapatan dividen memiliki nilai lebih tinggi bagi investor daripada *capital gains*. Teori *bird in the hand* mengasumsikan bahwa dividen lebih pasti daripada pendapatan modal.

Efek Informasi (*information content, or signaling hypothesis*)

Information content adalah teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba. Sedangkan *information asymmetry* adalah perbedaan kemampuan mengakses antara manajemen dan investor yang dapat mengakibatkan harga saham lebih rendah daripada yang akan terjadi pada kondisi pasti.

Clientele Effect

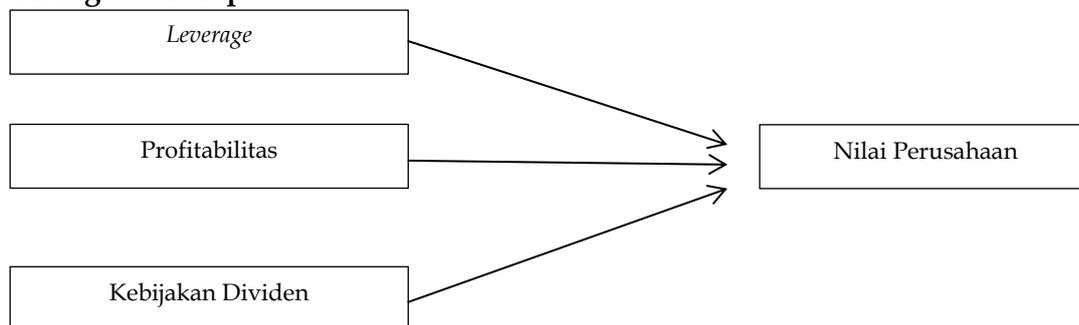
Clientele Effect merupakan kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakannya. Menurut Fred J Weston dan Eugene F Bringham (2005:199) Suatu perusahaan menetapkan kebijakan dividen khusus, yang selanjutnya menarik sekumpulan peminat atau *clientele* yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakan dividen khusus .

Penelitian Terdahulu

Berikut penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan sebagai pendukung dalam penelitian ini : (1) Nelly dan Ni Ketut (2018) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Struktur modal memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan namun tidak dapat memediasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. (2) Heven dan Fitty (2016) menyatakan *leverage* (DER) dan Profitabilitas yang diukur dengan ROI berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan. Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas yang diukur dengan NPM dan ROE tidak berpengaruh terhadap Nilai perusahaan. (3) Mardiyati *et al* (2012) menyatakan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. (4) Nurmindia *et al* (2017) menyatakan Profitabilitas (ROE), *Leverage* (DER), dan Ukuran Perusahaan (Ln.Aset) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Secara parsial, ROE berpengaruh positif signifikan terhadap PBV, DER, dan Ln.Aset tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). (5) Prasetyorini (2013) menyatakan Ukuran perusahaan, *price earning*

ratio, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Rerangka Konseptual



Gambar 1

Rerangka Konseptual

Sumber: Hasil studi teoritis dan studi empiris diolah 2019

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian , tinjauan pustaka, kerangka konseptual diatas, hipotesis dalam penelitian ini adalah:

- H₁: *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H₂: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H₃: Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Metode Penelitian

Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi Penelitian

Jenis penelitian ini bersifat kuantitatif dengan analisa data sekunder untuk mengetahui pengaruh *leverage*, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017. Gambaran populasi dari penelitian ini yaitu Perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017 dengan jumlah 151 perusahaan dari beberapa sub sektor.

Teknik Pengambilan Sampel

Pengambilan sampel yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Kriteria-kriteria yang digunakan sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017, (2) Perusahaan manufaktur yang aktif menerbitkan laporan keuangan selama periode 2013-2017, (3) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dalam satuan mata uang rupiah periode 2013-2017, (4)Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen minimal lima tahun berturut-turut, (5)Data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang memiliki laba bersih positif untuk tahun pelaporan 2013-2017. Diperoleh 11 perusahaan yang memenuhi kriteria diantaranya Astra Internasional Tbk. (ASII), Astra Otoparts Tbk. (AUTO), Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN), Ekadharna International Tbk (EKAD), Gudang Garam Tbk. (GGRM), HM Sampoerna Tbk. (HMSP), Indocement Tunggak Perkasa Tbk. (INTP), Kalbe Farma Tbk. (KLBF), Multi Bintang Indonesia Tbk. (MLBI), PT Semen Baturaja Tbk. (SMBR), dan Selamat Sempurna Tbk. (SMSM).

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan data dokumenter yang berupa laporan kinerja perusahaan dan laporan keuangan perusahaan manuaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indoneisa periode 2013-2017.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel independen yang dipilih dalam penelitian ini adalah *leverage*, profitabilitas, dan kebijakan dividen. Sedangkan variabel dependen yang dipilih adalah nilai perusahaan. Berikut penjelasan dari masing-masing variabel yang digunakan:

Variabel Independen

Leverage

Leverage merupakan besarnya penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan (Sudana, 2009:23). *Leverage* dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan rasio DER (*Debt to Equity Ratio*), adapun rumus dari *Debt To Equity* adalah sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Semakin tinggi rasio DER menunjukkan tingginya resiko kegagalan yang mungkin terjadi pada perusahaan, begitu juga sebaliknya jika semakin rendah rasio DER maka menunjukkan semakin rendah pula resiko kegagalan yang mungkin terjadi pada perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari kegiatan operasional yang dilakukan untuk menjamin kelangsungan perusahaan di masa yang akan datang. Pada penelitian ini profitabilitas dihitung dengan menggunakan rasio *Return On Equity* (ROE), adapun rumus ROE sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Semakin tinggi hasil perhitungan ROE menunjukkan bahwa semakin efektif dan efisien penggunaan ekuitas perusahaan untuk menghasilkan laba.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), adapun rumus dari DPR sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

Semakin besar perhitungan DPR maka semakin tinggi laba yang didistribusikan kepada para pemegang saham melalui pembayaran deviden.

Variabel Dependen

Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan merupakan indikator penilaian pasar terhadap perusahaan. Ukuran yang paling tepat digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah rasio penilaian (*valuation*). Rasio *valuation* terdiri dari tiga macam yaitu *price/cash flow ratio*, *price earning ratio*, dan *price book value ratio*. *Price/cash flow ratio* merupakan harga per lembar saham dengan dibagi oleh arus kas per lembar saham. *Price earning ratio* adalah rasio harga per lembar saham terhadap laba per lembar saham. Sedangkan *price book value ratio* merupakan harga pasar saham perusahaan dengan nilai buku perusahaan. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV). Adapun rasio harga pasar terhadap nilai buku (PBV) dapat di formulasikan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

PBV yang tinggi akan membuat pasar percaya kepada prospek perusahaan ke depan.

Teknik Analisis Data

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk mengukur pengaruh hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Dalam penelitian analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Bentuk umum persamaan regresi linier berganda secara matematis sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 ROE + \beta_3 DPR + e$$

Keterangan:

PBV = *Price Book Value*

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien Variabel Bebas

DER = *Debt to Equity Ratio*

ROE = *Return On Equity*

DPR = *Dividend Payout Ratio*

e = Standar error

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tujuan pengujian normalitas adalah untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi variabel residual atau pengganggu memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi residual normal atau mendekati normal. Data dikatakan berdistribusi normal jika *asymp sig 2-tailed* > 0,05 (Santosa, 2004:231). Melalui grafik normalitas atau *normality plot* uji normalitas penelitian dapat dilihat. Apabila menyebar pada garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal tersebut, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Dan juga sebaliknya, apabila data menyebar jauh dari garis diagonal atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas (Santosa, 2004:214).

Uji Multikoleniaritas

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

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi memiliki tujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang diuraikan menurut ruang atau waktu. Uji Durbin-Watson (Uji D-W) adalah yang sering digunakan untuk menguji ada tidaknya masalah autokorelasi dari model empiris yang diestimasi. Pengambilan keputusan pada uji Durbin Watson yaitu sebagai berikut: (1) Angka DW dibawah -2 berarti ada auto korelasi positif, (2) Angka DW diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi, (3) Angka DW diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif.

Uji Heteroskedastisitas

Ghozali (2011:139) menyatakan bahwa uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians residual dari pengamatan ke pengamatan lainnya. Pengambilan keputusan pada uji heteroskedastisitas adalah sebagai berikut: (1) Apabila terdapat pola tertentu, seperti titik yang ada berbentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit, maka terjadi heteroskedastisitas), (2) Apabila tidak ada pola yang jelas seperti titik-titik yang menyebar di atas dan di bawah 0 pada Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Kelayakan Model

Uji Goodness of Fit (Uji F)

Uji F biasanya juga dikenal dengan uji simultan, yang digunakan untuk menguji apakah variabel independen yang dipakai dalam modal dapat menjelaskan perubahan nilai terhadap variabel dependen atau tidak. Untuk mengetahui apakah model masuk dalam kategori cocok atau tidak dapat dilihat dalam kriteria sebagai berikut: (1) Apabila nilai signifikan $> 0,05$ maka model regresi linier berganda tidak layak digunakan, (2) Apabila nilai signifikan $< 0,05$ maka model regresi linier berganda layak digunakan.

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Nilai yang mendekati satu memiliki arti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang diperlukan untuk memprediksi variabel dependen. Adapun kriteria pengukuran koefisien determinasi (R^2) menurut Sugiyono (2009:183), dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 1
Kriteria Pengujian Koefisien Determinasi

Interval	Hubungan
0,000 Sampai dengan 0,199	Sangat Lemah
0,200 Sampai dengan 0,399	Lemah
0,400 Sampai dengan 0,599	Cukup Lemah
0,600 Sampai dengan 0,999	Sangat Kuat

Sumber: Sugiyono (2009)

Uji Hipotesis

Uji t

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah variabel bebas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat. Kriteria atau penolakan suatu hipotesis adalah sebagai berikut: (1) Apabila nilai signifikansi $t > 0,05$ maka hipotesis ditolak, (2) Apabila nilai signifikansi $t \leq 0,05$ maka hipotesis diterima.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 2
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-1,390	,806		-1,724	,091
	Debt to Equity Ratio	,024	,013	,138	1,887	,065
	Return On Equity	,236	,021	,825	11,116	,000
	Dividend Payout Ratio	,003	,008	,022	,422	,675

Sumber: Laporan Keuangan, diolah 2019

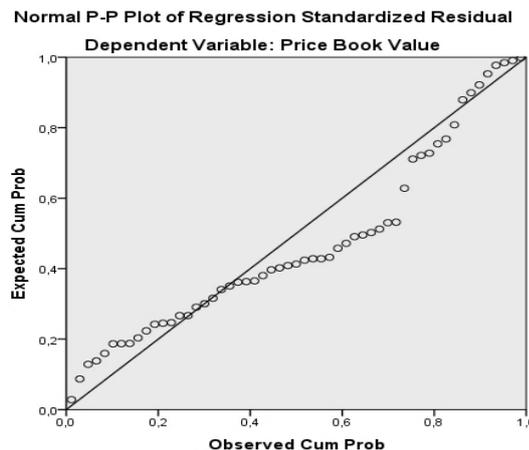
Berdasarkan Tabel 2 persamaan linier yang didapat adalah:

$$PBV = -1,390 + 0,024 DER + 0,236 ROE + 0,003 DPR$$

Hasil pengujian regresi diatas diperoleh (1) Konstanta (a) sebesar -1,390 yang menunjukkan bahwa jika variabel independen yaitu *leverage* (DER), profitabilitas (ROE) dan kebijakan dividen (DPR) bernilai tetap atau 0, maka nilai perusahaan (PBV) mengalami penurunan sebesar 1,390 kali, (2) Koefisien Regresi *Leverage* (DER) sebesar 0,024 dan bernilai positif. Hal tersebut menunjukkan bahwa terjadinya perubahan yang searah. Artinya, apabila terjadi peningkatan DER maka akan dapat meningkatkan nilai perusahaan, (3) Koefisien Regresi Profitabilitas (ROE) sebesar 0,236 dan bernilai positif. Hal tersebut menunjukkan bahwa terjadinya perubahan yang searah, berarti apabila terjadi peningkatan ROE maka nilai perusahaan juga akan meningkat, (4) Koefisien Regresi Kebijakan Dividen (DPR) sebesar 0,003 dan bernilai positif. Hal tersebut menunjukkan bahwa terjadinya perubahan yang searah dan memiliki arti apabila terjadi peningkatan DPR maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Sebaliknya, jika terjadi penurunan pada DPR maka nilai perusahaan juga akan menurun.

Hasil Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogrof-smirnov. Berikut adalah hasil grafik yang diperoleh dengan menggunakan bantuan program SPSS:



Gambar 2
Hasil Uji Normal P-Plot

Sumber: Laporan Keuangan, diolah 2019

Berdasarkan grafik *normal probability plot* di atas menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal karena data residualnya terlihat menyebar dan mengikuti garis diagonal. Selain itu uji *One-Sample Kolmogrov-smirnov* dapat dilihat pada tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3
Uji One-Sample Kolmogrof-Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		55
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	3,22925391
	Absolute	,178
Most Extreme Differences	Positive	,178
	Negative	-,089
	Kolmogorov-Smirnov Z	1,320
Asymp. Sig. (2-tailed)		,061

Sumber: Laporan Keuangan, diolah 2019

Tabel 3 di atas menunjukkan bahwa nilai Komogrov-smirnov Z sebesar 1,320 dengan nilai asymp sig 2-tailed sebesar 0,061 yang berarti bahwa variabel penelitian terdistribusi normal karena nilai asymp sig 2-tailed lebih besar dari 0,05.

Uji Multikoleniaritas

Tabel 4
Hasil Uji Multikoleniaritas
Coefficients^a

Model		Tolerance	VIF
	(Constant)		
1	Debt to Equity Ratio	,468	2,136
	Return On Equity	,456	2,194
	Dividend Payout Ratio	,961	1,040

Sumber: Laporan Keuangan, diolah 2019

Tabel 4 menunjukkan bahwa model regresi tidak terdapat gejala multikoleniaritas, karena nilai VIF untuk variabel *debt to equity ratio* sebesar 2,136, *return on equity* sebesar 2,194 dan *dividend payout ratio* 1,040. Dengan demikian semua model regresi yang diajukan tidak menunjukkan terjadinya gejala multikolinieritas karena $VIF < 10$.

Uji Autokorelasi

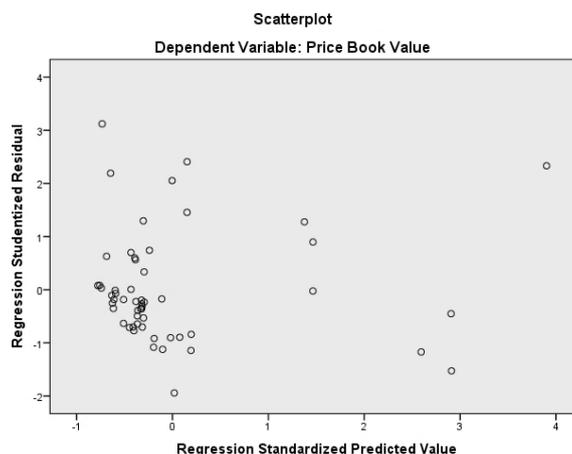
Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	Change Statistics			Durbin-Watson
	df1	df2	Sig. F Change	
1	3 ^a	51	,000	1,088

Sumber: Laporan Keuangan, diolah 2019

Dari Tabel diatas menunjukkan hasil uji autokorelasi nilai DW sebesar 1,088 yang berarti hasil uji ini tidak terjadi autokorelasi, karena hasil tersebut memperlihatkan nilai DW diantara -2 sampai +2 yang berarti bahwa model tersebut tidak menimbulkan masalah autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas



Gambar 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Laporan Keuangan, diolah 2019

Berdasarkan Gambar *scatterplot* di atas dapat dilihat bahwa data dari gambar *scatterplot* menyebar secara acak di luar titik 0 dan tidak membentuk pola tertentu diantara titik 0, maka dapat disimpulkan model regresi yang digunakan tidak terdapat heteroskedastisitas.

Hasil Uji Kelayakan Model
Uji Goodness of Fit (Uji F)

Tabel 6
Hasil Perhitungan Uji F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3828,378	3	1276,126	115,916	,000 ^b
	Residual	561,461	51	11,009		
	Total	4389,840	54			

Sumber: Laporan Keuangan, diolah 2019

Hasil perhitungan uji F pada Tabel 6 menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,000 yaitu < 0,05. Hal tersebut menunjukkan model yang digunakan dalam penelitian ini layak dan dapat dipergunakan analisis berikutnya.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics	
					R Square Change	F Change
1	,934 ^a	,872	,865	3,31799	,872	115,916

Sumber: Laporan Keuangan, diolah 2019

Tabel 7 di atas menunjukkan hasil *R square* sebesar 0,872 yang berarti korelasinya sangat kuat. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh *debt to equity ratio*, *return on equity* dan *dividend payout ratio* sebesar 87,3%. Sedangkan sisanya 12,7% dipengaruhi oleh variabel lain.

Hasil Uji Hipotesis
Uji t

Tabel 8
Hasil Uji T (Pengujian Signifikan)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error			
				Beta		
1	(Constant)	-1,390	,806		-1,724	,091
	Debt to Equity Ratio	,024	,013	,138	1,887	,065
	Return On Equity	,236	,021	,825	11,116	,000
	Dividend Payout Ratio	,003	,008	,022	,422	,675

Sumber: Laporan Keuangan, diolah 2019

Dari Tabel 8 hasil perhitungan nilai t dan tingkat signifikan dengan penjelasan sebagai berikut: (1) *Leverage* yang diproksikan dengan rasio *Debt To Equity Ratio* (DER) diperoleh nilai t sebesar 1,887 dengan hasil probabilitas signifikan sebesar 0,065 lebih besar dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) Profitabilitas yang diproksikan dengan rasio *Return On Equity* (ROE) diperoleh nilai t sebesar 11,116 dengan hasil probabilitas signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, (3) Kebijakan dividen yang diproksikan dengan rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) diperoleh nilai t sebesar 0,422 dengan hasil probabilitas signifikan sebesar 0,675 lebih

besar 0,05. Dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t *leverage* yang dihitung dengan rasio *debt to equity ratio* (DER) mempunyai nilai signifikan sebesar 0,065 dimana nilai tersebut lebih besar dari taraf signifikan 0,05. Dari hasil penelitian ini menunjukkan *leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebab, meskipun nilai *leverage* tinggi tapi perusahaan mampu membiayainya maka perusahaan tersebut dinilai baik. Dan juga jika suatu perusahaan memiliki nilai *leverage* yang kecil karena modal yang dimiliki perusahaan mampu membiayai operasional perusahaan maka perusahaan tersebut juga dianggap memiliki nilai yang baik. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai DER yang tinggi tidak selalu menjadi penyebab rendahnya nilai perusahaan, dan juga sebaliknya nilai DER yang rendah tidak selalu menjadikan nilai perusahaan naik. Karena investor tidak hanya melihat sisi penggunaan hutang saja dalam berinvestasi melainkan dari sisi yang lain juga dari laporan keuangan. Maka dari itu *leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap naik turunnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurmindia *et al.* (2017) dan Prasetyorini (2013) yang menyatakan *leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t profitabilitas yang diprosikan dengan rasio *return on equity* (ROE) mempunyai nilai signifikan sebesar 0,000 dimana nilai tersebut lebih besar dari taraf signifikan 0,05. Dapat disimpulkan bahwa *return on equity* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut sesuai dengan pernyataan bahwa laba menjadi tolak ukur kinerja suatu perusahaan. Artinya, perusahaan yang mampu memperoleh laba dalam jumlah besar maka perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Dan sebaliknya jika perusahaan memperoleh laba dalam jumlah yang relatif kecil maka perusahaan tersebut memiliki kinerja yang kurang baik. Semakin tinggi laba yang diperoleh oleh suatu perusahaan maka akan menarik minat investor untuk berinvestasi dan akan berdampak positif terhadap nilai saham yang ada di pasar dan berarti akan menaikkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nelly dan Ni Ketut (2018) serta Mardiyati *et al.* (2012) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t kebijakan dividen yang dihitung dengan rasio *dividend payout ratio* (DPR) mempunyai nilai signifikan sebesar 0,675 dimana nilai tersebut lebih besar dari taraf signifikan 0,05. Dapat disimpulkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan atau bisa disebut juga dengan kebijakan dividen tak relevan. Hal tersebut seperti yang dijelaskan Eugene F Bringham dan Houston (2007:480) rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Semakin tinggi nilai dividen tidak selalu menaikkan nilai perusahaan. Sebab, nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan cara aliran laba dipecah antara dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati *et al.* (2012) yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

(1) Variabel *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *price book value* (PBV). Hal tersebut terjadi karena tidak semua perusahaan dengan DER yang tinggi dikatakan perusahaan tersebut memiliki nilai yang rendah, sebab meskipun nilai DER tinggi tapi perusahaan dapat membayarnya maka perusahaan tersebut dinilai baik. Dan juga sebaliknya apabila nilai DER rendah tidak selalu menjadikan nilai perusahaan tinggi. Oleh sebab itu *leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) Variabel *return on equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price book value* (PBV). Hal tersebut terjadi karena laba merupakan tolak ukur kinerja suatu perusahaan. Yang berarti perusahaan dengan laba dalam jumlah besar maka perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Sedangkan apabila perusahaan dengan laba dalam jumlah yang relatif kecil maka perusahaan tersebut memiliki kinerja yang kurang baik. Semakin tinggi laba yang didapatkan perusahaan maka akan menarik minat investor untuk berinvestasi, hal tersebut akan menaikkan nilai perusahaan, (3) Variabel *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut terjadi karena rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi nilai dividen tidak selalu menaikkan nilai perusahaan dan juga sebaliknya semakin rendah nilai dividen tidak selalu menurunkan nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Saran

(1) Perusahaan harus mengelolah *Leverage* dengan baik, karena apabila nilai *Leverage* suatu perusahaan tinggi tetapi perusahaan tersebut mampu mengelolanya dengan baik dan dapat membayarnya maka investor akan menilai perusahaan tersebut baik, (2) Perusahaan harus senantiasa memperhatikan kinerjanya agar dapat memperoleh laba dalam jumlah yang banyak, karena tingkat profitabilitas yang tinggi akan memberikan ketertarikan investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, (3) Meskipun kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan harus mengambil kebijakan dividen dengan tepat guna meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, (4) Tingginya nilai *Price Book Value* harus selalu dipertahankan oleh perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan kinerja perusahaan yang baik, sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor, (5) Bagi investor sebaiknya melihat terlebih dahulu kondisi perusahaan yang akan dipilih. Kondisi perusahaan dapat dilihat pada laporan keuangan perusahaan. Dari laporan keuangan dapat diperoleh informasi mengenai perkembangan nilai perusahaan setiap tahunnya, sehingga investor dapat menanamkan modalnya pada perusahaan yang tepat, (6) Peneliti selanjutnya sebaiknya dapat memperbaiki dari keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini dan memperbanyak jumlah sampel maupun periode penelitian untuk mendapatkan hasil yang menyeluruh.

Keterbatasan

Adapun beberapa keterbatasan dari penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Variabel dalam penelitian ini hanya dihitung dengan menggunakan satu proksi. Sedangkan masih banyak proksi lainnya untuk menghitung variabel dalam penelitian ini, (2) Obyek yang digunakan dalam penelitian ini hanya 11 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria sampel.

DAFTAR PUSTAKA

Brigham dan Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Edisi Kesembilan. Salemba Empat. Alih Bahasa : Erlangga. Jakarta

- Bringham, Eugene. F dan Weston, J. 2005. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jilid 2, Edisi Kesembilan. Salemba Empat. Alih Bahasa: Erlangga, Jakarta
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisa Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi ke 5. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hardiyanti, N. 2012. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Leverage, Profitabilitas, Firm Size, Dan Dividen Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harjito, A dan Martono. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Penerbit ekonisia. Yogyakarta
- Heven dan F. V. Arie. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Jurnal Emba 4 (2)*: 485-497.
- <https://money.kompas.com> diakses tanggal 5 Mei 2017.
- Ikhsan, A. 2008. *Metodologi Penelitian Akutansi Keperilakuan*. Edisi Pertama. Penerbit Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Indriantoro, Nur, Bambang Supomo. 2009. *Metode Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFY Yogyakarta.
- Kasmir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Penerbit PT Rajawali Pers. Jakarta
- Kusumawati, R. dan Sudento. A. 2005. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Lavarage Keuangan terhadap tingkat Under pricing pada penawaran Perdana di Bursa Eek Jakarta. *Unititas 13 (1)*: 93-110.
- Mardiyati, Umi, G. N. Ahmad, dan R. Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI) 3 (1)*: 1-17.
- Munawir, S. 2002. *Analisa Informasi Keuangan*. Penerbit Liberty. Yogyakarta.
- Nelly dan Ni Ketut Purnawati. 2009. Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Manajemen Unud 7 (4)*: 1979-2009.
- Nofitria, R. 2013. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. Universitas Negeri Padang. Padang.
- Nurminda, Aniela, D. Isywardhana, dan A. Nurbaiti. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen 4 (1)*: 542-549.
- Prasetyorini, B. F. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen 1(1)* 183-196.
- Prastuti, N. K. R. Dan I G. M. Sudiarta. 2016. Pengaruh Struktur Modal. Kebijakan Deviden. dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud 5 (3)*: 1572-1592.
- Singgih, Santoso. 2004. *Mengatasi Berbagai Masalah Statistik dengan SPSS Versi 11*. Gramedia. Jakarta.
- Sudana, I.M. 2009. *Manajemen Keuangan Teori dan Praktek*. Cetakan Pertama. Pusat Penerbitan dan Percetakan Unair (AOP). Surabaya.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan – Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Edisi Pertama. Andi. Yogyakarta.