

**PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, PROFITABILITAS, SALES GROWTH, &
KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2016)

Muhammad Faiz Sulthany
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Jl, Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta, 55183 Telp. (0274) 387656
Email : faissultani@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of debt policy, profitability, sales growth and dividen policy of the firm value. The object in this study is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2013-2016 with a total sample of 174 company data selected using the purposive sampling method. This study uses multiple linear regression analysis using SPSS 21.

Based on the analysis that has been done, the results show that debt policy variabel has no effect on the firm valu. Profitability variabel has a significantly positive effect on firm value. Sales growth variaabel has a signifikanly positive effect on firm value. And dividend policy variabel has a significantly positive effect on firm value.

Keywords: Debt Policy, Profitability, Sales Growth, Dividen Policy, Firm Value

PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian yang semakin pesat mengakibatkan persaingan antar perusahaan akan semakin ketat. Setiap perusahaan berlomba-lomba untuk meningkatkan kinerjanya guna mendapatkan keuntungan dan nilai perusahaan yang tinggi. Untuk mengatasi kondisi tersebut maka diperlukan adanya keputusan-keputusan dalam merencanakan sebuah perusahaan. Dengan adanya perencanaan yang matang diharapkan dapat meningkatkan kinerja, nilai perusahaan dan kemakmuran bagi para pemegang saham.

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh investor seandainya suatu perusahaan akan dijual. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan, maka semakin tinggi kemakmuran para pemegang saham yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi. Suatu harga pasar saham merupakan cerminan dari nilai perusahaan, (Sartono, 2010 dalam (Lestari, 2017)). Peningkatan nilai perusahaan merupakan suatu yang penting untuk dilakukan oleh manajemen perusahaan, oleh karena itu diperlukan penelitian untuk mengetahui faktor apa saja yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan dengan penjualan yang terus meningkat memberi sinyal kepada perkembangan perusahaan, sehingga sinyal tersebut diterima sebagai tanda bahwa perusahaan

tersebut memiliki kapabilitas untuk menghasilkan keuntungan baik dimata perusahaan itu sendiri maupun investor (Prasetya, 2016). Keuntungan atau kerugian yang diperoleh dari aktivitas penjualan menjadi sumber yang membentuk nilai keseluruhan perusahaan.

Profitabilitas perusahaan adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 2001). Perusahaan yang memiliki atau menghasilkan keuntungan yang tinggi dapat dipandang investor sebagai perusahaan yang memiliki prospek bagus untuk kedepannya, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan mengenai keputusan yang diambil perusahaan mengenai laba yang diperoleh apakah dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi perusahaan di masa datang. Besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat mempengaruhi harga saham karena investor lebih menyukai pengembalian yang berasal dari dividen dibandingkan dengan capital gain (Andianto, 2014).

Selain kebijakan dividen ada juga kebijakan hutang sebagai pertimbangan investor dalam berinvestasi. Dengan keputusan penggunaan hutang yang tinggi dapat digunakan untuk membiayai operasional dan mengembangkan perusahaan (Dani, 2015). Namun dari kondisi tersebut dapat kita ketahui jika utang lebih besar dari pada modal sendiri ataupun sebaliknya akan memiliki dampak tersendiri terhadap perusahaan. Sehingga kecermatan manajer dalam menentukan besaran modal tersebut akan terkait dengan seberapa mampu perusahaan dalam menjalankan bisnisnya di masa depan.

Kerangka Teori

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar, seperti halnya penelitian yang pernah dilakukan oleh (Nurlela, 2008), karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan juga dapat menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen mengelola kekayaannya, hal ini bisa dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh. Suatu perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaannya. Peningkatan nilai perusahaan biasanya ditandai dengan naiknya harga saham di pasar (Rahayu & Andri, 2010).

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang berkaitan erat dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal (Darmawan, 2013). Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting bagi setiap perusahaan karena kebijakan ini diambil oleh manajemen perusahaan dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan (Rahmawati, 2012 dalam (Samosir, 2017).

Profitabilitas

Menurut (Harahap, 2009), mengemukakan bahwa “Profitabilitas atau disebut juga Rentabilitas merupakan gambaran kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya”.

Sales Growth

Menurut (Kesuma, 2009), pertumbuhan penjualan (*sales growth*) adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Dengan mengetahui penjualan dari tahun sebelumnya, perusahaan dapat mengoptimalkan sumber daya yang ada. Menurut (Brigham & Houston, 2011), perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah praktik yang dilakukan oleh manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen, yang mencakup besaran rupiahnya, pola distribusi kas kepada pemegang saham, (Lease at al, 2000 dalam (Lestari, 2017). Kebijakan dividen yang optimal akan menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang yang memaksimalkan harga saham, (Brigham & Houston, 2011).

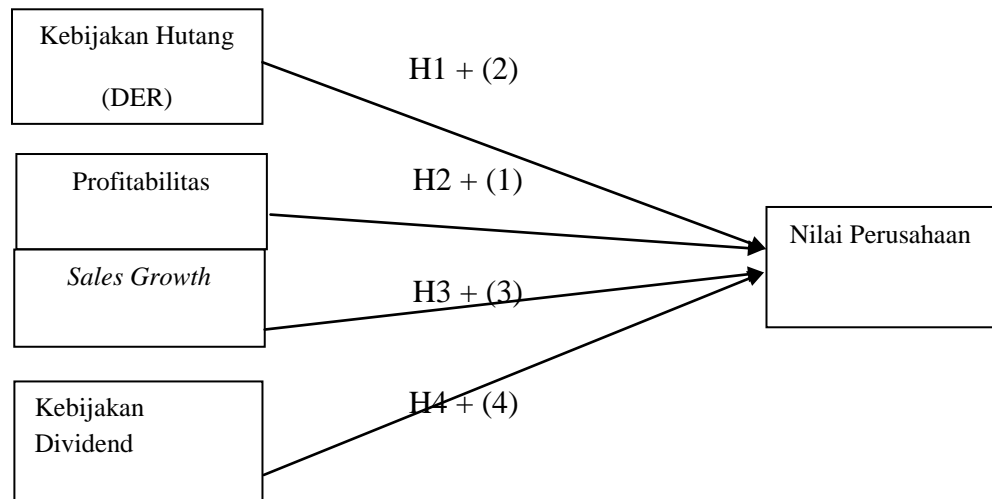
HIPOTESIS

H1: = Kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2: = Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai Perusahaan

H3: = H_3 : *Sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

H4: = Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai Perusahaan



Gambar 1. Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Objek pada penelitian ini adalah seluruh Perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah pengambilan sample bertujuan dilakukan dengan mengambil sample dari periode populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu (Hartono, 2013). Beberapa kriteria pemilihan sampel antara lain:

1. Perusahaan yang membagikan dividen
2. Perusahaan yang menghasilkan laba selama periode penelitian

Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel

1. Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini alat ukur yang digunakan untuk menilai nilai perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV). Rasio PBV ini digunakan untuk mengukur seberapa besar harga saham yang ada dipasar dibandingkan dengan nilai buku sahamnya, (Sutrisno, 2000 dalam (Lestari, 2017). Rumus PBV menurut (Rakhimsyah & Gunawan, 2011) dinyatakan sebagai berikut:

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

2. Kebijakan hutang

Menurut Warsono (2003: 36) “rasio utang dapat menggunakan dua ukuran, yaitu rasio utang total terhadap aktiva total, dan rasio utang terhadap ekuitas. Pada penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* yang digunakan untuk mengetahui

seberapa besar pengaruh modal luar terhadap total equity, atau untuk mengukur prosentasi besarnya dana yang berasal dari hutang. Dapat diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) (Riyanto, 2001).

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

3. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih perusahaan pada saat menjalankan operasinya (Mahendra *et al*, 2012). Pengukuran profitabilitas dengan menggunakan *Return on Equity* (ROE), yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan (Sartono, 2001). Dapat diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) (Sartono, 2001).

$$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

4. Sales Growth

Pertumbuhan penjualan mencerminkan menifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Perhitungan tingkat pertumbuhan penjualan adalah dengan membandingkan antara penjualan akhir periode dengan penjualan yang dijadikan tahun dasar (penjualan akhir periode sebelumnya). Dapat diproksikan dengan *growth of sale* (GS).

$$SG = \frac{\text{Sales}(t) - \text{Sales}(t - 1)}{\text{Sales}(t - 1)}$$

5. Kebijakan dividen

Kebijakan dividend adalah keputusan mengenai apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk pembiayaan investasi dimasa datang (Sartono, 2001). Pada penelitian ini menggunakan rasioDPR, dengan rumus:

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

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Hutang	173	0,033	2,351	0,69366	0,516067
Profitabilitas	173	0,013	1,186	0,15206	0,119164
Sales Growth	173	-0,299	1,273	0,08506	0,147356
Kebijakan Dividen	173	0,051	1,498	0,39618	0,288993
Nilai Perusahaan	173	0,116	8,994	2,51043	2,096551
Valid N (listwise)	173				

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil analisis deskriptif, tabel 1 menunjukkan variabel Kebijakan Hutang yaitu DER (*Debt to Equity Ratio*) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,69366 dan standar deviasi sebesar 0,516067. Variabel Profitabilitas yang diukur dengan ROE (*Return on Equity*) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,15206 dan standar deviasi sebesar 0,119164. Variabel *Sales Growth* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,08506 dan standar deviasi sebesar 0,147356. Variabel Kebijakan Dividen yang diukur dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,39618 dan standar deviasi 0,288993. Variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan yang diukur dengan PBV (*Price to Book Value*) memiliki nilai rata-rata sebesar 2,51043 dan standar deviasi 2,096551.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Tabel 2

Uji Normalitas

Variabel	Asymp. Sig. (2-tailed)	Nilai Kritis	Keterangan
Residual	0,104	0,05	Data berdistribusi normal

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Berdasarkan hasil uji normalitas Kolmogorov-Smirnov Test diatas terlihat bahwa nilai asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,104 > 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji Multikolinearitas

Tabel 3
Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	Nilai Kritis	Keterangan
DER	1.077	10	Tidak terjadi multikolinearitas
ROE	1.144	10	Tidak terjadi multikolinearitas
SG	1.147	10	Tidak terjadi multikolinearitas
DPR	1.024	10	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas dengan metode VIF, dihasilkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai VIF < 10, sehingga variabel-variabel tersebut terbebas dari multikolinearitas dan tidak membiaskan interpretasi hasil regresi linier berganda.

3. Uji Autokorelasi

Tabel 4
Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,477 ^a	0,227	0,2090	0,98063	1,864

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Berdasarkan hasil uji autokorelasi diatas, nilai Durbin-Watson menunjukkan angka sebesar 1,864 sehingga tidak mengalami masalah autokorelasi, karena nilai du sebesar 1,7988 dan nilai 4-du sebesar 2,2012. Sedangkan nilai dl menunjukkan angka sebesar 1,7042. Cara melihat nilai dl dan du dalam tabel Durbin-Watson adalah dengan melihat nilai k yaitu jumlah variabel independen yang digunakan dan berapa jumlah sampel yang digunakan.

4. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5
Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandarized Coefficients		Standarized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	0,780	0,196		3,977	0,000
DER	-0,018	0,062	-0,023	-0,292	0,770
ROE	0,075	0,069	0,089	1,090	0,277
SG	-0,476	0,389	-0,100	-1,223	0,223
DPR	-0,070	0,061	-0,088	-1,141	0,255

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Berdasarkan hasil Uji Glejser yang telah dilakukan, nilai Sig. Menunjukkan hasil probabilitas variabel independen >0,05 sehingga model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas dan layak untuk diteliti.

Uji Hipotesis

1. Uji F

Tabel 6
Uji F

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	47,502	4	11,875	12,349	,000 ^b
	Residual	161,555	168	0,962		
	Total	209,057	172			
Dependent Variable: Nilai Perusahaan						
Predictors: (Constant), Kebijakan Hutang, Profitabilitas, <i>Sales Growth</i> , Kebijakan Dividen						

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Hasil uji F pada tabel diatas menunjukkan nilai probabilitas F sebesar 0,000 dengan nilai signifikan sebesar 0,05 maka model layak digunakan.

2. Uji t

Tabel 7
Uji t

Model	B	t	Sig.
(Constant)	1.868	5,997	0,000
DER	0.108	1,102	0,272
ROE	0.496	4,534	0,000
SG	1.680	2,717	0,007
DPR	0.362	3,714	0,000

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda diatas, maka dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = 1.868 + 0.108 \text{ DER} + 0.496 \text{ ROE} + 1.680 \text{ SG} + 0.362 \text{ DPR}$$

Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan Kebijakan Hutang yang diukur menggunakan DER atau *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil pada penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Fajar Mahardhika, Sugeng Wahyudi, dan Wisnu Mawardi (2015), Jorenza Chiquita Sumantri dan Marjam Mangantar (2015), Triyono, Kharis Raharjo, Rina Arifati, yang menguji variabel kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan menyatakan bahwa variabel kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sumber pendanaan perusahaan bisa didapatkan dari

sumber internal dan eksternal. Sumber internal berasal dari modal sendiri dengan menahan laba dan sumber eksternal berasal dari hutang. Berdasarkan pada hasil penelitian bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan maka hasil penelitian ini menunjukkan ada kecenderungan perusahaan untuk melakukan pendanaan dengan menggunakan dana internal yang dianggap memiliki risiko lebih kecil dari pada penggunaan dana dari eksternal berupa hutang. Teori yang mendukung hasil penelitian ini adalah teori *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal yang berupa laba ditahan, apabila pendanaan eksternal dibutuhkan maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Penggunaan hutang yang dilakukan perusahaan bukan menjadi faktor utama yang diperhatikan oleh investor ketika akan berinvestasi, karena sudah menjadi kewajiban apabila perusahaan itu menggunakan 2 tipe pendanaan untuk menjalankan usahanya, yaitu dengan eksternal dan internal. Perusahaan sendiri lebih menyukai pendanaan internal seperti halnya yang dikatakan pada teori *packing order* dimana perusahaan dengan pendapatan yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang lebih sedikit sedangkan perusahaan yang dengan pendapatan yang rendah cenderung menggunakan hutang yang tinggi. Kebijakan hutang bukan menjadi patokan utama bagi investor, karena setiap perusahaan pasti memiliki pendanaan eksternal, meskipun dengan porsi yang berbeda-beda. Jadi sebagian pemegang saham atau investor itu tidak terlalu memperhatikan tingkatan hutang suatu perusahaan, melainkan lebih memperhatikan kondisi kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan yang diharapkan dapat memberi kemakmuran yang tinggi bagi pemegang saham atau investor atas kinerja perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan teori MM tanpa pajak, dimana nilai perusahaan tidak bergantung pada struktur modal sehingga hutang perusahaan yang kecil atau besar tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keuntungan dan risiko usahalah yang mempengaruhi nilai perusahaan menurut teori ini.

Hasil penelitian ini menunjukkan profitabilitas yang diukur menggunakan ROE atau *Return on Equity* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Fajar Mahardhika, Sugeng Wahyudi, dan Wisnu Mawardi (2015), Ayu Sri Mahatma Dewi, Ary Wijaya (2013) yang menyebutkan bahwa Profitabilitas yang diukur menggunakan ROE atau *Return on Equity* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang dapat mencatatkan keuntungan yang tinggi akan memiliki kesempatan untuk membagikan dividen atau digunakan sebagai dana internal dari laba ditahan untuk strategi permodalan atau investasi. Perusahaan yang menggunakan modal sendiri dalam pembiayaan operasional perusahaan dapat mengurangi penggunaan hutang yang akan menambah beban perusahaan.

Sehingga keuntungan perusahaan menjadi tinggi karena tidak ada tambahan pembayaran dari beban. Selain itu, perusahaan yang dapat menghasilkan keuntungan tinggi dapat menjadi sinyal bagi para investor maupun pemegang saham atas investasi yang telah diberikan. Karena apabila perusahaan menghasilkan profitabilitas yang tinggi para investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut sehingga permintaan saham akan meningkat dan diikuti kenaikan harga saham perusahaan sehingga nilai perusahaan naik. Hasil ini didukung oleh teori *Signaling* yang menunjukkan bahwa jika suatu perusahaan memiliki atau menghasilkan profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Dikarenakan apabila perusahaan memiliki profitabilitas tinggi dapat menjadi daya tarik investor untuk menginvestasikan dananya ke perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *sales growth* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nova Sukaria (2015), Mawar Sharon R. Pantow, Sri Murni, Irvan Trang (2015), yang menyatakan bahwa *sales growth* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan dapat menjadi indikator dasar bagi para investor untuk mengetahui naik turunnya penjualan dari satu periode ke periode lainnya. Adanya pertumbuhan penjualan menandakan adanya prospek yang baik bagi perusahaan di masa yang akan datang selama besarnya pertumbuhan penjualan tersebut lebih besar dari pada beban-beban yang dikeluarkan perusahaan, sehingga keuntungan perusahaan akan meningkat. Keuntungan yang meningkat tersebut dipercaya dapat memicu peningkatan minat investor terhadap saham perusahaan. Karena para investor akan tertarik menginvestasikan dananya ke perusahaan yang memiliki prospek yang bagus. Ketertarikan tersebut akan dapat memicu peningkatan permintaan saham perusahaan. Dengan semakin tinggi permintaan saham dari investor akan dapat mempengaruhi kenaikan harga saham perusahaan tersebut. Meningkatnya harga saham tersebut secara langsung dapat ikut meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Fajar Mahardhika, Sugeng Wahyudi, dan Wisnu Mawardi (2015), (Nareswari, Chabachib, & Mahfud, 2016); (Ayem, 2016) dan (Anisa, 2015), (Wongso, 2013), (Masfira, 2016), (Fista & Widyawati, 2017), (Jayaningrat, Wahyuni, & Sujana, 2017), (Herawati, 2013) yang menyatakan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Bagi para investor, pembagian dividen merupakan hal yang disukai, karena para investor dapat mengetahui bahwa perusahaan benar-benar memberikan kemakmuran bagi para investor. Pembagian dividen yang tinggi akan membuat nilai perusahaan dimasa mendatang

meningkat, hal ini dikarenakan pembayaran dividen yang tinggi mengindikasikan keuntungan perusahaan dan laba ditahan mengalami peningkatan. Maka dari itu perusahaan yang mampu mencatatkan keuntungan yang tinggi dipandang baik bagi investor sehingga dapat memicu investor untuk menginvestasikan dananya ke perusahaan tersebut dengan harapan mendapat pengembalian dividen yang tinggi sehingga tercapai kemakmuran bagi pemegang saham atau investor. Hal tersebut didukung oleh *Signaling Theory* dan *bird in the hand theory* dimana menurut teori *bird in the hand* menyebutkan bahwa investor lebih menyukai dan mengharapkan pembayaran dividen yang tinggi daripada mengharapkan laba ditahan dimasa yang akan datang yang masih belum jelas. Sehingga pembayaran yang tinggi akan memberikan sinyal dari perusahaan untuk investor dan investor tersebut diharapkan akan tertarik untuk menginvestasikan dananya yang akan menyebabkan meningkatnya permintaan saham perusahaan yang akan ikut meningkatkan harga saham perusahaan tersebut. Sehingga nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham dapat meningkat.

SIMPULAN DAN SARAN

a. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan dari penelitian ini adalah: (1) Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan akan cenderung tidak menggunakan hutang melainkan menggunakan modal internal untuk mendanai kegiatan perusahaan. (2) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki keuntungan tinggi dijadikan sinyal perusahaan untuk menarik investor menanamkan modalnya di perusahaan. (3) *Sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Peningkatan keuntungan dari pertumbuhan penjualan menunjukkan prospek yang baik yang akan meningkatkan minat investor membeli saham perusahaan. (4) Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Investor lebih menyukai dividen dan perusahaan yang membagikan dividen tinggi dijadikan sinyal untuk menarik minat investor menanamkan modalnya di perusahaan.

b. Saran

Terdapat beberapa saran yang dapat menjadi masukan bagi peneliti yang akan datang dari hasil penelitian diatas sebagai berikut: (1) Penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan menambah variabel lain yang belum terdapat pada penelitian ini yang mempengaruhi nilai perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai *Adjusted R Square*. (2) Jumlah periode dan data hendaknya dapat diperbanyak sehingga bisa mendapatkan data

yang *up to date* dan kesimpulan yang diperoleh dapat menggambarkan keadaan yang sebenarnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Agnes, S. (2005). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Andianto, A. (2014). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2009-2012. *Skripsi, Fakultas Ekonomi & Bisnis* .
- Anisa, N. (2015). Peran DPR Dalam Menentukan Pengaruh ROA dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 3(6) .
- Ayem, S. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Deviden, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia) Periode 2010-2014. *Jurnal Akuntansi*, 4(1) .
- Brealey, R. A., & Myers, S. C. (1991). *Principles of Corporate Finance, 4 edition*. McGraw Hill Inc.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan Edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chiquita, J., & Mangantar, M. (2015). Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 3(1) .
- Dani, K. K. (2015). Pengaruh EPS, Struktur Modal, ROE, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *Skripsi Universitas Negeri Yogyakarta* .
- Darmawan, W. A. (2013). Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2011). *Universitas Semarang* .
- Deli, E. I., & Kurnia, K. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Growth Opportunity Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* .
- Dewi, A. S., & Wirajaya, A. (2013). Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 358-372 .
- Fahmi, I. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fista, B. F., & Widyawati, D. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*. Vol. 6 no. 5. Mei. 2051-2070 .
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, M. (2015). *Manajemen Keuangan Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPF.
- Harahap, S. (2009). *Teori Kritis Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Herawati, T. (2013). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen*, 2(02) .

- Hermuningsih, S. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Universitas Sarjanawiyata Taman Siswa Yogyakarta* .
- Hossain, A. (2012). Dividend policy: a comparative study of UK and Bangladesh based companies. *IOSR Journal of Business and Management*, 1(1) , 57-67.
- Idris, S. (2017). Analisis Pengaruh Profitabilitas Dan Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening: Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal Manajemen Bisnis Krisnadwipayana*, 1(1) .
- Jayaningrat, I. A., Wahyuni, M. A., & Sujana, E. (2017). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. *Jimat (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 7(1) .
- Kesuma, A. (2009). Analisis faktor yang mempengaruhi struktur modal serta pengaruhnya terhadap harga saham perusahaan real estate yang go public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 11(1) .
- Laksita, I. M. (2012). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010). *Jurnal Bisnis Strategi*, 21(2) , 1-17.
- Lestari, E. Y. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating studi pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI 2011-2014. *Skripsi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta* .
- Mahardika, F., Wahyudi, S., & Mawardi, W. (2016). Pengaruh Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Profitability Dan Sales Growth Terhadap Dividend Payout Ratio Dan Dampaknya Pada Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014) . *Doctoral dissertation, Diponegoro University* .
- Mardiyati, U., Ahmad, G., & Putri, R. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *JRMSI-Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 3(1) , 1-17.
- Masfira, A. A. (2016). Karakteristik Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan, Dengan DPR Sebagai Variabel Intervening. *ADVANCE*, vol. 3, no. 1, Maret 2016 , 1-19.
- Nareswari, R. N., Chabachib, M., & Mahfud, M. K. (2016). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Dividend Payout Ratio Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2015). (*Doctoral Dissertation, Diponegoro University*) .
- Nirmala, A. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol. 14 No. 3 .
- Noeriyanto, E. A. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Dividen Tahun 2011-2015 . *Doctoral Dissertation, Stie Perbanas Surabaya* .
- Novitasari, C., & Mildawati, T. (2017). Faktor–Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(7) .
- Nurlela, R. (2008). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI* .

- Nurokhim, H. K. (2008). Pengaruh Profitabilitas Fixed Asset Ratio, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Sinergi: Kajian Bisnis dan Manajemen*, 10(1) .
- Pantow, M. S., Murni, S., & Trang, I. (2015). Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, ROA, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal EMBA*. Vol. 3:961-971 .
- Prasetya. (2016). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Deviden, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2010-2014) . *Doctoral Dissertation, Fakultas Ekonomika Dan Bisnis* .
- Putri, E. L. (2018, Februari 6). Dipetik Mei 16, 2018, dari Kontan.co.id: <https://investasi.kontan.co.id/news/intan-baruprana-finance-dan-toba-pulp-lestari-masuk-radar-uma>
- Rafique, M. (2012). Factors affecting dividend payout: Evidence from listed non-financial firms of Karachi stock exchange. *Business Management Dynamics*, 1(11) , 76-92.
- Rahayu, S., & Andri, A. (2010). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi . *Doctoral Dissertation, Universitas Diponegoro* .
- Rahmawati, A., & dkk. (2016). *Statistika Teori dan Praktek Edisi II*. Yogyakarta: Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Rakhimsyah, & Gunawan, B. (2011). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *InFestasi*, 7(1) , 31-45.
- Rakhimsyah, L. A., & Gunawan, B. (2011). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *InFestasi* , 31-35.
- Rosiana, A. I. (2016). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Size, Dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* .
- Samosir, H. E. (2017). Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (Jii). *Journal Of Business Studies*, 2(1) , 75-83.
- Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE.
- Sukaria, N. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI. *Skripsi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta* .
- Susanti, Y. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Ekonomi Makro Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
- Tanie, P. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Penjualan, dan Perputaran Modal Kerja Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia) . *Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomi Unpas* .
- Triyono, Raharjo, K., & Arifiati, R. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Journal Of Accounting*, 1(1) .
- Wongso, A. (2013). Pengaruh kebijakan dividen, struktur kepemilikan, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dalam perspektif teori Agensi dan teori signaling. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen*, 1(5) .

- Yuliani, K. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Lampung* .
- Yunitasari, D. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 3(4) .