

## PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN UTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

**Dien Gusti Mayogi**  
*diengustimayogi@gmail.com*  
**Fidiana**

**Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya**

### ABSTRACT

*The higher the level of prosperity of the owner of the company, it can increase the value of the company. The value of the company is reflected in its share price. The value of the company shows that the prosperity of shareholders high and the future prospects of the company in good shape. The company's value in this study is proxied by Price Book Value (PBV). This research is meant to find out how great the influence of profitability, dividend policy and debt policy to the firm value. This research has been done by using the analysis test of SPSS. The samples are companies which are listed in manufacturing sector in Indonesia Stock Exchange from 2011 to 2013. 12 companies which have met with the sample collection criteria have been obtained so the numbers of observations in this research are 36 observations. This research has been done by using multiple regression analysis in order to see the influence of independent variables on the dependent variable either partial or simultaneous. The result of this research shows that profitability variable has an positive influence to the firm value. Dividend policy has an positive influence to the firm value whereas debt policy does not have any influence to the firm value.*

**Keywords:** Profitability, Dividend Policy, Debt Policy, Firm Value.

### INTISARI

Semakin tinggi tingkat kemakmuran pemilik perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan menunjukkan bahwa kemakmuran pemegang saham juga tinggi dan prospek masa depan perusahaan baik. Nilai perusahaan diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV). Seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan digambarkan oleh PBV. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan uji analisis SPSS. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 sampai tahun 2013. Sebagaimana kriteria pengambilan sampel diperoleh 12 perusahaan yang memenuhi kriteria sehingga jumlah observasi dalam penelitian ini berjumlah 36 pengamatan. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara bersama-sama maupun secara individu. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci:** Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Nilai Perusahaan.

### PENDAHULUAN

Semakin banyak perusahaan dalam industri, serta perekonomian dunia yang kian hari kian berkembang menimbulkan persaingan yang ketat. Persaingan usaha menuntut perusahaan manufaktur untuk melakukan berbagai usaha untuk mencapai tujuan yang diinginkan. Tujuan dari perusahaan, utamanya bagi perusahaan *go-public* yaitu meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan (Sartono, 2001:103). Semakin tinggi tingkat kemakmuran pemilik perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa

kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan, dan manajemen aset.

Banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan utang. Profitabilitas adalah kinerja keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan modal sendiri selama periode tertentu. Salah satu cara untuk mengukur rasio profitabilitas adalah dengan tingkat hasil seluruh modal *Return On Equity* (ROE). Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal sendiri tertentu merupakan ukuran 4 profitabilitas dari sudut pandang pemegang modal sendiri. ROE dipengaruhi ROA dan tingkat *leverage* keuangan perusahaan. Dalam penelitian Dewi, et al. (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan sama seperti yang diungkapkan Hermuningsih (2013).

Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen mencerminkan nilai perusahaan. Jika pembayaran dividen tinggi, maka harga saham juga tinggi yang berdampak pada tingginya nilai perusahaan begitu juga sebaliknya (Susanti, 2010). Gayatri dan Mustanda (2013) menjelaskan tentang kekhawatiran yang dihadapi oleh perusahaan dalam kebijakan dividen adalah seberapa banyak pendapatan yang bisa dibayarkan sebagai dividen dan seberapa banyak dapat dipertahankan, karena terkadang pembagian dividen bagi sebagian investor bukanlah sinyal positif. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebagaimana diungkapkan oleh Wijaya dan Wibawa (2010).

Hasil penelitian ini berpendapat bahwa kebijakan dividen naik, maka nilai perusahaan juga akan naik. Gayatri dan Mustanda (2013) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh dan namun meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan karena nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Utang merupakan pembiayaan yang berasal dari eksternal perusahaan. Kebijakan utang sendiri merupakan langkah yang diambil manajemen perusahaan untuk mendapatkan sumber pembiayaan dalam membiayai operasi perusahaan. Naik turunnya nilai perusahaan terpengaruh oleh penggunaan hutang. Di satu sisi hutang dapat hutang yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak. Penggunaan hutang yang tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya biaya kepailitan dan biaya keagenan. Dengan demikian, besar kecilnya penggunaan utang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian Wahyuningsih (2014) kebijakan hutang tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, dalam penelitian Mardiyati, et al. (2012) kebijakan hutang berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun saat ditambahkan variabel kontrol kepemilikan manajerial menjadi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini muncul karena adanya *agency problem* antara pemegang saham dan manajemen perusahaan. Octavia (2013) menyatakan dalam penelitiannya bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan tersebut, maka pokok permasalahan penelitian ini apakah profitabilitas, kebijakan dividen dan kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh pengaruh variabel profitabilitas, kebijakan dividen dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

## TINJAUAN TEORETIS

### Teori Sinyal

Teori sinyal menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi menyajikan keterangan, catatan untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Menurut Jogiyanto (2000:392) dalam Anggraini (2012), informasi yang dipublikasikan sebagai pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pengumuman informasi tersebut dapat memuat sinyal positif maupun negatif. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman diterima. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik atau sinyal buruk. Menurut (Sharpe, 1997:211) dalam Anggraini (2012), pengumuman informasi akuntansi memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham. Pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham.

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan suatu bentuk pencapaian perusahaan yang berasal dari kepercayaan masyarakat terhadap kinerja perusahaan setelah melalui proses kegiatan yang panjang, yaitu sejak perusahaan berdiri sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan tujuan perusahaan *go-public*, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan direpresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset.

Pada dasarnya tujuan manajemen perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Namun dalam hal ini dapat timbul konflik antara pemegang saham dan manajemen perusahaan. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat, sedangkan nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak terpengaruh sama sekali. Tingkat efektifitas perusahaan dapat diukur dari nilai saham kepemilikan. Sehingga tujuan manajemen keuangan dinyatakan dalam bentuk maksimalisasi nilai saham kepemilikan perusahaan atau memaksimalkan harga saham. Tetapi, tidak berarti manajer perusahaan harus berupaya mencari kenaikan nilai saham dengan mengorbankan para pemegang obligasi. Dalam penelitian ini nilai perusahaan di ukur dengan *Price Book Value*.

Perusahaan yang harga sahamnya senantiasa tinggi mengindikasikan prospek pertumbuhan perusahaan yang baik. Dengan kata lain, rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh Brigham (1999:92) dalam Wahyudi dan Pawestri (2006). Keberadaan PBV sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal. Berdasarkan nilai PBV, investor juga dapat memprediksi saham-saham yang mengalami *undervalued* atau

*overvalued*, sehingga dapat menentukan strategi investasi yang sesuai dengan harapan investor untuk memperoleh deviden dan *capital gain* yang tinggi Yulianto (1998) dalam Pandowo (2002).

### **Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Myers dan Majluf (1984:187) dalam Octavia (2013) berpendapat bahwa manajer keuangan yang menggunakan *pecking order theory* dengan laba ditahan sebagai pilihan pertama dalam pemenuhan kebutuhan dana dan hutang sebagai pilihan kedua serta penerbitan saham sebagai pilihan ketiga, akan selalu memperbesar profitabilitas untuk meningkatkan laba.

Rasio profitabilitas merupakan ukuran dari kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas sangat diperhatikan oleh calon investor maupun pemegang saham karena berkaitan dengan harga saham serta dividen yang akan diterima. Jika perusahaan mendapatkan laba sebagai timbal balik pemegang saham akan mendapat dividen. Profitabilitas adalah tolak ukur dalam menentukan alternatif pembiayaan.

Cara untuk menilai profitabilitas bermacam-macam dan sangat tergantung pada laba, aktiva atau modal yang akan dibandingkan dari laba yang berasal dari operasi perusahaan atau laba netto sesudah pajak dengan modal sendiri. Dengan banyaknya cara dalam menilai profitabilitas, maka terdapat perbedaan dari perusahaan satu dengan perusahaan lainnya dalam menentukan profitabilitas. Tidak ada keharusan untuk menyamakan metode menghitung profitabilitas karena yang tujuan utamanya adalah mengukur tingkat efisiensi penggunaan modal pada masing-masing perusahaan.

Salah satu ukuran rasio profitabilitas yang sering juga digunakan adalah *Return On Equity* (ROE) yang merupakan tolak ukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan total modal sendiri yang digunakan. Rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi investasi yang nampak pada efektivitas pengelolaan modal sendiri. Cara menilai profitabilitas perusahaan adalah bermacam-macam tergantung dari total aktiva atau modal mana yang akan diperbandingkan satu dengan yang lainnya. Dalam penelitian ini untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI digunakan *Return On Equity* (ROE), karena ROE mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan dalam bentuk penyertaan modal sendiri yang ditanamkan oleh pemegang saham.

### **Kebijakan Dividen**

Terdapat beberapa pendapat dan teori yang mengemukakan tentang dividen diantaranya *Dividend Irrelevance Theory*, *The Bird in Hand Theory*, *Tax Preference Theory*, *Information Content or Signaling Hypothesis*, *Clientele Effect*.

**Pertama.** *Dividend Irrelevance Theory* menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Peningkatan pembayaran dividen hanya dimungkinkan apabila laba yang diperoleh perusahaan juga meningkat. Keuntungan yang diperoleh atas kenaikan harga saham akibat pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham karena adanya penjualan saham baru. Oleh karenanya pemegang saham dapat menerima kas dari perusahaan saat ini dalam bentuk pembayaran dividen atau menerimanya dalam bentuk *capital gain*. Kemakmuran pemegang saham sekali lagi tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen saat ini maupun dimasa datang.

**Kedua.** *The Bird in Hand Theory*, Teori ini menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika DPR rendah karena investor lebih memandang *dividen yield* yang

lebih pasti daripada *capital gains yield*. Perlu diingat bahwa dilihat dari sisi investor, biaya modal sendiri dari laba ditahan adalah tingkat keuntungan yang diisyaratkan investor pada saham.

**Ketiga.** *Tax Preference Theory*, menyatakan bahwa Investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi dari pada dividen dalam bentuk kas. Oleh karenanya perusahaan sebaiknya menentukan *Dividen Payout Ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen. Karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan dividen yield yang tinggi.

**Keempat.** *Information Content or Signaling Hypothesis*, M-M berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan norma diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dimasa mendatang. Namun demikian sulit dikatakan apakah kenaikan atau penurunan harga setelah adanya kenaikan atau penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau mungkin disebabkan oleh efek sinyal dan preferensi terhadap dividen.

**Kelima.** *Clientele Effect*, menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai *dividend payout ratio* (DPR) yang tinggi, sebaliknya kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan. (Brigham dan Houston, 2004:66)

## Kebijakan Utang

Kebijakan utang merupakan salah satu bagian penting dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan untuk digunakan membiayai aktivitas operasional perusahaan. Selain itu kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme pengawasan terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari modal internal dan modal eksternal. Modal internal berasal dari laba ditahan, sedangkan modal eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian didalam perusahaan. Modal yang berasal dari kreditur adalah merupakan utang perusahaan. Modal ini sering disebut dengan pembelanjaan asing/hutang (Riyanto, 2010:227).

Keputusan pembiayaan melalui utang mempunyai batasan sampai seberapa besar dana dapat digali. Jika rasio utang melewati standar ini, maka biaya akan meningkat dengan cepat, dan hal tersebut akan mempengaruhi stuktur modal perusahaan. Salah satu rasio tersebut yaitu LDE (*Long Term Debt Ratio*) yang menunjukkan sejauh mana utang dapat ditutupi oleh modal perusahaan atau berapa porsi utang dibanding dengan modal perusahaan, porsi utang harus lebih kecil dari modal. Jika perusahaan mempunyai banyak utang kemungkinan besar perusahaan akan menghadapi *default*. *Default* adalah keadaan dimana perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran utang pada waktunya akibat kewajiban yang semakin besar. Hutang dianggap memiliki keunggulan terbatas dipandang dari segi laba, dan dianggap lemah dipandang dari segi pengendalian (Weston dan Copeland, 1997:260)

**Pertama.** Dari segi risiko, utang dipandang lebih menguntungkan dibanding saham biasa atau saham preferen karena utang memberi prioritas dalam hal pendapatan dan juga dalam hal

likuidasi. Hutang juga memiliki masa jatuh tempo yang pasti dan dilindungi oleh akad (*covenants*) dalam *indenture*.

**Kedua.** Dari segi laba, para pemegang obligasi memiliki hasil pengembalian tetap, kecuali dalam kasus obligasi pendapatan (*income bonds*) atau surat utang dengan suku bunga mengambang. Pembayaran bunga tidak tergantung pada tingkat laba perusahaan atau suku bunga pasar yang sedang berlaku. Meskipun demikian, utang tidak pernah dapat ikut menikmati laba perusahaan yaitu saat perusahaan bisa berhasil menarik laba yang maksimal. Sering kali utang jangka panjang bisa dibatalkan sebelum waktunya. Jika hal ini terjadi, misalnya obligasi ditarik melalui opsi tarik, investor akan menerima kembali uangnya, yang harus ditanam kembali agar dana tersebut tidak mati.

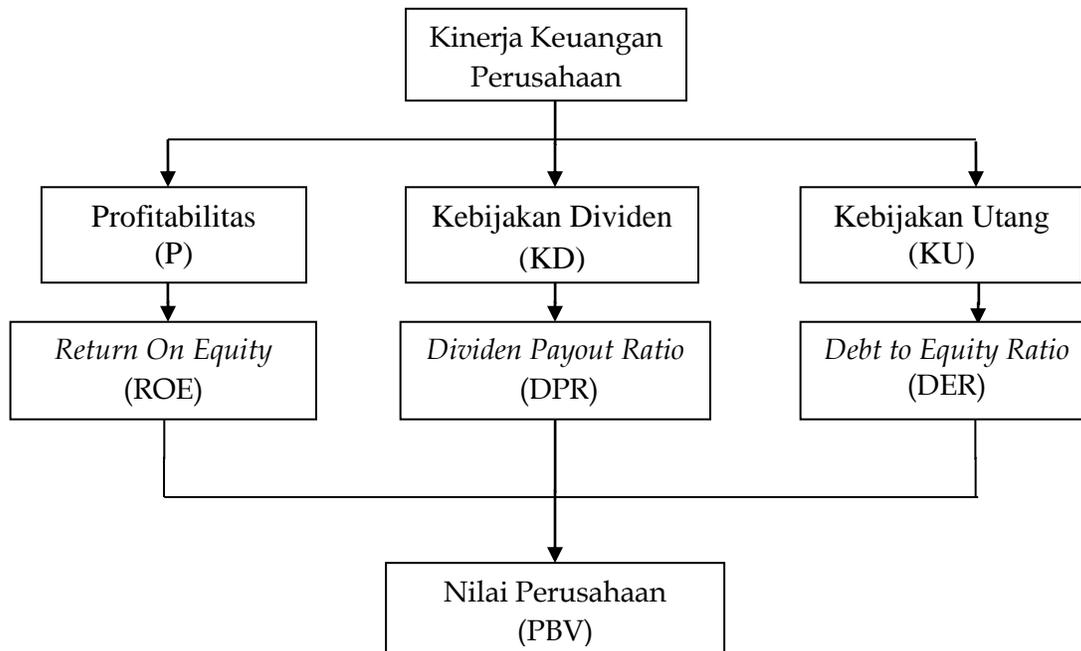
**Ketiga.** Dari segi pengendalian, pemegang obligasi biasanya tidak memiliki hak suara. Meskipun begitu, jika sampai obligasi dinyatakan tak dapat dibayar, pemegang obligasi dapat mengambil alih kendali perusahaan.

### **Penelitian Terdahulu**

Berikut ini akan diuraikan penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini: a) Penelitian Gayatri dan Mustanda (2012) hasil penelitian yaitu kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; b) Dewi, et al. (2014) dalam penelitian pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan; c) Wahyuningsih (2014) dalam penelitian pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang dan manajemen laba terhadap nilai perusahaan. Mendapatkan hasil penelitian bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; d) Octavia (2013) dalam penelitian analisis pengaruh kebijakan utang, dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Mendapatkan hasil penelitian bahwa kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; e) Hermuningsih (2013) dalam penelitian Pengaruh Profitabilitas, *Growth opportunity*, struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan; f) Wijaya dan Wibawa (2010) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan; g) Mardiyati, et al. (2012) dalam "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur" menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh tidak signifikan sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan; h) Herawati (2013) Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## Rerangka Pemikiran

Rerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1  
Rerangka Pemikiran

Berdasarkan latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian dan tinjauan teoritis yang telah dikemukakan, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

- H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan  
 H<sub>2</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan  
 H<sub>3</sub>: Kebijakan utang berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif, dimana data yang dilampirkan dalam penelitian ini terdiri dari bentuk angka dan berupa variabel-variabel hipotesis yang pada akhir akan dianalisis serta diuji menggunakan prosedur statistik. Objek dari penelitian ini adalah nilai perusahaan sehingga diperlukan data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan tahunan yang di peroleh melalui Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan periode penelitian tahun 2011 - 2013.

### Teknik Pengambilan Sampel

*Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2010:61). Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik

*purposive sampling* dengan tujuan agar sampel yang diperoleh dapat mewakili sesuai dengan kriteria yang penulis tentukan. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kriteria yang ditetapkan peneliti adalah sebagai berikut:

**Tabel 1**  
**Teknik Pengambilan Sampel**

<b>Proses pengambilan sampel</b>	<b>Jumlah</b>
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2011 - 2013	143
Perusahaan manufaktur yang tidak memberikan laporan secara lengkap untuk tahun 2011 - 2013	(15)
Perusahaan manufaktur yang tidak mendapat laba secara berturut-turut untuk tahun 2011- 2013	(53)
Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut untuk tahun 2011 - 2013	(56)
Perusahaan manufaktur yang tidak menggunakan rupiah dalam laporan keuangan untuk tahun 2011 - 2013	(7)
<b>Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel penelitian</b>	<b>12</b>

Sumber: data sekunder diolah, 2015

### **Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi dengan mengambil data sekunder berupa laporan keuangan dan tahunan yang di dapat dari Bursa Efek Indonesia untuk periode tahun 2011 hingga periode tahun 2013 pada perusahaan industri manufaktur

### **Variabel dan Definisi Operasional Variabel**

Definisi operasional variabel merupakan definisi mengenai variabel yang dirumuskan berdasarkan kriteria variabel tersebut diamati. Batasan operasional variabel tersebut didasarkan atas sifat yang dapat didefinisikan, diamati dan diobservasi. Berikut penjelasan definisi operasional variabel

### **Variabel Independen**

**Profitabilitas.** Profitabilitas adalah kinerja keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba akan terlihat pada nilai ROE, semakin tinggi rasio ini berarti semakin tinggi laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Tingginya laba yang dihasilkan perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik kedepannya. Terdapat dua jenis rasio yang mengukur profitabilitas. Salah satu cara untuk mengukur rasio profitabilitas dengan tingkat hasil seluruh modal *Return On Equity* (ROE). (Kasmir, 2008:204)

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

**Kebijakan Dividen.** Menurut Harjito dan Martono (2013:253) merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan perusahaan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen perusahaan dapat dilihat dari nilai *Dividen Payout Ratio* (DPR). DPR menunjukkan rasio dividen yang dibagikan perusahaan dengan laba bersih yang dihasilkan perusahaan. (Brigham dan Houston, 2004:69)

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

**Kebijakan Utang.** Kebijakan hutang merupakan suatu keputusan yang menentukan seberapa besar penggunaan sumber dana hutang untuk membiayai operasional perusahaan. Kreditor lebih menyukai rasio utang yang lebih rendah karena semakin rendah angka rasionya maka semakin besar pendanaan dari kerugian yang dialami kreditor jika terjadi likuidasi. Besarnya hutang yang digunakan perusahaan dilihat dengan *Debt Equity Ratio* perusahaan. Nilai DER dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2004:107)

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### Variabel dependen

**Nilai Perusahaan.** Hasil perhitungan harga pasar saham terhadap nilai buku saham menunjukkan perbandingan antara kinerja saham perusahaan di pasar saham dengan nilai bukunya. Semakin tinggi *Price Book Value* (PBV) yang dihasilkan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan di masa mendatang dinilai semakin prospektif oleh investornya. Perhitungan PBV dinyatakan sebagai berikut. (Warsono, 2003:39)

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

### Teknik Analisis Data

#### Metode regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda adalah hubungan secara linear antara dua atau lebih variabel independen dengan variabel dependen. Tujuan dari analisis ini untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Dalam penelitian ini analisis linier berganda digunakan untuk melihat pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan utang terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

### Uji Asumsi Klasik

Untuk memperoleh model regresi yang mampu memberikan estimasi yang handal dan tidak bias dalam mengambil keputusan. Dalam penelitian ini uji asumsi klasik yang digunakan adalah 1) uji normalitas; 2) uji multikolinieritas; 3) uji autokorelasi; 4) uji heterokedastisitas.

### Uji Hipotesis

Menurut Ghozali (2011:105) ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*nya. Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai statistik T, nilai statistik F, dan koefisien determinasinya ( $R^2$ ).

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistika deskriptif ini memiliki tujuan untuk memberikan gambaran (deskripsi) mengenai suatu data agar data yang tersaji menjadi mudah dipahami dan informatif. Statistika deskriptif menjelaskan berbagai karakteristik data seperti rata-rata (*mean*), simpangan baku (*standard deviation*), nilai *minimum* dan *maximum*. Dalam penelitian ini analisis deskriptif dilakukan pada variabel profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan utang dan nilai perusahaan.

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Statistik Deskriptif**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Prof	36	.04	1.68	.3682	.39509
Kd	36	.04	1.09	.4959	.26047
Ku	36	.17	2.14	.6771	.47471
NI	36	.41	46.63	5.9772	11.19411
Valid N (listwise)	36				

Sumber: Data sekunder diolah, 2015

Dalam tabel 2 di atas menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 36 pengamatan data yang diambil dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar dalam perusahaan manufaktur Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2013. Berdasarkan hasil olah data tersebut di atas maka dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian menunjukkan variabel profitabilitas tertinggi adalah 1,68 dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2013. Sedangkan variabel profitabilitas terendah sebesar 0,04 yang dimiliki oleh PT. Tunas Ridean Tbk pada tahun 2013. Secara keseluruhan nilai variabel profitabilitas yang menjadi sampel (*mean*) adalah 0,3682 dengan standar deviasi 0,39509.

Dalam tabel 2 untuk variabel kebijakan dividen dapat dijelaskan bahwa hasil penelitian menunjukkan variabel kebijakan dividen tertinggi adalah 1,09 yang terdapat pada PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2011, sedangkan variabel kebijakan dividen terendah adalah 0,04 yang terdapat pada PT. Lion Metal Works Tbk pada tahun 2011. Secara keseluruhan nilai variabel kebijakan dividen yang menjadi sampel (*mean*) adalah 0,4959 dengan standar deviasi sebesar 0,26047.

Dalam tabel 2 untuk variabel kebijakan utang dengan hasil penelitian menunjukkan variabel kebijakan utang tertinggi adalah 2,14 yang terdapat pada PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2013, sedangkan variabel kebijakan utang terendah adalah 0,17 yang terdapat pada PT. Lion Mesh Prima Tbk pada tahun 2011. Secara keseluruhan nilai variabel kebijakan utang yang menjadi sampel adalah 0,6771 dengan standar deviasi sebesar 0,47471.

Pada tabel 2 untuk variabel nilai perusahaan dengan hasil penelitian menunjukkan variabel nilai perusahaan tertinggi adalah 46,63 yang terdapat pada PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2013, sedangkan variabel nilai perusahaan terendah adalah 0,41 yang terdapat pada PT. Tunas Ridean Tbk pada tahun 2013. Secara keseluruhan nilai variabel nilai perusahaan yang menjadi sampel adalah 5,9772 dengan standar deviasi sebesar 11,19411.

## Uji Asumsi Klasik

### Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk melihat apakah nilai residual terdistribusi normal atau tidak. Proses uji normalitas data dilakukan dengan memperhatikan penyebaran data pada uji normal P Plot dari variabel independen, dimana jika data menyebar diatas garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Dengan melihat tampilan grafik *normal p-plot* terlihat bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, hal ini menunjukkan bahwa model regresi layak digunakan karena telah memenuhi asumsi normalitas. Selain itu cara untuk mengetahui normalitas adalah dengan menggunakan uji statistik non parametrik *Kolmogorov Smirnov*. Kriteria uji *Kolmogorov Smirnov* adalah jika nilai probabilitas  $> 0,05$  data terdistribusi normal, dan sebaliknya jika nilai probabilitas  $< 0,05$  data tidak berdistribusi normal.

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Kolmogorov Smirnov**

Variabel	Kolmogrov-Smirnov	P-value	Sig.	Keterangan
<i>Unstandardized residual</i>	0,609	0,852	$p > 0,05$	Normal

Sumber : Data sekunder diolah, 2015

Berdasarkan hasil dari Data sekunder diolah, 2015 20 pada tabel 3 diperoleh nilai *kolmogorov smirnov* sebesar 0,609 dengan tingkat signifikan 0,852. Nilai signifikan ini lebih besar dari 0,05 yang berarti data terdistribusi normal.

### Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk melihat ada atau tidaknya korelasi yang tinggi antara variabel-variabel bebas dalam suatu model regresi linear berganda. Jika ada korelasi yang tinggi di antara variabel-variabel bebasnya, maka hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikatnya menjadi terganggu. Alat statistik yang sering dipergunakan untuk menguji gangguan multikolinieritas adalah dengan *variance inflation factor* (VIF). Kriteria dari uji multikolinieritas jika nilai tolerance  $> 0,10$  atau nilai VIF  $< 10$ , maka model regresi berganda tidak terjadi multikolinieritas. Berikut adalah hasil uji multikolinieritas :

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Prof	0,298	3,351	Tidak terjadi multikolinieritas
Kd	0,682	1,467	Tidak terjadi multikolinieritas
Ku	0,320	3,121	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber: Data sekunder diolah, 2015

Berdasarkan tabel 4 dapat diketahui bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai tolerance kurang dari 0,10. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan hal yang sama bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Sehingga dapat dinyatakan bahwa model regresi linier berganda tidak mengindikasikan adanya multikolinieritas antar variabel independen.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan periode  $t-1$  sebelumnya. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Pada penelitian ini menggunakan Uji *Durbin-Watson*. Kriteria *Durbin-Watson* adalah nilai *Durbin-Watson* yang dihasilkan berada diantara -2 hingga +2 berarti tidak terjadi gejala autokorelasi. Hasil pengujian autokorelasi adalah sebagai berikut:

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

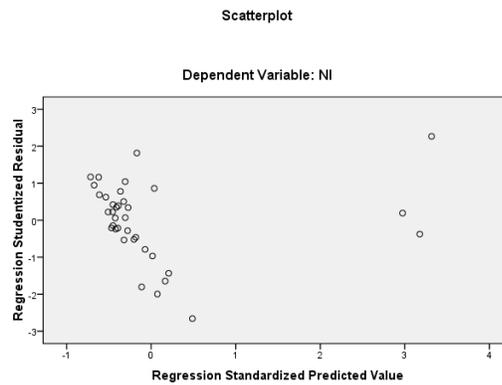
N	k	$D_1$	$d_u$	Durbin-Watson	Keterangan
36	4	0,960	0,956	1,938	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Data sekunder diolah, 2015

Dari tabel 5, dapat diketahui bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,938 terletak di antara -2 dan +2. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak menunjukkan adanya autokorelasi.

### Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah untuk melihat apakah terdapat ketidaksamaan varians dari residual satu ke pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang memenuhi persyaratan adalah di mana terdapat kesamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap atau disebut homoskedastisitas (Ghozali, 2011:139). Deteksi heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan metode scatter plot dengan memplotkan nilai ZPRED (nilai prediksi) dengan SRESID (nilai residualnya). Model yang baik didapatkan jika tidak terdapat pola tertentu pada grafik, seperti mengumpul di tengah, menyempit kemudian melebar atau sebaliknya melebar kemudian menyempit. Kriteria heterokedastisitas adalah jika sebaran titik-titik berada di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y dan tidak membentuk pola yang jelas, maka tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi. Berikut adalah gambar hasil pengujian heterokedastisitas:



**Gambar 2**  
**Grafik Scatterplot**  
**Sumber: Output SPSS**

Hasil gambar 3 menunjukkan penyebaran titik-titik data menyebar di atas dan di bawah atau disekitar angka nol pada sumbu x, serta di sebelah kanan atau kiri angka nol pada sumbu y. Penyebaran titik-titik data juga tidak membentuk pola yang sistematis, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah heterokedastisitas pada model regresi linier berganda dan layak dipakai dalam penelitian.

**Uji Hipotesis**

**Uji F**

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menafsirkan nilai actual dapat diukur dengan menggunakan uji F. Uji F menguji  $H_0$  bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model. Dengan kata lain tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit. Kriteria uji F adalah sebagai berikut : a. Jika nilai uji F *test statistics* > 0,05 maka  $H_0$  ditolak yang berarti ada perbedaan antara modal dengan nilai observasinya sehingga model penelitian belum tepat; b. Jika nilai uji F *test statistics* < 0,05 maka  $H_0$  diterima yang berarti tidak ada perbedaan antara modal dengan nilai observasinya sehingga model penelitian tepat. Di bawah ini adalah hasil uji F pada tabel 6 sebagai berikut:

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Goodness of Fit (Uji F)**

Nilai $F_{hitung}$	Sig	Keterangan
253,522	0,000	Berpengaruh

Sumber: Data sekunder diolah, 2015

Berdasarkan tabel 6 di atas, menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 253.522 dengan tingkat probabilitas signifikan sebesar 0,000. Karena tingkat probabilitas lebih kecil dari batas nilai signifikan, maka dapat disimpulkan bahwa pengaruh variabel bebas yang terdiri dari profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan utang terhadap nilai perusahaan adalah sudah tepat. Hasil ini mengindikasikan bahwa naik turunnya nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tergantung oleh naik turunnya tingkat profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan utang yang dimiliki oleh perusahaan tersebut.

### Hasil Uji Hipotesis

Uji statistik  $t$  pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan signifikan level 0,05 ( $\alpha=5\%$ ). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria: a. Jika nilai signifikan  $> 0,05$  maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti secara parsial variabel independen tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen; b. Jika nilai signifikan  $\leq 0,05$  maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Ini berarti secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Di bawah ini adalah tabel 7 yang menunjukkan hasil uji statistik  $t$ :

**Tabel 7**  
**Hasil Uji  $t$**

Variabel	Koefisien	$t_{hitung}$	Sig	$\alpha$	Keterangan
Prof	.819	12,595	0,000	0,05	Berpengaruh
Kd	.131	3,050	0,005	0,05	Berpengaruh
Ku	.096	1,536	0,134	0,05	Tidak Berpengaruh

Sumber: Data sekunder diolah, 2015

Berdasarkan tabel 7, pada profitabilitas diperoleh  $t$  hitung sebesar 12,595 dengan tingkat probabilitas signifikan sebesar 0,000. Tingkat probabilitas lebih kecil dari batas tingkat signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen diperoleh nilai  $t$  hitung sebesar 3,050 dengan tingkat probabilitas signifikan sebesar 0,005. Tingkat probabilitas lebih besar dari batas tingkat signifikansi, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel kebijakan utang diperoleh nilai  $t$  hitung sebesar 1,536 dengan tingkat probabilitas signifikan sebesar 0,134. Tingkat probabilitas lebih besar dari batas tingkat signifikansi, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

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

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

**Tabel 8**  
**Hasil Adjusted  $R^2$**

Nilai $R^2$	Keterangan
0,960	Menjelaskan variabel nilai perusahaan

Sumber: Data sekunder diolah, 2015

Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada Tabel 8. Dapat diketahui bahwa nilai  $R$  Square sebesar 0,960. Dapat disimpulkan bahwa 96% variabel nilai perusahaan dijelaskan oleh variabel profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan utang sedangkan 4% sisanya, dijelaskan oleh faktor lain diluar variabel dalam penelitian ini.

### Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Persyaratan untuk dapat menggunakan persamaan regresi linier berganda adalah terpenuhinya asumsi klasik. Dari hasil pengujian asumsi klasik disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian layak untuk dilakukan analisis regresi berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

$$Ni = -6,903+23,204Prof+5,640Kd+2,273Ku+E$$

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel dapat disimpulkan bahwa; a) Nilai konstanta sebesar -6,903 menunjukkan besarnya pengaruh variabel independen (profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan utang) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan); b) Nilai koefisien untuk profitabilitas sebesar 23,204. Tanda positif menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki hubungan searah (positif) dengan nilai perusahaan; c) Nilai koefisien untuk kebijakan dividen sebesar 5,640. Tanda positif menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen memiliki hubungan searah dengan nilai perusahaan; d) Nilai koefisien untuk kebijakan utang sebesar 2,273. Tanda positif menunjukkan bahwa variabel kebijakan utang memiliki hubungan searah dengan nilai perusahaan

## PEMBAHASAN

### Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan yang dilihat dari tingkat signifikan 0,000 dengan nilai koefisien sebesar 23,204, maka dapat disimpulkan hipotesis yang telah dirumuskan sesuai dengan hasil penelitian bahwa hipotesis pertama diterima. Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perusahaan dan perusahaan tersebut berhasil membukukan laba yang terus meningkat akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berjalan dengan baik, sehingga akan menciptakan sinyal positif yang baik bagi para investor.

Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dikaitkan dengan kemampuan perusahaan tersebut dalam memanfaatkan sumber daya atau aset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba, yang nantinya mampu menciptakan nilai perusahaan yang tinggi dan memaksimalkan kekayaan pemegang sahamnya dan akan mendapatkan sinyal positif dari pihak luar atau investor. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi, et al. (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan sama seperti yang diungkapkan Hermuningsih (2013) yang menyatakan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis dalam penelitian menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi 0,005 dan nilai koefisien sebesar 5,640, maka dapat disimpulkan hipotesis yang telah dirumuskan sesuai dengan hasil penelitian bahwa hipotesis kedua di terima. Hasil penelitian ini mendukung teori ini didukung dengan penelitian pada perusahaan yang dinilai berdasarkan aliran kas yang akan diterima oleh pemegang saham. Menurut teori *bird in the hand*, pemegang saham lebih

menyukai dividen tinggi dibandingkan dengan dividen yang akan dibagikan di masa yang akan datang dan *capital gains*.

Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebagaimana diungkapkan oleh Wijaya dan Wibawa (2010). Hasil penelitian ini berpendapat bahwa kebijakan dividen naik, maka nilai perusahaan juga akan naik. Sedangkan Gayatri dan Mustanda (2013) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh dan namun meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan karena nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Pada penelitian yang dilakukan Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.**

Utang memang dibutuhkan oleh setiap perusahaan, semakin tinggi utang perusahaan semakin tinggi pula resiko kewajiban untuk melunasi. Utang yang tinggi harus diimbangi dengan keuntungan yang tinggi untuk menutupi utang. Apabila kebutuhan belum tercukupi, perusahaan dapat menggunakan utang. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan yang dilihat dari tingkat signifikan 0,134 dengan nilai koefisien sebesar 2,273, maka dapat disimpulkan hipotesis yang telah dirumuskan sesuai dengan hasil penelitian bahwa hipotesis ketiga ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh antara kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.

Tinggi rendahnya utang yang digunakan tidak mempengaruhi harga saham pasar namun karena kondisi pasar, investor juga tidak hanya memperhatikan dari utang yang digunakan namun cenderung lebih memperhatikan bagaimana manajer mengolah kebijakan utang dengan efektif dan efisien pada perusahaan sehingga menghasilkan nilai perusahaan yang baik. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh penelitian Wahyuningsih (2014) kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, dalam penelitian Mardiyati, et al. (2012) kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun saat ditambahkan variabel kontrol kepemilikan manajerial menjadi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini muncul karena adanya *agency problem* antara pemegang saham dan manajemen perusahaan.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan pengaruh variabel independen profitabilitas, kebijakan dividen dan kebijakan utang terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan terhadap perusahaan yang terdaftar di BEI dalam sektor manufaktur selama periode tahun 2011 sampai dengan tahun 2013. Dapat disimpulkan sebagai berikut; a) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas akan memberikan prospek yang baik bagi perusahaan saat ini dan di masa yang akan datang. Minat investor terhadap saham perusahaan akan meningkat. Selain itu profitabilitas yang tinggi juga menunjukkan bahwa manajemen mampu memaksimalkan aset perusahaan untuk mencapai profit yang tinggi. Hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan; b) Kebijakan dividen yang diukur dengan DPR berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya karena tingkat pengembalian dividen yang tinggi

kepada investor dapat menimbulkan sinyal positif bagi investor. Dengan kebijakan dividen yang tinggi perusahaan dapat menyejahterakan pemilikinya. Hal ini akan menaikkan nilai perusahaan; c) Kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tinggi rendahnya hutang tidak mempengaruhi keputusan investor dalam meningkatkan nilai perusahaan. Investor lebih melihat bagaimana perusahaan menggunakan dana dari utang tersebut dengan efektif dan efisien agar menciptakan nilai tambah bagi perusahaan dan menciptakan nilai perusahaan yang baik.

### Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka ada beberapa saran yang dapat diberikan peneliti untuk penelitian selanjutnya yaitu sebagai berikut; a) Pada penelitian selanjutnya disarankan menambahkan atau mengganti variabel independen selain profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan utang dengan variabel *size*, *growth*, *leverage*, kebijakan manajerial, kepemilikan institusional agar diperoleh pengaruh yang lebih kuat dari tiga variabel terhadap variabel dependennya; b) Pada penelitian selanjutnya disarankan menggunakan periode tahun pengamatan yang lebih lama dan terbaru sehingga akan memberikan kemungkinan untuk memperoleh hasil yang mendekati kondisi yang sebenarnya; c) Pada penelitian selanjutnya disarankan menggunakan populasi yang berbeda dan lebih luas cakupannya, agar hasil yang didapatkan lebih baik dan lebih beragam dari penelitian sebelumnya.

### DAFTAR PUSTAKA

- Anggraini, Y. 2012. Analisis Pengaruh *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* dan *Total Asset Turnover*, *Price Earning Ratio* (PER). Skripsi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Brigham, E. F dan J. F. Houston, 2004. *Fundamentals of Financial Management*. 10<sup>th</sup> Edition. Volume 1. South Western. Singapore. Terjemahan A. A. Yulianto. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 10, Jilid 1. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Dewi, P. Y. S, G. A. Yuniarta dan A. W. T. Atmadja. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ 45 di BEI periode 2008-2012. *Jurnal*. Universitas Pendidikan Ganesha. Bali.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi Kelima, Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gayatri, N. L. P. dan I. K. Mustanda. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal FEB Universitas Udayana*. Bali.
- Harjito, D. A dan Martono. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Ekonisia. Yogyakarta.
- Hasnawati, S. 2005. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Usahawan*: No. 09/Th XXXIX. September 2005: 33-41.
- Herawati, T. 2013. Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen* 2(2):1-18.
- Hermuningsih, S. 2013. Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan* 16(2):128-148.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers. Jakarta.

- Mardiyati, U., G. N. Ahmad, dan R. Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)* 3(1):1-17.
- Octavia, L. 2013. Pengaruh Kebijakan Hutang, Dividen, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Pandowo, A. W. 2002. Analisa pengaruh PBV, Return on Equity. *Jurnal Widya Manajemen dan Akuntansi*. Vol. 2 (1).
- Riyanto, B, 2010. *Dasar – dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.
- Sartono, A. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Cetakan Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Pendidikan: Pendekatan kuantitatif, kualitatif, dan R & D*. Alfabeta. Bandung.
- Susanti, R. 2010. Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Go Publik yang Listed Tahun 2005-2008), *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang
- Wahyudi, dan Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9*. Padang.
- Wahyuningsih, D. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan institusional, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah. Surakarta.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Ketiga. Bayumedia Publishing. Malang.
- Weston, J. Fred dan Copeland, Thomas E. 1997. *Managerial Finance*. 9<sup>th</sup> Edition. Volume 2. The Dryden Press. Orlando. Terjemahan J. Wasana dan Kibrandoko. 1999. *Manajemen Keuangan*. Binarupa Aksara. Jakarta.
- Wijaya, L. R. P. dan B. A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi 13*. Purwokerto.