

PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN *FOOD AND BEVERAGES*

Norma Hidayah
noermahidayah@gmail.com
Dini Widyawati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The main objective of the company is to maximize the shareholder wealth, this can be achieved by maximizing firm value. But sometimes companies fail to increase their value, because one of the causative factors is the company is less conscientious in applying the factor which can influence firm value. This research is aimed to find out and to prove empirically the influence of profitability, leverage and dividend policy to the firm value. The research sample has been selected by using purposive sampling. The data uses financial data food and beverage companies in 2010-2014 periods have published their audited financial statements and have been presented in Rupiah currency consecutively. Based on these criteria then acquired 8 food and beverages companies with the observation period of 5 years (2010-2014). The result of this research shows that: profitability has positive influence to the firm value; leverage does not have any influence to the firm value and dividend policy does not have any influence to the firm value. Then the estimation result of regression shows that the predictive capability of these three independent variables to the firm value by 48% whereas the remaining 52% is influenced by the other factors outside this research.

Keywords: Profitability (ROA), Leverage (DER), Dividend policy (DPR), firm value (PBV).

ABSTRAK

Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, hal ini dapat dicapai dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Akan tetapi terkadang perusahaan gagal untuk meningkatkan nilai perusahaan, dikarenakan salah satu faktor penyebabnya adalah kurang cermatnya perusahaan dalam mengaplikasikan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan membuktikan secara empiris pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian ini diambil dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Data yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan *food and beverages* periode 2010-2014 yang telah diaudit dan disajikan dalam mata uang rupiah secara berturut-turut. Berdasarkan kriteria tersebut maka diperoleh 8 perusahaan *food and beverages* sebagai sampel dengan periode pengamatan selama 5 tahun (2010-2014). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kemudian hasil estimasi regresi menunjukkan kemampuan prediksi dari 3 variabel independen tersebut terhadap nilai perusahaan sebesar 48%, sedangkan sisanya 52% dipengaruhi oleh faktor lain diluar penelitian ini.

Kata kunci: Profitabilitas (ROA), *Leverage* (DER), Kebijakan dividen (DPR), nilai perusahaan (PBV).

PENDAHULUAN

Perusahaan adalah suatu organisasi yang didirikan oleh perseorangan atau sekelompok orang atau badan lain yang kegiatannya adalah melakukan produksi dan distribusi guna untuk memenuhi kebutuhan ekonomis manusia saat ini. Adapun bentuk kinerja suatu perusahaan tidak terlepas dari perencanaan yang didalamnya terdapat berbagai tujuan perusahaan yang direncanakan, baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Dimana tujuan utama dari setiap perusahaan adalah memaksimalkan laba, mengusahakan pertumbuhan dan menjamin kelangsungan hidup perusahaan. Tujuan perusahaan jangka pendek yaitu mendapatkan laba maksimal dengan sumberdaya yang ada. Sedangkan dalam jangka panjang tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Ada banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya yaitu profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen. Rasio profitabilitas adalah rasio yang bertujuan untuk dapat mengetahui kemampuan perusahaan didalam menghasilkan laba selama periode tertentu serta memberikan gambaran mengenai tingkat efektifitas manajemen didalam melaksanakan kegiatan operasinya. Salah satu alat ukur yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan adalah *Return On Asset* (ROA). Semakin tinggi ROA maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan akan mengakibatkan profitabilitas perusahaan tinggi. ROA yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan dapat menghasilkan dalam kondisi baik dan menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik bagi investor untuk memiliki saham perusahaan dan akan meningkatkan harga saham sehingga nilai perusahaan pun menjadi meningkat.

Faktor lain yang juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu *leverage*. Solvabilitas (*Leverage*) digambarkan untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri (Analisa, 2011). *Leverage* dapat dipahami sebagai penaksir dari resiko yang melekat pada suatu perusahaan. Artinya, *leverage* yang semakin besar menunjukkan bahwa resiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki resiko *leverage* yang lebih kecil. Oleh karena itu apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan aset yang tinggi namun resiko *leverage* nya juga tinggi, maka akan berpikir dua kali untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Karena dikhawatirkan aset tinggi tersebut di dapat dari hutang yang akan meningkatkan resiko investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya dengan tepat waktu. Tingginya rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan tidak *solvable*, dimana total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya (Analisa, 2011).

Selain profitabilitas dan *leverage* perusahaan, keputusan kebijakan deviden merupakan problem yang sering dialami oleh perusahaan *go public*. Dividen merupakan alasan investor dalam menanamkan investasinya, dimana dividen merupakan pengembalian dana yang akan diterima investor atas investasinya dalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan hal yang penting menyangkut apakah arus kas akan dibayarkan kepada para pemegang saham atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Pembayaran dividen akan mengurangi *cash flow* perusahaan. Akibatnya perusahaan akan mencari sumber pendanaan lain dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya. Husnan (2006:324) menyatakan untuk urutan pilihan permodalan perusahaan, jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan akan memilih sumber dana dari utang karena dipandang lebih

aman daripada penerbitan sekuritas baru sebagai pilihan terakhir dalam pemenuhan sumber daya eksternal.

Beberapa penelitian terdahulu masih terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian atas faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan sehingga perlu diuji ulang dengan sampel dan periode dengan proksi yang berbeda. Pengujian ulang ditujukan untuk meyakini bahwa faktor-faktor dalam karakteristik perusahaan tersebut benar-benar berpengaruh terhadap pengungkapan nilai perusahaan, dimana faktor-faktor tersebut dapat digunakan sebagai indikator dan informasi bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi saham. Berdasarkan berbagai hal yang telah diuraikan dan terjadi adanya perbedaan pada tiap penelitian, maka peneliti ingin mengetahui bagaimana “pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan *food and beverages* di bursa efek Indonesia”.

TINJAUAN TEORETIS

Teori Signal (*Signalling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2007) isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena berpengaruh terhadap keputusan investasi bagi pihak luar perusahaan yang pada hakikatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya terhadap perusahaan. *Signalling Theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai profil perusahaan dan prospek yang akan datang dibandingkan pihak luar (investor dan kreditur).

Nilai Perusahaan

Sujoko dan Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi para investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham perusahaan maka nilai perusahaan menjadi tinggi pula. Nilai perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap tidak hanya pada kinerja perusahaan namun juga pada prospek pandangan perusahaan dimasa yang akan datang.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan *market value ratio*. *Market value ratio* adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku perusahaan, dimana melalui rasio ini manajemen dapat mengetahui bagaimana tanggapan investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan (Bangun dan Wati, 2007). Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Dalam penilaian perusahaan terkandung unsur proyeksi, asuransi, perkiraan, dan *judgment*. Ada beberapa konsep dasar penelitian yaitu nilai ditentukan untuk suatu waktu atau periode tertentu, nilai harus ditentukan pada harga yang wajar, dan penilaian tidak dipengaruhi sekelompok pembeli tertentu (Nurlela dan Islahudin, 2008).

Nilai perusahaan diukur dengan *Price Book Value (PBV)*. Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Tandelilin (2001) mengatakan bahwa hubungan antara harga pasar dan nilai buku per lembar saham bisa juga dipakai sebagai cara alternatif

untuk menentukan nilai suatu saham, karena secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya. Indikator ini menghubungkan nilai pasar sekarang atas dasar per lembar saham terhadap nilai buku modal pemilik yang dinyatakan dalam neraca. Nilai buku per lembar ekuitas mencerminkan nilai ekuitas pemilik yang tercatat pada neraca perusahaan, serta mencerminkan klaim pemilik yang tersisa atas suatu aktiva. Sedangkan nilai pasar per lembar saham mencerminkan kinerja perusahaan dimasyarakat umum, dimana nilai pasar pada suatu saat dapat dipengaruhi oleh pilihan dan tingkah laku dari mereka yang terlibat di dalam pasar, suasana psikologis yang ada di pasar, sengitnya persaingan pengambilalihan, perubahan ekonomi, perkembangan industry, kondisi politik dan sebagainya (Helfert, 2003).

Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio yang bertujuan untuk dapat mengetahui kemampuan perusahaan didalam menghasilkan laba selama periode tertentu serta memberikan gambaran mengenai tingkat efektifitas manajemen didalam melaksanakan kegiatan operasinya. Ukuran profitabilitas dapat dilihat dari berbagai macam seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Analisis profitabilitas sangat penting bagi semua pengguna, khususnya investor ekuitas dan kreditor. Profitabilitas perusahaan adalah salah satu dasar penilaian kondisi suatu perusahaan, rasio-rasio keuangan merupakan suatu alat analisis untuk bisa menilai kondisi tersebut. Rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang diperoleh dari penjualan dan investasi. Sudana (2011:22-23) bahwa *profitability ratio* mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan.

Dalam penelitian ini rasio yang digunakan adalah *return on asset (ROA)*. *return on asset (ROA)* Menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Semakin besar ROA berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain jumlah aktiva yang sama dapat menghasilkan laba yang lebih besar.

Leverage

Menurut Brigham dan Weston (2005), *Leverage* merupakan suatu ukuran yang menunjukkan jumlah sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap (hutang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan. Tujuan dari penggunaan hutang (*leverage*) adalah untuk meningkatkan *return* bagi pemegang saham. Dengan memperbesar unsur *leverage*, Maka unsur ketidakpastian *return* makin tinggi, akan tetapi juga memperbesar kemungkinan pertambahan jumlah *return* yang akan diperoleh nantinya.

Solvabilitas (*Leverage*) digambarkan untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri (Analisa, 2011). Sedangkan Kusumawati dan Sudento (2005) menggambarkan *leverage* sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya dengan menggunakan ekuitas yang dimilikinya. *Leverage* dapat dipahami sebagai penaksir dari resiko yang melekat pada suatu perusahaan. Artinya, *leverage* yang semakin besar menunjukkan bahwa risiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki risiko *leverage* yang lebih kecil.

Leverage merupakan rasio yang menghitung seberapa jauh dana yang disediakan oleh kreditor, juga sebagai rasio yang membandingkan total hutang terhadap keseluruhan aktiva perusahaan, oleh karena itu apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan aset yang tinggi namun resiko *leverage* nya juga tinggi, maka akan berpikir dua kali untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Karena dikhawatirkan asset tinggi tersebut di dapat dari hutang yang akan meningkatkan risiko investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi

kewajibannya dengan tepat waktu. Tingginya rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan tidak *solvable*, dimana total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya (Analisa, 2011). Hutang merupakan salah satu aspek yang menjadi dasar penilaian bagi para investor untuk mengukur kondisi keuangan perusahaan.

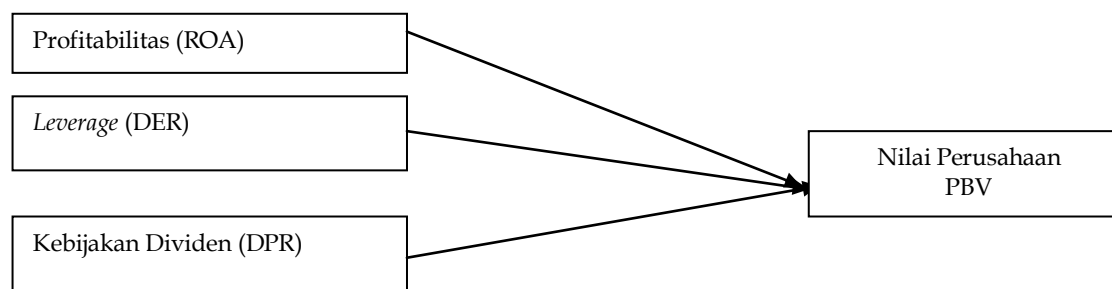
Kebijakan Dividen

Hanafi (2004), deviden merupakan kompensasi yang diterima oleh para pemegang saham, disamping *capital gain*. Deviden ini dibagikan kepada para pemegang saham sebagai bentuk keuntungan dari laba yang diperoleh oleh perusahaan. Pembagian deviden ditentukan berdasarkan dalam rapat umum anggota pemegang saham dan jenis pembayarannya tergantung dari kebijakan pimpinan. Dalam kebijakan deviden terdapat *trade off* dan merupakan pilihan yang cukup sulit antara membagikan laba sebagai deviden atau diinvestasikan kembali. Apabila perusahaan memilih membagikan laba sebagai deviden maka tingkat pertumbuhan akan berkurang dan berdampak negatif terhadap saham. Disisi lain, apabila perusahaan tidak membagikan deviden maka pasar akan memberikan sinyal negatif terhadap prospek pertumbuhan perusahaan.

Dividen juga dapat dikaitkan dengan *Signalling Theory*, dimana adanya pengumuman pembagian deviden dapat menjadi sinyal yang baik terhadap investor untuk mendapatkan keuntungan, namun dapat pula menjadi sinyal buruk ketika deviden yang diumumkan menurun dari periode sebelumnya. Karena *dividend payout ratio* yang berkurang itu mencerminkan laba perusahaan yang semakin berkurang dan mengindikasikan bahwa perusahaan telah kekurangan dana. Sehingga perusahaan akan selalu berupaya untuk mempertahankan *dividend payout ratio* meskipun telah terjadi penurunan jumlah laba yang diperolehnya. Walaupun sebenarnya yang terjadi tidak selalu demikian, turunnya *dividend payout ratio* belum tentu karena keuntungan perusahaan juga menurun, tetapi tidak dibagikan dalam bentuk deviden melainkan menjadi laba ditahan oleh perusahaan. Namun demikian *dividend payout ratio* tetap menjadi sinyal bagi para investor yang mengharapkan keuntungan dalam bentuk deviden (Martono dan Harjito, 2005).

Model Penelitian

Penelitian ini digunakan untuk menguji secara empiris variabel profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan, maka dibuat model penelitian sebagai berikut :



Gambar 1
Model Penelitian

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini rasio yang digunakan adalah return on asset (ROA). Rasio Menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Nilai ROA yang tinggi akan memberikan sinyal

positif bagi para investor bahwa perusahaan dapat menghasilkan dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik bagi investor untuk memiliki saham perusahaan dan akan meningkatkan harga saham sehingga nilai perusahaan pun menjadi meningkat. Maka, akan terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan harga saham dimana tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Weston dan Brigham (2005), *Leverage* merupakan suatu ukuran yang menunjukkan sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap (hutang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan. Artinya, *leverage* yang semakin besar menunjukkan bahwa risiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki risiko *leverage* yang lebih kecil. Analisa (2011) menyatakan bahwa dengan tingginya rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan tidak *solvable*, dimana total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya. Penelitian Analisa (2011) mengatakan bahwa *leverage* memiliki hubungan yang negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan pemberian dividen tidak hanya membagikan keuntungan yang telah diperoleh perusahaan kepada para investor, tetapi kebijakan perusahaan membagikan dividen harus diikuti dengan pertimbangan adanya kesempatan. Dividen juga dapat dikaitkan dengan *Signalling Theory*, dimana adanya pengumuman pembagian dividen dapat menjadi sinyal yang baik terhadap investor untuk mendapatkan keuntungan, namun dapat pula menjadi sinyal buruk ketika dividen yang diumumkan menurun dari periode sebelumnya. Sehingga perusahaan akan selalu berupaya untuk mempertahankan *dividend payout ratio* meskipun telah terjadi penurunan jumlah laba yang diperolehnya. Walaupun sebenarnya yang terjadi tidak selalu demikian, turunnya *dividend payout ratio* belum tentu karena keuntungan perusahaan juga menurun, tetapi tidak dibagikan dalam bentuk dividen melainkan menjadi laba ditahan oleh perusahaan. Namun demikian *dividend payout ratio* tetap menjadi sinyal bagi para investor yang mengharapkan keuntungan dalam bentuk dividen (Martono dan Harjito, 2005).

Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan oleh peneliti adalah penelitian korelasional (*Correlational Research*), dengan karakteristik masalah berupa hubungan korelasional antara dua variabel yang bertujuan untuk melihat ada atau tidaknya korelasi antar variabel tersebut. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), dan kebijakan dividen (DPR). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Tujuan penelitian korelasional adalah untuk mendeteksi sejauh mana variasi-variasi pada suatu faktor berkaitan dengan variasi-variasi pada satu atau lebih faktor lain berdasarkan koefisien korelasi. Tingkat keterkaitan tersebut ditunjukkan oleh nilai koefisien korelasi. Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan periode tahun 2010 sampai dengan 2014.

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel dalam penelitian ini diambil dari populasi keseluruhan perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memenuhi kriteria di atas. Teknik Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, *purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2008). Adapun tahapan pemilihan sampel penelitian tersaji pada tabel 1.

Tabel 1
Tahapan Pemilihan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
▪ Perusahaan <i>Food and Beverages</i> yang terdaftar di BEI Tahun 2010 Sampai dengan Tahun 2014	15
▪ Perusahaan tidak mempublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit dan disajikan dalam mata uang rupiah secara berturut-turut antara tahun 2010 dan 2014	-3
▪ Perusahaan yang tidak memiliki PBV periode 2010-2014	-1
▪ Perusahaan yang tidak memiliki DER positif periode 2010-2014	-1
▪ Perusahaan yang tidak memiliki ROA positif periode 2010-2014	0
▪ Perusahaan yang tidak membagikan dividen periode 2010-2014	-2
Perusahaan yang terpilih sebagai sampel	8

Sumber : Bursa Efek Indonesia (diolah)

Teknik Pengumpulan Data

Jenis Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Data Dokumenter. Data dokumenter adalah jenis data dalam penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Data Sekunder. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari data laporan keuangan tahunan yang diterbitkan oleh perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai dengan 2014. Teknik pengumpulan data sekunder dalam penelitian ini berasal dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia STIESIA Surabaya, atau internet (situs resmi milik *Indonesian Stock Exchange - www.idx.co.id*)

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini terdapat dua variabel yaitu variabel bebas dan variabel terikat. Variabel bebas adalah Profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen. Sedangkan variabel terikat adalah nilai perusahaan.

Variabel Bebas (Independen)

Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio yang bertujuan untuk dapat mengetahui kemampuan perusahaan didalam menghasilkan laba selama periode tertentu serta memberikan gambaran mengenai tingkat efektifitas manajemen didalam melaksanakan kegiatan operasinya. Profitabilitas menggambarkan kemampuan badan usaha untuk menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh modal yang dimiliki. Analisis profitabilitas sangat penting bagi semua pengguna, khususnya investor ekuitas dan kreditor. Profitabilitas perusahaan adalah salah satu dasar penilaian kondisi suatu perusahaan, rasio-rasio keuangan merupakan suatu alat analisis untuk bisa menilai kondisi tersebut. Rasio

profitabilitas mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang diperoleh dari penjualan dan investasi.

Ada beberapa cara untuk mengukur besar kecilnya Profitabilitas, salah satunya yaitu:

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Leverage

Menurut Brigham dan Houston (2005), *Leverage* merupakan suatu ukuran yang menunjukkan jumlah sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap (hutang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan. Yustitiningrum (2013) *Debt to Equity Ratio* (DER) diukur melalui perbandingan antara total hutang dengan ekuitas perusahaan. Faktor ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER adalah rasio yang mencerminkan besarnya modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang. Perhitungan ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan pemberian dividen (*Dividend Policy*) tidak hanya membagikan keuntungan yang telah diperoleh perusahaan kepada para investor, tetapi kebijakan perusahaan membagikan dividen harus diikuti dengan pertimbangan adanya kesempatan. *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan indikasi atas persentase jumlah pendapatan yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas. *Dividend Payout Ratio* ini ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun, penentuan *dividend payout ratio* berdasarkan besar kecilnya laba setelah pajak. Rumus yang digunakan adalah:

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen Tunai Per Saham}}{\text{Laba Per Saham}}$$

Variabel Terikat (Dependen)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan pandangan bagi para investor terhadap suatu perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham perusahaan. Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yaitu menggunakan rasio *price to book value* (PBV). Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Rumus untuk menghitung rasio *price to book value* adalah sebagai berikut :

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini meliputi: pengujian analisis statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik dan pengujian hipotesis (uji kelayakan model & uji *t-test*) menggunakan analisis linier regresi berganda. Pengujian dilakukan dengan menggunakan bantuan *software SPSS 21 (Statistical Package for Social Science 21)*.

Analisis Statistik Deskriptif

Pada pengujian analisis statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis* dan *skewness* (Ghozali, 2006). Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan data sampel yang terkumpul sebelum memanfaatkan teknik analisis statistik yang berfungsi untuk menguji hipotesis.

Pengujian Asumsi Klasik Regresi

Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah didalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Untuk mengetahui kenormalan data tersebut, data dilihat pada analisis regresi linier plot (*normal probability plot*): Pertama, jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Kedua, jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinieritas Data

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui adanya hubungan antar variabel bebas / independen. Cara untuk mengetahui adanya multikolinieritas dengan nilai *Varians Inflation Factor* (VIF). VIF dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$VIF = \frac{1}{Tolerance}$$

Kriteria ada dan tidaknya gejala multikolinieritas adalah sebagai berikut : jika nilai *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10 maka dapat diartikan bahwa tidak terjadi multikolinieritas. Dan jika nilai *tolerance* < 0,1 dan VIF > 10 maka dapat diartikan bahwa terjadi multikolinieritas.

Uji Autokorelasi Data

Uji Autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka diidentifikasi terjadi masalah autokorelasi. Regresi yang baik adalah regresi yang tidak menjadi autokorelasi didalamnya. Ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat dari besarnya nilai Durbin Watson (DW). Adapun kriteria pengujianya sebagai berikut: (a) $dU < DW < 4-dU$, (b) $dL < DW < dU$ atau $4-dU < DW < 4-dL$, dan (c) $DW < dL$ atau $DW > 4-dL$

Uji Heteroskedastisitas Data

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Jika *variance* berbeda, maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Deteksi ada dan tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada dan tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED, dengan kriteria : Jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) yang tersebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Sedangkan jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik yang menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Analisis Persamaan Regresi Linier Berganda

Teknik analisis data merupakan bagian dari proses pengujian data Analisis data diperoleh dengan menggunakan regresi linier berganda. Regresi linier didasarkan pada hubungan fungsional ataupun klausal antara lebih dari satu variabel independen dengan satu variabel dependen. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk melihat seberapa besar pengaruh tingkat profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (*price to book value ratio*), persamaan awal dalam regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1ROA + \beta_2DER + \beta_3DPR + \varepsilon$$

Keterangan:

PBV	= Nilai Perusahaan (PBV)
ROA	= Profitabilitas
DER	= <i>Leverage</i>
DPR	= Kebijakan Dividen
A	= Kostanta
β_1 - β_3	= Koefisien regresi untuk variabel independen/bebas
ε	= Komponen Pengganggu (<i>standard error</i>)

Uji Hipotesis

Untuk mengetahui kebenaran prediksi dari pengujian regresi yang dilakukan, maka dilakukan pencarian nilai koefisien determinasi (R_2). Uji kelayakan model juga digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Sedangkan pengujian untuk mendukung hipotesis adalah dengan uji t yaitu seberapa jauh pengaruh variabel dependen.

Uji Koefisien Determinasi

Untuk menguji seberapa jauh kemampuan model penelitian dalam menerangkan variabel dependen, yaitu dengan menghitung koefisien determinasi. Semakin besar R_2 suatu variabel independen, maka menunjukkan semakin dominan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Nilai R_2 yang telah disesuaikan adalah antara nol dan sampai dengan satu. Nilai R_2 yang mendekati satu berarti kemampuan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Nilai R_2 yang kecil atau dibawah 0,5 berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat kecil atau terbatas. Apabila terdapat nilai R_2 bernilai negatif, maka dianggap bernilai nol (Ghozali, 2006).

Uji Kelayakan Model (*Goodness Of Fit*)

Pengujian uji model (*Goodness of Fit*) dilakukan dengan menggunakan uji ANOVA (*F Test*). Uji ANOVA pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Adapun kriteria pengujian dengan menggunakan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ yaitu sebagai berikut: Pertama, jika $\text{sig. } F < \alpha = 0,05$ maka model yang dibangun fit oleh variabel profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen yang mampu menjelaskan variabel penjelas yaitu nilai perusahaan. Kedua, jika $\text{sig. } F > \alpha = 0,05$ maka model yang dibangun tidak fit oleh variabel profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen tidak mampu menjelaskan variabel penjelas yaitu nilai perusahaan.

Uji Statistik t (*t-test*)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2006). Adapun kriteria pengujian uji t dengan tingkat *level of significant* $\alpha = 5\%$ yaitu sebagai berikut: Pertama, jika *p-value* (pada kolom sig.) $< \alpha = 0,05$ maka hipotesis diterima. Hal ini berarti variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Kedua, jika *p-value* (pada kolom sig.) $> \alpha = 0,05$ maka hipotesis ditolak. Tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel independen tidak terdapat variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Dalam penelitian ini perusahaan yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan sektor manufaktur *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010-2014. Dengan jangka waktu pengamatan 5 tahun maka diperoleh 8 perusahaan sesuai dengan kriteria proses pengambilan sampel.

Pengujian Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan sebuah metode untuk mengetahui gambaran sekilas dari sebuah data. Gambaran atau deskripsi suatu data dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum dari masing-masing variabel penelitian. Tabel 2 menunjukkan statistik deskriptif dalam penelitian ini.

Tabel 2
Hasil Pengujian Analisis Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	40	0,02	0,31	0,1070	0,07304
DER	40	0,20	1,75	0,8438	0,46730
DPR	40	0,00	1,21	0,3070	0,30524
PBV	40	0,65	8,99	3,3323	2,35056
Valid (listwise)	N 40				

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas diproksikan rasio ROA dari perusahaan *food and beverages* sampel tahun 2010-2014 diperoleh nilai minimum sebesar 0,02 dan nilai maximum 0,31 serta nilai rata-rata 0,1070.

Variabel *leverage* diproksikan rasio DER dari perusahaan *food and beverages* sampel tahun 2010-2014 diperoleh nilai minimum sebesar 0,20 dan nilai maximum 1,75 serta nilai rata-rata 0,8438.

Variabel kebijakan dividen diproksikan rasio DPR dari perusahaan *food and beverages* sampel tahun 2010-2014 diperoleh nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maximum 1,21 serta nilai rata-rata 0,3070.

Variabel Nilai perusahaan diproksikan PBV dari perusahaan *food and beverages* sampel tahun 2010-2014 diperoleh nilai minimum sebesar 0,65 dan nilai maximum 8,99 serta nilai rata-rata 3,3323.

Pengujian Asumsi Klasik Regresi

Dalam model regresi linier berganda harus memenuhi beberapa pengujian asumsi klasik yaitu uji normalitas data, uji multikolinieritas data, uji autokorelasi data dan uji

heterokedastisitas data. Apabila asumsi tersebut telah terpenuhi maka akan memperoleh persamaan regresi yang akurat dan baik.

Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan suatu alat uji yang digunakan untuk menguji apakah didalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas mempunyai distribusi normal atau tidak. Untuk mengetahui kenormalan data tersebut, data dilihat pada analisis regresi linier plot (*normal probability plot*). Jika residual menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah diagonal dan mengikuti arah garis diagonal tersebut maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Uji normalitas dalam penelitian ini juga menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) *test*. Pengujian normalitas dilakukan dengan menilai *2-tailed significant* melalui pengukuran tingkat signifikansi 5%. Data dikatakan berdistribusi normal apabila *Asymp.Sig (2-tailed)* lebih besar dari 0,05 atau 5% (Ghozali, 2006). Hasil pengujian normalitas data dapat dilihat pada tabel 3.

Tabel 3
Hasil Pengujian Normalitas

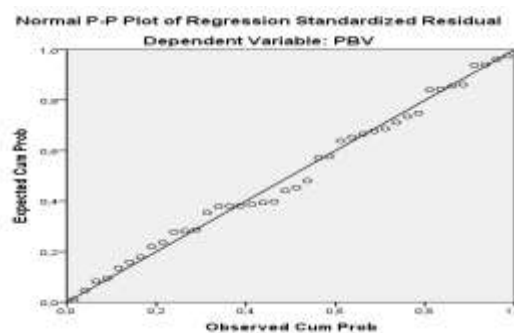
<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>		
		Unstandardized Residual
N		40
<i>Normal Parameters^a</i>	<i>Mean</i>	,2043028
	<i>Std. Deviation^b</i>	2,29040608
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute Positive</i>	,170
	<i>Negative</i>	-,112
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		1,077
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		,196

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan Uji *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel 3 menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,196 yang nilainya lebih besar daripada 0,05. Hal ini menyebabkan hipotesis nol diterima yang berarti secara keseluruhan variabel berdistribusi normal.



Gambar 2
Hasil Pengujian Normalitas
Sumber : Output SPSS

Berdasarkan hasil *Normal Probability Plot* yang tampak pada gambar 2 menerangkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal. Semakin dekat lingkaran kecil dalam data tersebut dengan garis dan kemiringan positif, maka semakin dekat distribusi data yang digunakan dengan distribusi normal.

Uji Multikolinieritas Data

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Hasil pengujian multikolinieritas data tampak pada tabel 4.

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinieritas

<i>Coefficients^a</i>		
<i>Collinearity Statistics</i>		
<i>Model</i>	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
1 (Constant)		
ROA	,542	1,846
DER	,565	1,769
DPR	,730	1,370

a. *Dependent Variable: PBV*

Sumber : *Output SPSS*

Berdasarkan Tabel 4 diketahui pada bagian *Coefficient* diperoleh nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) ROA sebesar 1,846, DER sebesar 1,769, dan DPR sebesar 1,370. Hasil nilai *tolerance* juga menunjukkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,1, yaitu ROA sebesar 0,542, DER sebesar 0,565, dan DPR sebesar 0,730. Besarnya nilai *Variance Influence Factor* (VIF) pada seluruh variabel tersebut lebih kecil dari 10, dan sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan maka hal ini berarti dalam persamaan regresi tidak ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau disebut juga dengan bebas dari multikolinieritas.

Uji Autokorelasi Data

Autokorelasi terjadi karena adanya korelasi antara satu variabel gangguan dengan variabel gangguan yang lain. Penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson* untuk melihat ada tidaknya masalah autokorelasi pada model. Uji autokorelasi dari hasil perhitungan regresi dapat dilihat pada tabel 5 berikut.

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	,723 ^a	,523	,483	1,68963	2,072

a. *Predictors: (Constant), DPR, DER, ROA*

b. *Dependent Variable: PBV*

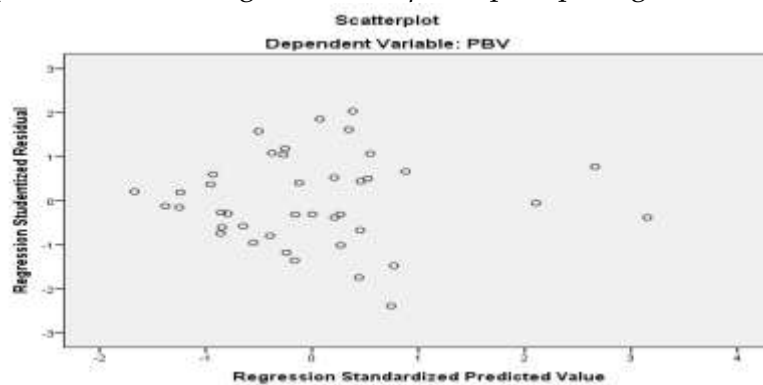
Sumber : *Output SPSS*

Berdasarkan tabel 5 hasil Uji *Durbin-Watson* menunjukkan besaran nilai d sebesar 2,072. Nilai ini dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin-Watson* (k, n) pada taraf signifikansi 5%, yang mana k menunjukkan jumlah variabel independen yakni 3 variabel dan n adalah

jumlah sampel sejumlah 40 sampel. maka diperoleh $dl = 1,338$ dan $du = 1,659$. Nilai Durbin-Watson terletak pada $du < d < 4-du$ yaitu $1,659 < 2,072 < 2,341$, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang akan digunakan tidak terdapat masalah autokorelasi.

Uji Heterokedastisitas Data

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya salah satu penyimpangan asumsi klasik yaitu varian dari residual tidak konstan. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi gejala heteroskedastisitas dengan menggunakan *scatter analysis* yaitu dengan melihat plot grafik yang dihasilkan program SPSS. Dengan dasar pengambilan keputusan yaitu jika plot grafik membentuk suatu pola yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka terjadi heteroskedastisitas. Dan jika tidak ada pola yang jelas (plot grafik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y), maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian ini dapat dilihat melalui grafik *scatter plot* seperti pada gambar 3 berikut.



Gambar 3
Hasil Uji Heterokedastisitas
Sumber : Output SPSS

Berdasarkan gambar 3 di atas dapat diperoleh simpulan bahwa dari grafik *scatterplots* terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu y.

Pengujian Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui adanya pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen terhadap *price to book value*.

Berikut hasil analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 6 berikut.

Tabel 6
Hasil Pengujian Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	-,570	1,118	
ROA	30,415	5,034	,945
DER	1,474	,770	,293
DPR	-1,939	1,038	-,252

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Output SPSS

Dari tabel 6 diatas dapat disusun persamaan regresi berganda sebagai berikut :
 $PBV = - 0,570 + 30,415 ROA + 1,474 DER - 1,939 DPR + \epsilon$

Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), dan kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV). Untuk mengetahui masing-masing pengaruh hipotesis terhadap PBV, maka dilakukan uji model (*Goodness of Fit*) dan uji t. Pengujian dilakukan dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 5%.

Pengujian Analisis Koefisien Determinasi

Pengujian analisis koefisien determinasi (R_2) digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Hasil uji analisis koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 7.

Tabel 7
Hasil Pengujian Analisis Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,723 ^a	,523	,483	1,68963	2,072

a. Predictors: (Constant), DPR, DER, ROA

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Output SPSS

Pada tabel 7 terlihat koefisien determinasi berganda (R_2) atau R Square adalah sebesar 0,483 atau sebesar 48,3%, menunjukkan bahwa profitabilitas, *leverage*, dan Kebijakan dividen secara bersama-sama mampu menjelaskan variabel *Price to Book Value* sebesar 48,3%, sedangkan sisanya sebesar 51,7% dipengaruhi faktor lain di luar penelitian.

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Pengujian uji model (*Goodness of Fit*) dilakukan dengan menggunakan uji ANOVA (*F Test*). Uji ANOVA pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Adapun kriteria pengujian dengan menggunakan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ yaitu sebagai berikut: pertama, jika $\text{sig. } F < \alpha = 0,05$ maka model yang dibangun fit oleh variabel profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen yang mampu menjelaskan variabel penjelas yaitu nilai perusahaan. Kedua, jika $\text{sig. } F > \alpha = 0,05$ maka model yang dibangun tidak fit oleh variabel profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen tidak mampu menjelaskan variabel penjelas yaitu nilai perusahaan. Hasil pengujian kelayakan model pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 8.

Tabel 8
Hasil Pengujian Kelayakan Model

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	112,705	3	37,568	13,159	,000 ^b
	Residual	102,775	36	2,855		
	Total	215,479	39			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DPR, DER, ROA

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel 8 uji ANOVA menghasilkan nilai F hitung sebesar 13,159 dengan tingkat signifikansi 0,000, karena probabilitas signifikansi jauh lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$), sehingga kesimpulan dari kelayakan model yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk digunakan, yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR), *leverage* (DER), dan profitabilitas (ROA) secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

Pengujian Statistik t (t-test)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2006). Adapun kriteria pengujian uji t dengan tingkat *level of significant* $\alpha = 5\%$ yaitu sebagai berikut : Pertama, jika *p-value* (pada kolom sig.) $< \alpha = 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Kedua, jika *p-value* (pada kolom sig.) $> \alpha = 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Tidak terdapat pengaruh antara variabel independen tidak terdapat variabel dependen.

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan alat analisis regresi linear berganda diperoleh hasil pengujian statistik T pada tabel 9 berikut.

Tabel 9
Hasil Pengujian Statistik T
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,570	1,118		-,510	,613
ROA	,30415	5,034	,945	6,042	,000
DER	1,474	,770	,293	1,914	,064
DPR	-1,939	1,038	-,252	-1,869	,070

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan hasil uji T yang terlihat pada tabel 9 di atas dapat disimpulkan sebagai berikut : **(a)** Uji t antara variabel bebas profitabilitas (X1) terhadap nilai perusahaan (Y), dengan nilai sig sebesar 0,000. Karena nilai sig 0,000 $< 0,05$ maka hipotesis diterima, hal ini berarti bahwa variabel bebas profitabilitas (X1) berpengaruh terhadap nilai perusahaan *price to book value* (Y). Hasil uji t ini berarti mendukung hipotesis 1 (H1) bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). **(b)** Uji t antara variabel bebas *leverage* (X2) terhadap nilai perusahaan (Y), dengan nilai sig sebesar 0,064. Karena nilai sig 0,064 $> 0,05$ maka hipotesis ditolak hal ini berarti bahwa variabel bebas *leverage* (X2) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y). Hasil uji t ini berarti tidak mendukung hipotesis 2 (H2) bahwa *leverage* (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV). **(c)** Uji t antara variabel bebas kebijakan dividen (X3) terhadap nilai perusahaan (Y), dengan nilai sig sebesar 0,070. Karena nilai sig 0,070 $> 0,05$ maka hipotesis ditolak, hal ini berarti bahwa variabel bebas kebijakan dividen (X3) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y). Hasil uji t ini berarti tidak mendukung hipotesis 3 (H3) bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV).

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan

Pada hipotesis pertama dikatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis pertama dapat diterima. Hal ini berarti semakin tinggi ROA maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan akan mengakibatkan profitabilitas perusahaan tinggi. Nilai ROA yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi para investor bahwa perusahaan dapat menghasilkan dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik bagi investor untuk memiliki saham perusahaan dan akan meningkatkan harga saham sehingga nilai perusahaan pun menjadi meningkat.

Pengaruh *Leverage* (DER) terhadap Nilai Perusahaan

Pada hipotesis kedua dikatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh, sehingga hipotesis kedua tidak dapat diterima/ditolak. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, disebabkan karena hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang beresiko tinggi. Penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan timbulnya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar, dan sebagainya. Karena menurut teori *trade off* menjelaskan bahwa sebelum mencapai titik maksimum, hutang akan lebih murah daripada penjualan saham karena ada *tax shield*. Namun setelah mencapai titik maksimum, penggunaan hutang oleh perusahaan menjadi tidak menarik lagi karena perusahaan harus menanggung biaya keagenan, biaya bunga, dan biaya kebangkrutan. Variabel *leverage* dalam penelitian ini juga mengindikasikan semakin tinggi atau rendah hutang yang dimiliki sebuah perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan, karena dalam pasar modal Indonesia pergerakan harga saham dan penciptaan nilai tambah perusahaan disebabkan faktor psikologis pasar. Besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Pada hipotesis ketiga dikatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis ketiga tidak dapat diterima/ditolak. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dikarenakan hasil penelitian ini sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena menurut mereka rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya. Kusumastuti (2013:93) menambahkan alasan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan pemegang saham hanya ingin mengambil keuntungan dengan jangka waktu pendek dengan cara memperoleh *capital gain*. Karena sebagian pemegang saham sudah menggeser orientasi dari mendapatkan dividen keorientasi untuk memperoleh *capital gain*.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan pembahasan dan analisis yang telah dilakukan, maka hasil penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

Hasil hipotesis (H1) dikatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil pengujian yang menunjukkan profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis (H1) dapat diterima. Hal ini menunjukkan nilai ROA yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi para investor bahwa perusahaan dapat menghasilkan dalam kondisi yang menguntungkan.

Hasil hipotesis (H2) dikatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis (H2) ditolak. Hal ini disebabkan karena semakin tinggi atau rendah hutang yang dimiliki sebuah perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan, karena dalam pasar modal Indonesia pergerakan harga saham dan penciptaan nilai tambah perusahaan disebabkan faktor psikologis pasar.

Hasil hipotesis (H3) dikatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis (H3) ditolak. Hal ini dikarenakan rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya.

Saran

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah sampel penelitian agar lebih mencerminkan kondisi perusahaan - perusahaan yang menyeluruh secara umum. Peneliti juga perlu untuk menambah atau mengganti variabel yang dimungkinkan berpengaruh terhadap nilai perusahaan seperti tingkat suku bunga, tingkat inflasi, kurs mata uang, dan beberapa variabel pengukur lainnya. Bagi pengembangan penelitian selanjutnya dapat menggunakan periode waktu yang lebih panjang misalnya untuk lima atau enam tahun, sehingga dapat dilakukan analisis yang lebih objektif dan valid.

Daftar Pustaka

- Analisa, Y. 2011. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Bangun, N. dan S. Wati. 2007. Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Perdagangan, Jasa dan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Tahun XI*. No.2: 107-120.
- Brigham, E.F dan J.F. Houston. 2007. *Essentials of Financial Management*. Thomson South Western. Ohio United States. Terjemahan A.A. Yulianto. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham, E.F, dan J.F. Weston. 2005. *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi kesembilan. Jilid 2. Erlangga. Jakarta.
- Ghozali, I. 2006. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2011. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, M.M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Penerbit BPFE. Yogyakarta.

- Helfert, E.A. 2003. *Technique of Financial Analysis, a guide to value creation*. 11th edition. Mc Graw. Hill-Irwin. North America.
- Husnan, S. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. BPFE. Yogyakarta.
- Kusumastuti, A.D. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia 2009-2011). *Skripsi*. Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya. Malang.
- Kusumawati, R. dan A. Sudento. 2005. Analisis Pengaruh Profitabilitas (ROE), Ukuran Perusahaan (SIZE), dan Leverage Keuangan (Solvabilitas) terhadap Tingkat Underpricing pada Penawaran Perdana (Initial Public Offering/IPO) di Bursa Efek Jakarta. *Utilitas*. 13(01): 93-111.
- Martono dan D.A Harjito. 2005. *Manajemen Keuangan*. Penerbit Ekonisia. Yogyakarta.
- Nurlela, Rika, dan Islahudin. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.
- Sudana, I.M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Erlangga. Jakarta.
- Sugiyono, A. 2008. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. Alfabeta. Bandung.
- Sujoko dan U. Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. 9(1): 41-48.
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Yustitiani-grum, I.Y. 2013. Pengaruh Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang. Semarang.