

PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, UKURAN PERUSAHAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN PADA NILAI PERUSAHAAN

Roviqotus Suffah

Roviqotus@gmail.com

Akhmad Riduwan

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is meant to test the influence of profitability, leverage, firm size, and dividend policy in firm value. The independent variables are profitability, leverage, firm size, and dividend policy. Meanwhile, the dependent variable is firm value. The samples are 23 companies which are listed in LQ-45 index and the research periods are four years which is started from 2010 to 2013. The sample collection technique has been done by using purposive sampling. The financial statement data has been obtained from the Indonesia Stock Exchange (IDX). The analysis method has been done by using the multiple linear regressions. The result of this research shows that (1) profitability has positive influence to firm value. High profitability can increase firm value; (2) leverage has positive influence to firm value. High leverage is used to control free cash flow; (3) dividend policy has positive influence to the firm value, due to the high dividend can return the capital of the investors; and (4) firm size does not have any influence to the firm value. Firm size does not have any influence since the object of the research is the LQ-45 index in which the companies which are listed in the index are companies which have high trade volume and capitalism, therefore the firm size does not influence the firm value.

Keywords: Profitability, Leverage, Firm Size, Dividend Policy, Firm Value.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen pada nilai perusahaan. variabel independen pada penelitian ini adalah profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen. Sedangkan untuk variabel dependen pada penelitian ini adalah nilai perusahaan. Sampel penelitian terdiri atas 23 perusahaan yang tercatat di indeks LQ-45 dengan periode penelitian sebanyak empat tahun yaitu tahun 2010-2013. Teknik pengambilan sampel dipilih secara *purposive sampling*. Data laporan keuangan diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode analisa yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Pada Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi mampu meningkatkan nilai perusahaan; (2) *leverage* berpengaruh positif pada nilai perusahaan. *Leverage* yang tinggi digunakan untuk mengendalikan *free cash flow*; (3) kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan, karena dividen yang tinggi mampu mengembalikan modal investor; dan (4) ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Ukuran perusahaan ini tidak berpengaruh karena objek penelitian ini merupakan indeks LQ-45 dimana perusahaan yang terdaftar merupakan perusahaan yang memiliki kapitalisasi dan volume perdagangan tinggi, sehingga besar kecil ukuran perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Kata Kunci: profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Meningkatnya situasi persaingan yang dihadapi oleh perusahaan saat ini menuntut peran seorang manajer yang mampu mengelola keuangan perusahaan dengan baik serta mampu memakmurkan para pemegang saham. Tujuan utama perusahaan *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Solvatore, 2005). Ukuran yang digunakan untuk menilai keberhasilan seorang manajer dalam mengelola perusahaan adalah dengan melihat nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat, Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Setiap pemilik perusahaan akan selalu menunjukkan kepada calon investor bahwa perusahaan mereka tepat sebagai alternatif investasi, maka apabila pemilik perusahaan tidak mampu menampilkan sinyal yang baik tentang nilai perusahaan, nilai perusahaan akan berada di atas atau dibawah nilai yang sebenarnya.

Namun terkadang perusahaan tidak berhasil meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut dapat di karenakan ketika pihak manajemen bukanlah pemegang saham. Pemegang saham memberikan kepercayaan kepada pihak lain untuk mengelola perusahaan. Para pemilik perusahaan mengharapkan pihak manajemen berusaha sebaik mungkin untuk meningkatkan nilai perusahaan, yang pada akhirnya akan meningkatkan kemakmuran dan kesejahteraan para pemegang saham. *Agency theory* menyatakan berbeda, pihak manajemen bisa saja bertindak mengutamakan kepentingan dirinya sendiri (Jensen dan Meckling, 1976). Perbedaan kepentingan antara pihak manajemen dengan pemegang saham disebut dengan *agency conflict*, oleh karena itu munculnya perbedaan antara pemegang saham dan pihak manajemen.

Ketidakberhasilan tersebut juga bisa disebabkan oleh kurang cermatnya pihak manajemen mengaplikasikan faktor-faktor yang akan memaksimalkan nilai perusahaan. Faktor tersebut bisa berupa faktor internal dan faktor eksternal. Menurut Rahmawati (2002) faktor eksternal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan berupa fluktuasi nilai valas dan keadaan pasar modal. Namun nilai perusahaan juga bisa menurun oleh faktor eksternal tersebut, misalnya pada saat keadaan krisis ekonomi yang terjadi pada tahun 1999. Sedangkan faktor internal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan berupa pembayaran pajak, ukuran perusahaan, resiko keuangan, profitabilitas, pembayaran dividen. Faktor internal tersebut dapat di kendalikan perusahaan.

Terdapat banyak faktor-faktor yang dapat menentukan nilai perusahaan, diantaranya: profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan, dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor.

profitabilitas untuk menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan keuntungan dan kinerja perusahaan. Karena dengan meningkatnya kinerja perusahaan akan meningkatkan *Return On Equity* (ROE) yang merupakan contoh proksi dari rasio profitabilitas. Penelitian yang dilakukan oleh Mulyati *et al.* (2015) pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menyimpulkan bahwa semakin besar *Return on Equity* (ROE) cenderung meningkatkan nilai perusahaan. *Leverage* bisa sebagai penaksir dari resiko yang melekat pada suatu perusahaan. Artinya, *Leverage* mengukur besarnya aktiva perusahaan yang di biyai oleh hutang dengan membandingkan total hutang terhadap keseluruhan aset suatu perusahaan. Ukuran perusahaan juga dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka perusahaan semakin mudah pula memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal.

Selain profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan, kebijakan dividen juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen dalam suatu perusahaan merupakan hal yang kompleks karena akan melibatkan kepentingan dari banyak pihak yang akan terkait. Tujuan investasi para pemegang saham adalah untuk meningkatkan kesejahteraan dengan memperoleh *return* dari dana yang diinvestasikan. Kebijakan dividen pada dasarnya adalah penentuan besarnya keuntungan atau *return* yang akan diberikan kepada para pemegang saham (investor). Kebijakan keputusan pembagian dividen merupakan hal yang sangat penting karena menyangkut apakah laba/*profit* di bagikan kepada investor atau di investasikan kembali oleh perusahaan. Proporsi *Net Incom After Tax* yang dibagikan sebagai dividen biasanya dipresentasikan dalam *Dividend Pay Out Ratio* (DPR). *Dividend Pay Out Ratio* (DPR) inilah yang akan menentukan besarnya dividen per lembar saham (*Dividend Per Share*) dibandingkan dengan Laba per lembar saham (*Earning Per Share*). Jika dividen yang dibagikan besar maka hal tersebut akan meningkatkan harga saham yang juga akan berakibat pada peningkatan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan, maka rumusan masalah yang akan dikaji dalam penelitian ini adalah: Apakah profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh pada nilai perusahaan?. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen pada nilai perusahaan. Dengan adanya faktor-faktor yang diteliti dalam penelitian ini diharapkan dapat dijadikan pertimbangan bagi investor untuk mengambil keputusan investasinya dan juga membantu perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORETIS

Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Suharli (2006) menjelaskan bahwa salah satu hal yang dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan investasi adalah nilai perusahaan dimana investor tersebut akan menanamkan modal. Harga saham tersebut atas permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham bisa dijadikan proksi sebagai nilai perusahaan. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar modal. Bagi perusahaan yang menerbitkan sahamnya di pasar modal, harga saham yang diperjual belikan di bursa saham merupakan indikator dari nilai perusahaan. Hermuningsih (2012) semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Christiawan dan Tarigan (dalam Sari, 2015), terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan antara lain: (1) Nilai nominal yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif. (2) Nilai pasar, sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan di jual di pasar saham. (3) Nilai intrinsik merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari. (4) Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. (5) Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi bisa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan likuidasi.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini di definisikan sebagai nilai pasar. Karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila

harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kemakmuran para pemegang saham.

Terdapat beberapa metode yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan. Menurut Weston dan Copeland (2008) rasio penilaian terdiri dari:

a. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) mencerminkan banyak pengaruh yang kadang-kadang saling menghilangkan yang membuat penafsirannya menjadi sulit. Semakin tinggi resiko, semakin tinggi faktor diskonto dan semakin rendah rasio PER. Rasio ini menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Laba per saham}}$$

b. Rasio Tobin's Q

Tobin's Q menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan.

$$q = \frac{(EMV+D)}{(EBV+D)}$$

Dimana:

q = Nilai Perusahaan

EMV = Nilai Pasar ekuitas (EMV = closing price × jumlah saham beredar)

D = Nilai buku dari total hutang

EBV = Nilai buku dari total aktiva

c. *Price to Book Value* (PBV)

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi *Price to Book Value* (PBV) berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut.

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu. Menurut Awat (1998) profitabilitas berusaha mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba, baik dengan menggunakan seluruh aktiva yang ada maupun dengan menggunakan modal sendiri. Martono dan Harjito (2010) Profitabilitas kaitannya terdiri dari dua jenis rasio yang menunjukkan laba dalam hubungannya dengan penjualan dan rasio yang menunjukkan laba dalam hubungannya dengan investasi. Kedua rasio tersebut antara penjualan dengan laba dapat dibedakan sebagai berikut:

a. *Net Profit Margin* (NPM) atau Marjin Laba Bersih merupakan keuntungan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan. Margin ini menunjukkan perbandingan laba bersih setelah pajak dengan penjualan.

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

- b. *Return on Investment* (ROI) atau bisa disebut *Return On Aset* (ROA) kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan asset yang dimiliki perusahaan dengan membandingkan laba setelah pajak dengan total aktiva. perusahaan di dalam menghasilkan laba (keuntungan).

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

- c. *Return On Equity* (ROE) atau sering disebut Rentabilitas Modal Sendiri yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal saham yang dimiliki perusahaan.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Leverage

Solvabilitas (*leverage*) digambarkan untuk melihat sejauhmana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. Martono dan Harjito (2010) *leverage* yaitu rasio yang mengukur efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset-asetnya. *Leverage* mempunyai dua rasio yakni:

- a. *Debt Ratio* (Rasio Hutang)

Debt Ratio merupakan rasio antara total hutang (*Total Debt*) dengan total aset (*total asset*) yang dinyatakan dalam presentase rasio hutang mengukur berapa persen aset perusahaan yang di belanjai dengan hutang.

$$\text{Debt ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

- b. *Total Debt to Equity Ratio* (Rasio Total Hutang terhadap Modal sendiri / Ekuitas) Rasio total hutang dengan modal sendiri merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri (ekuitas)

$$\text{Total debt to equity ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Ukuran Perusahaan

Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Menurut Badan Standarisasi Nasional dalam Sulistiono (2010), kategori ukuran perusahaan ada 3 macam, yaitu: (1) Perusahaan kecil, perusahaan yang dikategorikan perusahaan kecil apabila perusahaan tersebut memiliki kekayaan bersih lebih dari 50.000.000,- dengan paling banyak 500.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 300.000.000,- sampai dengan paling banyak 2.500.000.000,-. (2) Perusahaan menengah, perusahaan dikategorikan perusahaan menengah apabila perusahaan tersebut memiliki kekayaan bersih antara 500.000.000,- sampai paling banyak 10.000.000.000,- dan tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 2.500.000.000,- sampai dengan paling banyak 50.000.000.000,-. (3) Perusahaan besar, perusahaan dapat dikategorikan perusahaan yang besar apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari 10.000.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha dan memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 50.000.000.000,-.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak bisa dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Martono dan Harjito, 2010). Dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

Teori mengenai kebijakan dividen diantaranya: (1) *Theory dividend irrelevan*, Miller dan Modigliani mengemukakan teori bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan karena rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Nilai suatu perusahaan hanya bergantung pada laba yang dihasilkan oleh asetnya, bukan pada bagaimana laba itu dipecah antara dividen dan laba ditahan. (2) *Theory Bird in the Hand*, pemegang saham lebih menyukai dividen tinggi dibandingkan dengan dividen yang akan dibagikan dimasa yang akan datang atau *capital gain*. Teori ini mengasumsikan bahwa dividen lebih pasti dari pada pendapatan modal. (3) *Theory Information Content of Dividend*, investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan. Karena pembayaran dividen ini dapat mengurangi ketidakpastian dan mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. (4) *Theory Clientele effect*, kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya. Miller dan Modigliani menyatakan bahwa suatu perusahaan menetapkan kebijakan pembagian dividen khusus, yang selanjutnya menarik sekumpulan peminat atau *clientele* yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakan dividen khusus tersebut.

Langkah-langkah atau prosedur pembayaran dividen adalah pengumuman juga dengan pengumuman dividen. Adapun rincian tanggal-tanggal yang perlu diperhatikan dalam pembayaran dividen adalah sebagai berikut: (1) Tanggal pengumuman (*declaration date*), merupakan tanggal yang mana secara resmi diumumkan oleh emiten tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan. Pengumuman ini biasanya untuk pembagian dividen reguler. Isi pengumuman tersebut menyampaikan hal-hal yang dianggap penting yakni: tanggal pencatatan, tanggal pembayaran, besarnya dividen kas per lembar. (2) Tanggal pencatatan (*date of record*), pada tanggal ini perusahaan melakukan pencatatan nama-nama pemegang saham. Para pemilik saham yang terdaftar pada daftar pemegang saham tersebut diberikan hak, sedangkan pemegang saham yang tidak terdaftar pada tanggal pencatatan tidak diberikan hak untuk memperoleh dividen. (3) Tanggal *cum-dividend*, tanggal ini merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen baik dividen tunai maupun dividen saham. (4) Tanggal *ex-dividend*, tanggal perdagangan saham tersebut sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen. Jadi jika investor membeli saham pada tanggal ini atau sesudahnya, maka investor tersebut tidak dapat mendaftarkan namanya untuk mendapatkan dividen. (5) Tanggal pembayaran (*payment date*), tanggal ini merupakan saat pembayaran dividen oleh perusahaan kepada para pemegang saham yang mempunyai hak atas dividen. Jadi pada tanggal tersebut, para investor sudah dapat mengambil dividen sesuai dengan bentuk dividen yang diumumkan oleh emiten.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas pada Nilai Perusahaan

Profitabilitas dapat di ukur dengan *Return On Equity* (ROE). ROE mencerminkan tingkat pengembalian investasi bagi para pemegang saham. Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisiensi perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih (Ardimas dan Wardoyo, 2014). Menurut Kim *et*

al. dan Kusumawati (dalam Analisa, 2011), tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan ROE yang tinggi akan meningkatkan harga saham. Maka, akan terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan efisiensi perusahaan dan harga saham dimana tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan.

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan

Pengaruh *Leverage* pada Nilai Perusahaan

Pada sebuah perusahaan dikatakan tidak solvabel apabila total hutang perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan total aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Dengan semakin tingginya rasio *leverage* maka menunjukkan semakin besarnya dana yang disediakan oleh kreditur. Hal ini akan membuat investor berhati-hati untuk berinvestasi di perusahaan yang rasio *leveragenya* tinggi karena semakin tinggi rasio *leveragenya* semakin tinggi pula resiko investasinya (Copeland dan Weston, 1992). Maka, akan terjadi hubungan negatif antara *leverage* dengan nilai perusahaan dimana tingginya *leverage* akan membuat investor berhati-hati dalam menanamkan modal.

H₂ : *Leverage* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan

Pengaruh Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan dilihat dari total aset. Besar kecilnya perusahaan yang nampak pada total aset akan mencerminkan ukuran perusahaan. Semakin besarnya total aset pada suatu perusahaan semakin besar pula ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang memberikan perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kestabilan keadaan perusahaan tersebut yang akan menarik perhatian para investor untuk memiliki saham pada perusahaan tersebut. Kondisi itulah yang menyebabkan naiknya harga saham perusahaan dipasar modal. Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan yang besar. Maka, akan terjadi hubungan positif antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan karena investor menginginkan perusahaan yang besar dan akan cenderung memiliki kondisi yang stabil.

H₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen pada Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan atas laba yang diperoleh perusahaan. Pembayaran dividen dilihat sebagai signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik, karena perusahaan tersebut dianggap telah mampu memenuhi kebutuhan perusahaan sehingga investor tidak takut untuk menanamkan modalnya. Sebaliknya jika dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk maka akan terjadi penurunan pembayaran dividen. Pembagian dividen yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut karena berfikir bahwa *earning* yang diperoleh akan cepat mengembaikan modal yang telah ditanam pada suatu perusahaan tersebut. Maka dalam hal ini kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena dengan adanya pembagian dividen yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu memenuhi kebutuhan perusahaan dan mengembalikan modal investor.

H₄ : Kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Penelitian (Objek) Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian dengan menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu penelitian yang menganalisis data dengan bentuk angka yang dipusatkan pada pengujian hipotesis. Selain itu, penelitian ini dilakukan melalui studi kausal komparatif. Penelitian kausal komparatif (*causal-comparative research*) merupakan tipe penelitian dengan

karakteristik masalah berupa hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan *go public* yang terdaftar di indeks LQ-45 untuk tahun pelaporan 2010-2013. Pengujian hipotesis menggunakan perhitungan sistematis dengan menggunakan rumus statistik untuk menguji hubungan antara variabel yang akan diteliti dan akan menghasilkan kesimpulan dengan tujuan untuk membuktikan hipotesis.

Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di indeks LQ-45 selama periode 2010-2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan yang terdaftar di indeks LQ-45 pada tahun 2010-2013, (2) data laporan tahunan tersedia secara lengkap pada tahun 2010-2013, (3) laporan keuangan diterbitkan dalam satuan mata uang rupiah, (4) memiliki data lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian, yaitu ROE, *debt to asset*, Ukuran Perusahaan, DPR.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang penulis lakukan adalah data dokumenter yaitu dengan cara mencari dan mengumpulkan data-data yang diperoleh dari sumber Bursa Efek Indonesia (BEI) berupa laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di indeks LQ-45 dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel dependen

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diukur dengan PBV (*price to book value*) merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi rasio tersebut berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Variabel Independen

Dalam penelitian ini terdapat empat variabel independen yaitu:

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja keuangan yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan yang dimiliki perusahaan untuk memperoleh laba yang dihasilkan. Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan *Return On Equity* (ROE). ROE dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total ekuitas}}$$

Leverage

Leverage merupakan pengukuran besarnya aktiva yang dibiayai oleh hutang yang akan digunakan sebagai pembiayaan aktiva yang berasal dari kreditur. Cara mengukurnya sebagai berikut:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini ditentukan dengan total aktiva atau total aset perusahaan. Maka semakin besar total aset suatu perusahaan semakin besar pula ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan diukur dengan *Log natural* sebagai berikut:

$$\text{Ukuran perusahaan} = \text{Log Natural (Ln) of total asset}$$

Kebijakan Dividen

Rasio pembayaran dividen adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas (Brigham dan Gapenski, dalam Analisa, 2011). Pembayaran dividen dapat diukur dengan menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR). DPR dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per share}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2006: 19) analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi pada suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis, dan *skewness* (kemencengan distribusi).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2006: 110) uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Dalam penelitian ini untuk mendeteksi menggunakan dua cara yaitu (1) metode pendekatan *grafik normal probability plot* dengan dasar pengambilan keputusan jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal tersebut, maka menunjukkan pola distribusi normal, (2) pendekatan *kolmogorov smirnov test* dengan menggunakan dasar pengambilan keputusan jika hasilnya nilai probabilitas > 0,05 maka dikatakan data normal.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (Ghozali, 2006: 95). Cara mendeteksi autokorelasi salah satunya dengan menggunakan Uji Durbin-Watson (*DW test*) dengan ketentuan sebagai berikut: (1) nilai $DW < -2$ maka terjadi autokorelasi positif; (2) nilai DW diantara -2 sampai 2 maka tidak terjadi autokorelasi; (3) nilai $DW > 2$ maka terjadi autokorelasi negatif.

Uji Heterokedastisitas

Menurut Ghozali (2006: 105) uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Cara mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatter plot* antara SRESID dan ZPRED dengan dasar analisis (1) jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas; (2) Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Multikolonieritas dapat dideteksi dengan nilai cutoff yang menunjukkan nilai tolerance > 0,1 atau sama dengan nilai VIF < 10 (Ghozali, 2006: 91).

Model Regresi Linier Berganda

Model regresi yang dikembangkan untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

$$NP = \beta_0 + \beta_1PF + \beta_2LV + \beta_3UP + \beta_4KD + \epsilon$$

Keterangan:

NP	: Nilai Perusahaan
PF	: Profitabilitas
LV	: <i>Leverage</i>
UP	: Ukuran Perusahaan
KD	: Kebijakan Dividen
β_0	: Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: Koefisien regresi variabel independen
ϵ	: Koefisien error

Dalam model diatas akan digunakan pengujian kelayakan model tersebut dengan (Uji F) dan Pengujian Koefisien Determinasi (R^2).

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji kelayakan model yang dihasilkan dengan menggunakan uji kelayakan model pada tingkat α sebesar 5%, jadi jika nilai signifikan uji F < 0,05, maka model yang digunakan dalam penelitian layak dan dapat dipergunakan analisis berikutnya, begitupun sebaliknya.

Pengujian Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2006: 83). Menurut Gujarati (dalam Ghozali, 2006: 83) jika dalam uji empiris didapat nilai adjusted R^2 negatif, maka nilai adjusted R^2 dianggap bernilai nol.

Uji t (Hipotesis)

Menurut Ghozali (2006: 84) uji parsial atau uji *t-test* pada dasarnya untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. kriteria pengujian secara parsial dengan tingkat *level of significan* $\alpha = 5\%$ yaitu apabila nilai signifikansi uji t < 0.05, maka H_0 ditolak, dan apabila nilai signifikansi uji t > 0.05, maka H_0 diterima.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian yaitu profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen.

Tabel 1
Hasil Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai_Perusahaan	92	,810	46,630	5,00413	7,716280
Profitabilitas	92	,032	1,258	,25117	,213663
Leverage	92	,133	1,215	,45278	,246013
Ukuran_Perusahaan	92	14,740	20,410	16,94011	1,380324
Kebijakan_Dividen	92	,150	1,030	,43965	,196202
Valid N (listwise)	92				

Sumber: Output SPSS

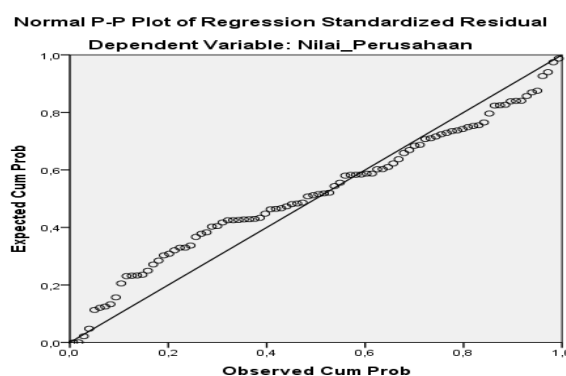
Dari analisis statistik deskriptif di atas diperoleh nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum dan nilai standar deviasi sebagai berikut: Nilai perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 5,00413, nilai maksimum sebesar 46,630, nilai minimum sebesar 0,810, dan nilai standar deviasi sebesar 7,716280. Profitabilitas memiliki nilai rata-rata sebesar 0,25117, nilai maksimum sebesar 1,258, nilai minimum sebesar 0,032, dan nilai standar deviasi sebesar 0,213663. *Leverage* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,45278, nilai maksimum sebesar 1,215, nilai minimum sebesar 0,133, dan nilai standar deviasi sebesar 0,246013. Ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 16,94011, nilai maksimum sebesar 20,410, nilai minimum sebesar 14,740, dan nilai standar deviasi sebesar 1,380324. Kebijakan dividen memiliki nilai rata-rata sebesar 0,43965, nilai maksimum sebesar 1,030, nilai minimum sebesar 0,150, dan nilai standar deviasi sebesar 0,196202.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Normal probability plot

Berdasarkan hasil SPSS 20 *normal probability plot* disajikan pada gambar 1 berikut:



Gambar 1

Normal probability plot

Sumber: Output SPS

Berdasarkan hasil SPSS 20 dengan menggunakan *kolmogorov-smirnov test*, maka dapat dilihat pada tabel 2 berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		92
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	2,46717029
	Absolute	,118
Most Extreme Differences	Positive	,078
	Negative	-,118
Kolmogorov-Smirnov Z		1,131
Asymp. Sig. (2-tailed)		,154

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan gambar 1 dan tabel 2 menunjukkan bahwa data (titik) menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, serta nilai *kolmogorov-smirnov* memiliki tingkat signifikansi $0,154 > 0,05$ yang berarti memiliki pola distribusi normal.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji ada tidaknya autokorelasi yang dilihat pada besarnya dari besarnya nilai Durbin-Watson (DW). Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

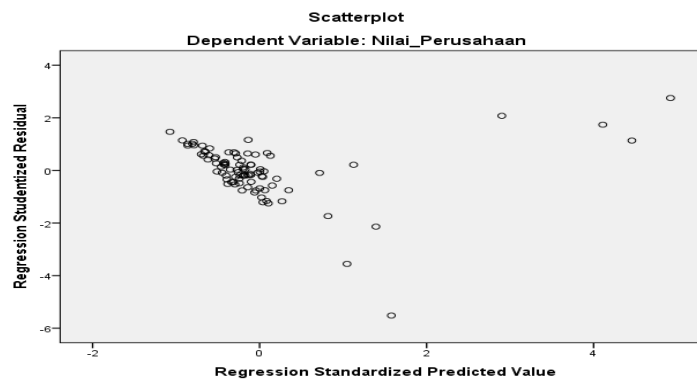
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,948 ^a	,898	,893	2,523250	1,204

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan nilai DW 1, 204 berada diantara -2 sampai 2 bisa digambarkan bahwa $(-2 < 1,204 < 2)$, sehingga dapat disimpulkan model yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi gangguan korelasi maka bisa dikatakan regresi yang baik karena tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat pada gambar 2 berikut:



Gambar 2

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Output SPSS

Dari gambar 2 terlihat titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk suatu pola tertentu yang jelas, serta tersebar diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gangguan heteroskedastisitas pada model regresi.

Uji Multikolonieritas

Hasil pengujian multikolonieritas dapat dilihat pada nilai VIF (*Variable Inflation Factor*) dan *tolerance* yang disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Multikolonieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1		
Profitabilitas	,488	2,048
Leverage	,546	1,832
Ukuran_Perusahaan	,583	1,716
Kebijakan_Dividenden	,572	1,750

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 4 menjelaskan bahwa nilai tolerance > 0,1 atau sama dengan nilai VIF < 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Model regresi yang telah dijelaskan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah:

$$NP = \beta_0 + \beta_1PF + \beta_2LV + \beta_3UP + \beta_4KD + \epsilon$$

Dalam model regresi linier diatas maka akan digunakan pengujian model sebagai berikut:

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji kelayakan model dengan menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hasil pengujian kelayakan model dapat dilihat pada tabel 5 berikut:

Tabel 5
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	4864,319	4	1216,080	191,004	,000 ^b
1 Residual	553,911	87	6,367		
Total	5418,229	91			

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 5 Maka dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini layak dan dapat dipergunakan analisis berikutnya karena nilai signifikan uji F $0,000 < 0,05$.

Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen dalam model regresi dapat menjelaskan variasi data variabel dependen. Hasil pengujian koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 6 berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,948 ^a	,898	,893	2,523250	1,204

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 6 koefisien determinasi, dapat diketahui nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,893 atau 89% yang menunjukkan bahwa kontribusi dari variabel independen yang terdiri atas profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen secara bersama-sama terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Maka perhitungan yang dilakukan sudah dianggap cukup kuat karena kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen memperoleh nilai yang mendekati satu. Sedangkan sisanya ($100\% - 89\% = 11\%$) di kontribusikan oleh faktor lainnya.

Kedua hasil uji diatas menunjukkan bahwa model regresi tersebut layak dan dianggap cukup kuat dalam menjelaskan variabel dependen. Maka analisis regresi linier berganda dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Regresi Linier Berganda dan Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-,292	4,049		-,072	,943
Profitabilitas	28,687	1,772	,794	16,191	,000
1 Leverage	3,832	1,455	,122	2,634	,010
Ukuran_Perusahaan	-,388	,251	-,069	-1,547	,125
Kebijakan_Dividenden	6,678	1,783	,170	3,745	,000

Sumber: Output SPSS

Dari tabel 7 maka diperoleh model analisis regresi linier berganda yang dapat dibentuk, yaitu:

$$NP: -0,292 + 28,687PF + 3,832LV - 0,388 UP + 6,678KD$$

Hasil Uji t (Hipotesis) dan Pembahasan

Dari tabel 7 dapat dilihat hasil dari pengujian hipotesis uji t adalah sebagai berikut:

Pengaruh Profitabilitas pada Nilai Perusahaan

Berdasarkan perhitungan pada tabel 6 menunjukkan besarnya nilai (β_1) adalah 28,687. Nilai koefisien regresi tersebut menunjukkan arah positif (searah) antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Hasil ini mengidentifikasi bahwa semakin tinggi nilai profitabilitas maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Dan pada tabel tersebut juga menunjukkan bahwa t hitung sebesar 16,191 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 (*level of signifikan*), artinya profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan, jadi hipotesis pertama (H_1) diterima.

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu. Profitabilitas mencerminkan tingkat pengembalian investasi bagi para pemegang saham. Para investor akan mencari perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, karena dianggap mampu memberikan *return* yang tinggi, bagi para kreditor laba yang dihasilkan perusahaan akan digunakan untuk membayar tingkat bunga dan pokok pinjaman, sehingga para kreditor pun mengharapkan peningkatan laba dari perusahaan. Profitabilitas yang tinggi mampu meningkatkan harga saham perusahaan. Hasil uji ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ernawati (2015), Pantow *et al.* (2015) dan Septia (2015).

Pengaruh Leverage pada Nilai Perusahaan

Berdasarkan perhitungan pada tabel 6 menunjukkan besarnya nilai (β_2) adalah 3,832. Nilai koefisien regresi tersebut menunjukkan arah positif (searah) antara *leverage* dengan nilai perusahaan. Hasil ini mengidentifikasi bahwa semakin tinggi nilai *leverage* maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Dan pada tabel tersebut juga menunjukkan bahwa t hitung sebesar 2,634 dengan nilai signifikan sebesar 0,010 atau 0,01 dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 (*level of signifikan*), artinya *leverage* berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan, akan tetapi Hipotesis kedua (H_2) ditolak karena pada (H_2) disebutkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan sedangkan hasil uji hipotesis dengan analisis regresi linier berganda ini menjelaskan bahwa *leverage* berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Leverage berpengaruh positif pada nilai perusahaan ini disebabkan oleh penggunaan aktiva perusahaan yang sebagian besar dibiayai dengan hutang secara efektif. Penggunaan hutang secara efektif ini akan menghasilkan *profit* yang akhirnya berdampak pada

peningkatan nilai perusahaan. Teori Jansen (1986) dengan adanya hutang, maka dapat digunakan untuk mengendalikan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen. Dengan demikian akan menghindari investasi yang sia-sia, dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan rasio hutang pada suatu perusahaan dikatakan sinyal positif bagi investor dengan asumsi bahwa *cash flow* perusahaan dimasa yang akan datang akan terjaga, dan menunjukkan optimisme dari manajemen dalam melakukan investasi. Sehingga diharapkan dimasa yang akan datang prospek perusahaan akan cerah. Shinta dan Laksito (2014) menyatakan bahwa hutang yang tinggi tidak selalu beresiko tinggi saja namun dalam berinvestasi suatu keputusan yang lebih beresiko tentu diharapkan memberikan keuntungan yang lebih besar, yang dalam istilah keuangan dikenal "*high risk high return*". Hasil uji ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Mufidah (2014) bahwa *leverage* berpengaruh positif pada nilai perusahaan, namun pada penelitian Ernawati (2015) bahwa *leverage* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan

Berdasarkan perhitungan pada tabel 15 menunjukkan besarnya nilai (β_3) adalah -0,388. Nilai koefisien regresi tersebut menunjukkan arah negatif (berlawanan arah) antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Hasil ini mengidentifikasi bahwa semakin tinggi ukuran perusahaan akan diikuti dengan penurunan nilai perusahaan begitupun sebaliknya. Pada tabel 15 tersebut juga menunjukkan bahwa *t* hitung sebesar -1,547 dan nilai signifikan sebesar 0,125 dan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 (*level of signifikan*), artinya ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Jadi, hipotesis ketiga ditolak.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, yang berarti besar kecilnya perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil ini menjadi suatu fenomena apabila dibandingkan dengan teori yang ada, yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Diasumsikan bahwa, para investor membeli saham tanpa melihat atau mempertimbangkan ukuran perusahaan karena objek penelitian yakni indeks LQ-45. Dimana perusahaan-perusahaan yang terdaftar di indeks LQ-45 merupakan 45 perusahaan terbaik yang memiliki kapitalisasi dan volume perdagangan tertinggi. Jadi perusahaan yang terdaftar di indeks LQ-45 merupakan perusahaan yang sudah memenuhi kriteria LQ-45 salah satunya ranking tinggi yang tentunya disorot oleh para investor dan masyarakat dimana saham milik perusahaan tersebut harus masuk dalam jajaran teratas agar dapat masuk di dalam kelompok LQ-45. Ukuran perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di indeks LQ-45 tidak dijadikan pertimbangan investor untuk berinvestasi maka ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hasil uji ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Mufidah (2014), Pantow *et al.*(2015). Namun tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ernawati (2015).

Pengaruh Kebijakan Dividen pada Nilai Perusahaan

Berdasarkan perhitungan pada tabel 6 menunjukkan besarnya nilai (β_4) adalah 6,678. Nilai koefisien regresi tersebut menunjukkan arah positif (searah) antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Hasil ini mengidentifikasi bahwa semakin tinggi kebijakan dividen maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Pada tabel 6 juga menunjukkan bahwa *t* hitung sebesar 3,745 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 (*level of signifikan*), artinya kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Jadi, hipotesis keempat diterima.

Kebijakan dividen adalah merupakan keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dan laba tersebut dapat dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali. Hasil menunjukkan bahwa kebijakan

dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan, kondisi tersebut menunjukkan semakin tinggi tingkat kebijakan dividen maka semakin tinggi nilai perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini membenarkan *theory bird in the hand* bahwa para pemegang saham lebih menyukai pembagian laba dalam bentuk dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Hal ini dikarenakan bahwa investor tertarik dengan perusahaan yang rasio dividennya tinggi, investor beranggapan bahwa perusahaan yang mampu membagikan dividen dengan nilai yang tinggi maka perusahaan tersebut sejahtera dan mampu memenuhi kebutuhan perusahaan sehingga investor tidak takut untuk menanamkan modal karena dengan dividen yang tinggi mampu mengembalikan modal dan nilai resiko rendah. Hasil uji ini konsisten dengan yang dilakukan oleh Achmad (2014). Namun tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Septia (2015).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Simpulan hasil penelitian dapat dikemukakan sebagai berikut: (1) Variabel profitabilitas yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif pada nilai perusahaan. profitabilitas yang tinggi mampu meningkatkan harga saham perusahaan; (2) variabel *leverage* yang diukur dengan *Debt ratio* berpengaruh positif pada nilai perusahaan. *Leverage* yang tinggi digunakan untuk mengendalikan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen; (3) variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan *Log natural* (Ln) total aset tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Besar kecil ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh pada nilai perusahaan; (4) Variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif pada nilai perusahaan. kenaikan pada tingkat dividen diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan karena dividen yang tinggi mampu mengembalikan modal investor.

Saran

Berdasarkan simpulan yang telah dikemukakan di atas dapat diberikan suatu saran yang merupakan implikasi dari hasil penelitian. Adapun beberapa saran yang dapat disampaikan antara lain: (1) Periode pengamatan sebaiknya di perluas agar sampel yang diperoleh lebih banyak. Sehingga hasil penelitian menjadi lebih baik karena unsur keterwakilan data yang lebih tinggi dibandingkan pengambilan sampel yang lebih sedikit; (2) Penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi nilai perusahaan yang lain, misalnya Tobin's Q; (3) Perusahaan sebaiknya mempertimbangkan ketiga variabel yang berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya. Hal ini akan meningkatkan pula sumber dana modal perusahaan sehingga perusahaan dapat memiliki dana untuk melakukan kegiatan yang dapat menghasilkan laba; (4) Bagi investor yang akan melakukan investasi dapat menggunakan profitabilitas, *leverage* dan kebijakan dividen sebagai acuan dalam melakukan investasi untuk meminimalisasi resiko investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, S. L. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya.
- Analisa, Y. 2011. Pengaruh Ukuran Uerusahaan, *Leverage*, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ardimas, W. dan Wardoyo. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan dan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank Go Public yang terdaftar di BEI. *Research Methods and Organizational Studies*:231-238.

- Awat, N. J. 1998. *Manajemen Keuangan Pendekatan Matematis*. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Copeland, T. E. dan J. F. Weston, (1992), *Financial Theory And Corporate Policy*, 5thEd, Addison-Wesley Publishing Company, Inc, USA.
- Ernawati, D. 2015. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya.
- Ghozali. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Cetakan IV. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hermuningsih. 2012. Pengaruh Profitabilitas, *Size*, terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*. 16(2): 232-242.
- Jansen, M. C. 1986. Agency Cost of Free Cash Flow, *Corporate Finance and Takeover*. *American Economic Review* : 323-329.
- Jensen, M. C., dan W. H. Meckling. 1976. Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of financial Economics*. 13(1).
- Martono dan D. A. Harjito. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi 8. EKONISIA. Yogyakarta.
- Mufidah, N. 2014. Pengaruh Ukuran perusahaan, Profitabilitas, *Leverage* dan Kualitas Laba terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya.
- Mulyati, S., R. Lestari, dan Nurleli. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Dilakukan pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013). *Prosiding Penelitian SPeSIA*. Universitas Islam Bandung.
- Pantow, N. S. R., S. Murni., dan I. Trang. 2015. Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, *Return On Asset*, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan yang tercatat di Indeks LQ-45. *Jurnal EMBA* 3(1): 961-971.
- Rahmawati. 2002. Motivasi, Batasan, dan Peluang Manajemen Laba (Studi Empiris pada Industri Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* (23)4 :385-403
- Sari, D. A. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan pada Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya (STIESIA).
- Septia, A. W. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Shinta, K. dan H. Laksito. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Arus Kas Operasi Terhadap Earning Per Share. *Diponegoro Journal of Accounting*. 3(2): 1-11.
- Sulistiono. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2006-2008. *Skripsi*. Universitas Negeri Malang. Malang.
- Solvatore. D. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat. Jakarta.
- Suharli. 2006. Studi Empiris Terhadap Fakto-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Go Publik di Indonesia. *Jurnal Maksi* 06.
- Weston, J. F. dan Copeland, T. E. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi 9. Bina rupa Aksara. Jakarta.