

**PENGARUH KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN
PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-
2014)**

**INFLUENCE OF FUNDING DECISIONS, DIVIDEND POLICY,
PROFITABILITY ON FIRM VALUE
(Manufacturing Companies Listed On The Indonesian Stock Exchange 2010-2014)**

ANAS AIDIL ADLI
20120410297
Program studi manajemen

ABSTRACT

This study aims to determine how much influence funding decisions, dividend policies, and profitability on firm value. The object in this study is a manufacturing company that is listed on the Indonesian stock exchange. In this study, the sampling technique used is purposive sampling, and obtained 247 out of 360 samples that distributed company dividend in the period 2010-2014. This study uses multiple linear regression analysis techniques. And the test used in this study is the classic assumption test, t test, and test coefficient of determination. From the result of the study indicate that : (1) funding decisions have no influence on company value, (2) dividend policy has a positive and significant effect on firm value, (3) profitability has a positive and significant effect on firm value.

Keywords : The Value Of The Company, Funding Decision, Profitability

LATAR BELAKANG

Di era globalisasi sekarang ini dimana ilmu pengetahuan dan teknologi berkembang pesat disetiap tahunnya. Hal ini membuat perusahaan berlomba-lomba untuk menjadi lebih baik. Sebagaimana yang terjadi bahwa tingginya tingkat persaingan yang ada menuntut perusahaan harus terus berinovatif demi mempertahankan perusahaan agar tidak kalah saing dengan perusahaan-perusahaan lainnya. Dengan begitu perusahaan akan terus melakukan berbagai macam cara untuk mencapai tujuannya. Diantara tujuan tersebut ialah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatkan nilai perusahaan adalah tujuan setiap perusahaan karena nilai perusahaan bisa mempengaruhi dan akan menentukan pandangan baik buruknya suatu perusahaan. Dan nilai perusahaan bisa dinilai dengan melihat harga pasar saham perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Dimana harga saham yang tinggi menggambarkan bahwa kinerja perusahaan baik sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Selain memiliki kinerja yang baik nilai perusahaan yang tinggi juga menggambarkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus dimasa yang akan datang (kusumajaya, 2011:34). Atau nilai perusahaan akan tercermin pada harga saham yang dimilikinya, karena harga saham dianggap sebagai cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya. Artinya jika pasar saham perusahaan tinggi maka perusahaan tersebut akan dipandang baik oleh investor sebaliknya, jika pasar saham perusahaan rendah maka perusahaan dipandang kurang baik oleh investor.

Adapun beberapa kebijakan yang harus diperhatikan karena kebijakan tersebut bisa berpengaruh terhadap nilai perusahaan diantaranya ialah keputusan pendanaan. keputusan pendanaan adalah kebijakan yang menyangkut tentang pemilihan sumber dana yang tepat untuk melakukan pendanaan pada kegiatan operasional perusahaan. Keputusan pendanaan merupakan kebijakan tentang keputusan yang bagaimana mendanai kegiatan operasional perusahaan dengan menggunakan sumber dana yang tepat dan optimal. Seperti dana untuk berinvestasi, dana untuk kegiatan operasional, dana untuk pembelanjaan dan pembiayaan perusahaan, dan lain sebagainya (Horn, 1997:295 dalam Ansori dan Denica, 2010). Dimana dalam pemilihan sumber dana seorang manajer dituntut untuk bisa memilah sumber dana apa yang tepat untuk pembiayaan kegiatan operasional perusahaan, agar perusahaan memperoleh laba yang optimal. Pemilihan sumber dana sangatlah penting karena bisa berpengaruh terhadap nilai perusahaan. bagaimana seorang manajer untuk mempertimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul dari penggunaan utang. Hal ini didukung sebagaimana pernyataan dari *Trade Off Theory* bahwa dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang muncul sebagai akibat penggunaan utang. Selagi masih memberikan manfaat, tambahan utang masih diperkenankan. Dan apabila pengorbanan karena penggunaan utang sudah lebih besar, maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan (Husanan, 2013). Dan didalam pendanaan, terdapat beberapa alternatif atau opsi-opsi dalam pemilihan sumber dana. Dana yang sering digunakan yaitu ada dua, dana internal (laba ditahan) dan dana eksternal (utang atau investor). Dan hampir semua perusahaan

biasanya lebih menyukai sumber dana eksternal (utang) dibanding dana internal. Karena selain untuk modal perusahaan yang praktis penggunaan utang juga bisa menghemat biaya pajak perusahaan (Mamduh M. Hanafi, 2012).

Selain keputusan pendanaan, keputusan pembagian dividen juga merupakan salah satu hal yang harus diperhatikan karena sampai saat ini pembagian dividen masih diperdebatkan. Dividen adalah bagian laba atau pendapatan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai return atas keterlibatan mereka sebagai pemberi modal. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Martono dan Harjito, 2010:253). Dimana kebijakan dividen sampai saat ini masih menjadi kontroversi tentang suatu pemilihan keputusan untuk membagikan laba sebagai dividen atau menahannya untuk diinvestasikan kembali. Di dalam suatu perusahaan bisa saja terjadi konflik antara manajer dengan pemegang saham. Dimana pemegang saham ingin pembagian dividen yang tinggi tetapi manajer brangkali ingin memegang kendali atas laba perusahaan untuk di investasikan kembali. Sehingga sampai saat ini kebijakan dividen masih menjadi hal yang sering diperdebatkan karena bisa memunculkan konflik antara manajer dengan investor. Sehingga manajer dituntut harus bisa mengatasi masalah tentang keputusan pembagian dividen tanpa menimbulkan konflik. Atau bagaimanacara manajer untuk membagikan dividen tetapi tidak menghambat pertumbuhan perusahaan,

mempertimbangkan laba yang diperoleh perusahaan apakah akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan.

Profitabilitas merupakan salah satu indikator yang paling diperhatikan dalam suatu perusahaan. karena hal ini menyangkut dengan pertumbuhan dan keberlangsungan hidup perusahaan. karena tujuan utama dari suatu perusahaan yaitu laba, dimana laba tersebut nantinya akan digunakan untuk operasional perusahaan itu sendiri. Dan laba perusahaan juga akan menentukan pandangan tentang baik tidaknya suatu perusahaan. Dimana diketahui laba perusahaan akan sangat menentukan nasib akan suatu perusahaan. Jika perusahaan mengalami laba maka perusahaan memperoleh peluang untuk berkembang. Dan jika perusahaan tidak mengalami laba atau rugi maka perusahaan akan sulit untuk berkembang, sehingga bisa saja perusahaan akan mengalami penurunan dan lama kelamaan akan terjadi kebangkrutan. Sehingga profitabilitas menjadi acuan untuk menilai suatu perusahaan. karena itu profitabilitas sangat penting, bagaimanacara manajer untuk memperoleh laba sebanyak-banyaknya. Dan profitabilitas juga bisa menjadi salah satu motivasi bagi manajer untuk meningkatkan nilai perusahaannya.

Profitabilitas juga merupakan rasio yang menyangkut tentang seberapa besar efektifitas manajemen dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan (Erich A.Helfert 1997:83).

TINJAUAN PUSATAKA

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan juga merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Dimana harga saham yang tinggi menggambarkan bahwa kinerja perusahaan baik sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Selain memiliki kinerja yang baik nilai perusahaan yang tinggi juga menggambarkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus dimasa yang akan datang (kusumajaya, 2011:34).

Nilai perusahaan akan tercermin pada harga saham yang dimilikinya, karena harga saham dianggap sebagai cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya. Dan nilai perusahaan yang diukur melalui nilai pasar saham akan memberikan pandangan baik investor terhadap perusahaan, sehingga investor tertarik dan ingin menginvestasikan dananya. Atau yang sering disebut dengan peluang investasi kepada para investor yang artinya memberikan kesempatan kepada para investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan. Dan peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang sehingga akan meningkatkan harga saham perusahaan, maka nilai perusahaan juga akan meningkat Fama (1978) dalam Wahyudi (2006).

Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan menggunakan PER (*price earnings ratio*). PER merupakan indikator untuk menentukan harga pada saham perusahaan. PER digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dimasa mendatang. PER menunjukkan hubungan antara harga pasar saham dengan EPS (*earning per share*). Menurut husnan (2001)

secara fundamental rasio ini diperhatikan oleh investor dalam memilih saham dikarenakan perusahaan yang mempunyai nilai PER yang tinggi menunjukkan nilai pasar yang tinggi atas saham tersebut, sehingga saham tersebut diminati oleh investor dan hal ini akan berdampak pada kenaikan harga saham sebaliknya, apabila perusahaan mempunyai PER yang rendah menunjukkan nilai pasar yang rendah sehingga akan berdampak terhadap penurunan harga saham. Bisa disimpulkan bahwa semakin besar PER suatu saham maka saham tersebut akan semakin mahal dengan nilai pasar yang tinggi.

2. Keputusan Pendanaan

keputusan pendanaan adalah kebijakan yang menyangkut tentang pemilihan sumber dana yang tepat untuk melakukan pendanaan pada kegiatan operasional perusahaan. Dan salah satu pendanaan yang sering dilakukan oleh perusahaan adalah utang. Menurut pendekatan MM dengan pajak menyimpulkan bahwa nilai perusahaan yang menggunakan utang lebih tinggi dibandingkan nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang. Hal ini dikarenakan adanya penghematan pajak dari penggunaan utang perusahaan. Dimana bunga utang bisa mengurangi biaya pajak perusahaan. Sedangkan menurut MM tanpa pajak nilai perusahaan dengan utang akan sama dengan nilai perusahaan yang tanpa utang. sebab dalam kondisi tanpa pajak, MM mengatakan bahwa keputusan pendanaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan, tetapi tingkat keuntungan dan resiko usahalah (keputusan investasi) yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut teori trade-off dalam struktur modal, penggunaan utang yang banyak akan baik bagi perusahaan untuk mencapai titik optimal dalam penggunaan utang.

Disamping untuk modal perusahaan, perusahaan juga bisa memanfaatkan utang untuk menghemat biaya pajak perusahaan. Tetapi ada alasan kenapa perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang perlu diingat yaitu dengan semakin tingginya utang, maka akan semakin tinggi kemungkinan perusahaan akan bangkrut. karna semakin tinggi utang, semakin besar beban bunga yang harus dibayarkan. Sehingga akan menambah beban perusahaan. Dan pemberi pinjaman bisa membankrutkan perusahaan jika perusahaan tidak bisa membayar utang. Hal ini akan memberikan dampak buruk sehingga menurunkan nilai perusahaan.

Dalam teori signaling, Ross (1977) utang bisa digunakan sebagai signal untuk menarik para investor, dengan menggunakan utang yang lebih banyak maka akan memberikan kepercayaan terhadap investor, jika perusahaan bisa meminjam dana yang banyak kepada kreditur hal ini akan memberikan pandangan bahwa kreditur percaya akan prospek perusahaan tersebut. Artinya ada kemungkinan investor beranggapan bahwa utang yang diberikan kreditur kepada perusahaan adalah suatu signal kepercayaan kreditur terhadap perusahaan. Sehingga Investor juga akan beranggapan sama bahwa pemberi pinjaman (kreditur) percaya pada prospek perusahaan sehingga hal ini akan memberikan pandangan positif kepada investor terhadap perusahaan (Mamduh M hanafi, 2012).

3. Kebijakan Dividen

Dividen adalah bagian laba atau pendapatan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang

dibagikan kepada pemegang saham sebagai return atas keterlibatan mereka sebagai pemberi modal.

Kebijakan dividen juga merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Martono dan Harjito, 2010:253). Kebijakan dividen adalah kebijakan yang menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat kontroversi dalam suatu perusahaan. dikarenakan sering terjadinya perbedaan kepentingan dimana manajer ingin supaya laba yang diperoleh perusahaan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna untuk menginvestasikan kembali dengan tujuan untuk mendapatkan laba yang lebih besar lagi atau dengan alasan yang lain seperti ingin menguasai sumber daya yang ada. Sedangkan disisi lain yaitu pemegang saham ingin laba yang diperoleh perusahaan dibagikan sebagai dividen (Hermuningsih, 2009).

Ketidakrelevanan kebijakan dividen mengasumsikan pasar yang sempurna dan efisien. Tetapi jika pasar tidak sempurna, maka kebijakan dividen akan relevan. Argumen ini berangkat dari asumsi ketidaksempurnaan pasar. Dimana argumen yang mendukung relevansi dividen berhubungan positif dengan nilai perusahaan seperti Jika dividen dibayar tinggi (*Bird in the theory*).

Jika dividen dibayar tinggi (*Bird in the theory*) akan mengurangi ketidakpastian, berarti mengurangi risiko. Yang artinya karena pembayaran

dividen diterima saat ini atau dimasa sekarang sehingga ketidakpastian atas dividen lebih kecil dibandingkan dengan *capital gain* yang diterima dimasa mendatang, yang masih belum pasti apakah untung atau rugi yang diperoleh oleh perusahaan, hal ini diakibatkan karena harga pasar yang berubah-ubah. Dimana investor yang lebih menyukai pendapatan sekarang yaitu dividen di karenakan lebih pasti, dibandingkan dengan *capital gain* yang penerimaannya itu dimasa yang akan datang. Jadi tingkat ketidakpastiannya *capital gain* lebih besar dibandingkan dividen. Sehingga investor lebih menyukai dividen yang memiliki risiko yang lebih kecil dibanding *capital gain*. Selain mengurangi ketidakpastian dividen yang tinggi juga akan meminimalkan konflik keagenan antara manajer dengan investor.

Dalam *Signalling Theory* Modigliani dan Miller dalam Brigham dan Houston (2010) menyatakan bahwa kenaikan dividen bisa menjadi suatu sinyal kepada investor yang diartikan bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa mendatang. Jadi kenaikan dividen menjadi suatu sinyal bagi perusahaan bahwasanya perusahaan memiliki prospek yang baik. Kenaikan dividen juga bisa mengatasi adanya asimetri informasi (perbedaan informasi yang dimiliki manajemen dan investor) yang artinya bahwa alokasi laba yang diperoleh dan digunakan perusahaan menjadi lebih transparan. Sehingga investor lebih percaya dan tertarik pada perusahaan tersebut. Hal ini akan berpengaruh terhadap harga yang diberikan investor terhadap perusahaan (Himawan, 2015).

4. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba melalui semua sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, pendanaan, modal, kas, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan lain sebagainya (Sofyan Syafri, Harahap 2008:219). Sedang menurut Munawir (2007:33) Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan periode waktu tertentu. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber daya yang dimiliki seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan (Made Sudana 2011:22). Profitabilitas juga merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang bersumber dari penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Agus sartono, 2008).

Dan didalam penelitian ini rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas yaitu dengan menggunakan *Return on Equity Ratio* (ROE). *Return on Equity Ratio* (ROE) merupakan rasio profitabilitas untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari investasi yang dilakukan. ROE membandingkan laba bersih dengan ekuitas yang telah diinvestasikan pemegang saham perusahaan (Van Horne dan Wachowicz, 2005:225). ROE merupakan pengukuran yang penting terutama bagi investor atau calon investor karena ROE dapat menggambarkan seberapa efisien sebuah perusahaan dalam menggunakan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan laba bersih. Roe juga dapat dijadikan indikator untuk menilai efektifitas manajer dalam penggunaan aktiva perusahaan. ROE sering sekali digunakan untuk membandingkan dua atau lebih perusahaan untuk melihat peluang investasi yang baik dan manajemen yang efektif. Jadi dapat

diartikan jika ROE meningkat maka akan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan baik, dan kinerja perusahaan yang baik maka nilai perusahaan akan baik atau meningkat, sehingga permintaan juga akan ikut meningkat, dan harga saham perusahaan juga akan meningkat.

HIPOTESIS

1. Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan memiliki peranan yang penting untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan pemilihan sumber dana yang tepat akan menciptakan keuntungan yang maksimal. Sehingga berdampak baik bagi kesejahteraan perusahaan atau nilai perusahaan (Yuliani, dkk., 2013). Dan salah satu keputusan pendanaan yang sering digunakan perusahaan adalah utang. Pendanaan melalui utang merupakan salah satu opsi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi utang maka semakin tinggi nilai perusahaan artinya perusahaan ingin mengoptimalkan keuntungan dengan memanfaatkan penggunaan utang. Sebagaimana menurut teori MM dengan pajak mengatakan bahwa nilai perusahaan dengan utang lebih tinggi dibandingkan nilai perusahaan tanpa utang, dikarenakan bunga dari utang bisa menghemat biaya pajak (Mamduh M. Hanafi 2012 : 311).

H1: Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang terkait antara manajer dengan pemegang saham. Hal ini masih menjadi perdebatan tentang apakah laba yang

diperoleh perusahaan akan dibayarkan dalam bentuk dividen kepada investor atau ditahan dalam bentuk laba ditahan. Penentuan kebijakan dividen bisa memberikan dampak bagi perusahaan. dimana diketahui terdapat kecenderungan bahwa tinggi rendahnya dividen bisa membuat perubahan harga saham, jika dividen naik maka harga saham perusahaan juga akan ikut naik dan sebaliknya, jika harga dividen turun maka harga saham perusahaan juga ikut menurun. Maka dari itu pembayaran dividen yang tinggi akan memberikan sentimen positif kepada para investor, sehingga investor tertarik dan mau berinvestasi kepada perusahaan tersebut. Dan hal ini akan diikuti dengan kenaikan harga saham perusahaan sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Untuk menguatkan pernyataan tersebut, hal ini sesuai dengan pernyataan MM dalam *Signalling Theory* bahwa suatu kenaikan dividen merupakan sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang. Jadi kenaikan dividen adalah sinyal yang diberikan perusahaan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Hal ini juga akan mengatasi terjadinya asimetri informasi. Dimana asimetri informasi bisa mengakibatkan investor memberikan harga yang rendah kepada perusahaan dan cenderung untuk melindungi dirinya dari risiko. Akibatnya harga saham perusahaan yang menjadi proksi dari nilai perusahaan menjadi semakin rendah. Maka dari itu manajer akan meminimalkan peluang munculnya asimetri informasi. Dan cara untuk meminimalkan munculnya peluang asimetri informasi salah satunya yaitu dengan mempublikasikan informasi keuangan, yang mana hal ini membuat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan dimasa mendatang akan berkurang (Wolk dkk, 2000 dalam

Prapaska, 2012). Atau, dengan melakukan pembayaran dividen yang tinggi akan membuat asimetri informasi menjadi berkurang, dimana dividen yang tinggi atau kenaikan dividen bisa menarik minat investor untuk berinvestasi ke perusahaan dan ini juga akan membuat harga saham perusahaan ikut naik. Dividen yang tinggi akan dianggap menjadi suatu sinyal bagi investor. Yang mana kenaikan dividen akan dianggap bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat.

H2: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Profitabilitas dan nilai perusahaan

Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang bersumber dari penjualan perusahaan, investasi, maupun modal sendiri (Agus sartono, 2008). Rasio profitabilitas akan menggambarkan efektivitas manajemen dalam menghasilkan laba. Jika rasio profitabilitas meningkat berarti kinerja perusahaan sedang baik sehingga akan menghasilkan keuntungan yang maksimal. Keuntungan yang baik akan menarik para investor untuk berinvestasi atau mau menanamkan modalnya ke perusahaan. Laba baik atau laba yang tinggi juga akan diikuti dengan meningkatnya harga saham perusahaan. Jika harga saham perusahaan meningkat maka permintaan akan saham juga meningkat, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Jadi semakin tinggi rasio profitabilitas atau ROE yang dihasilkan maka kinerja perusahaan semakin baik dan laba yang dihasilkan tinggi, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat.

H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Obyek Penelitian

Dalam penelitian ini obyek yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang go public dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dan pemilihan sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* yang dimana menggunakan beberapa syarat atau kriteria.

Teknik Pengumpulan Data

Data penelitian dapat dikelompokkan dalam dua jenis yaitu data primer dan data skunder. Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data skunder. Dimana data skunder adalah data yang diperoleh atau dikumpulkan peneliti dari berbagai sumber yang ada. Data skunder dapat diperoleh dari berbagai sumber seperti biro pusat statistik, buku, laporan, jurnal, dan lain-lain. Dalam penelitian ini sumber data yang diperoleh adalah dari website BI, IDX, ICMD dan referensi lain yang mendukung.

Definisi Operasional

Nilai perusahaan (Y)

Dalam penelitian ini untuk mengukur nilai perusahaan yaitu dengan menggunakan PER (*price earnings ratio*). Dimana PER ini membandingkan antara harga saham perusahaan dengan laba perlembar saham atau EPS (*earnings per share*), dengan persamaan sebagai berikut:

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

Keputusan pendanaan (X_1)

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini ditentukan dengan DER (*debt to equity ratio*) yaitu rasio yang membandingkan antara total utang dengan modal sendiri. Rasio ini untuk melihat seberapa besar utang perusahaan jika dibandingkan dengan modal yang dimiliki perusahaan, dengan persamaan sebagai berikut:

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

Kebijakan dividen (X_2)

Kebijakan dividen diukur dengan *Dividend payout ratio* dimana rasio ini membandingkan antara dividen yang dibayarkan dengan jumlah laba bersih per lembar saham yang diperoleh perusahaan. *Dividend payout ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per lembar Saham}}{\text{Earnings Per lembar Saham}}$$

Profitabilitas (X_3)

Profitabilitas diukur dengan ROE (*return on equity*). ROE merupakan rasio yang membagi laba bersih dengan rata-rata modal pada sebuah perusahaan. Dimana ROE membandingkan antara laba bersih dengan jumlah modal sendiri. Dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{jumlah modal sendiri}}$$

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1 Statistik deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai perusahaan	247	0,57	42,95	13,4474	7,50153
Keputusan pendanaan	247	0,09	9,57	0,9848	1,07812
Kebijakan dividen	247	0,02	1,58	0,3867	0,29400
Profitabilitas	247	0,01	1,27	0,1989	0,18739
Valid N (listwise)	247				

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa penelitian ini terdapat sebanyak 247 sampel. Untuk nilai perusahaan dimana yang diproyeksi dengan menggunakan PER memiliki nilai minimum sebesar 0,57 dan nilai maksimumnya sebesar 42,95 dan rata-rata yang diperoleh sebesar 13,3105 dengan standar deviasi sebesar 7,50153. Untuk keputusan pendanaan yang diproyeksi dengan menggunakan DER memiliki nilai minimum sebesar 0,09 dan nilai maksimum sebesar 9,57 dan rata-rata yang diperoleh sebesar 0,9848 dengan standar deviasi sebesar 1,07812. Untuk kebijakan dividen yang diproyeksi dengan menggunakan DPR memiliki nilai minimum sebesar 0,02 dan nilai maksimum sebesar 1,58 dan rata-rata yang diperoleh sebesar 0,3867 dengan standar deviasi sebesar 0,29400. Untuk profitabilitas yang diproyeksi dengan menggunakan ROE memiliki nilai minimum sebesar 0,01 dan nilai maksimum sebesar 1,27 dan rata-rata yang diperoleh sebesar 0,1989 dengan standar deviasi sebesar 0,18739.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 2 Uji normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		247
	Mean	,0000000
	Std. Deviation	6,91874289
Most Extreme Differences	Absolute Positive	,040
	Negative	-,040
		,630
Kolmogrov-Smimov Z		,630
Asymp. Sig. (2-tailed)		,822

- Test distribution is Normal.
- Calculated from data.

Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel di atas. Dimana hasil dari uji normalitas menunjukkan nilai asymp Sig 0,822 atau $> 0,05$. Yang artinya bahwa model regresi atau data yang digunakan berdistribusi normal.

Tabel 3 Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,294	,087	,075	6,64991	1,971

- Predictors: (constant),lag_x3,lag_x2,lag_x1
- Dependent variabel: lag_y1

Tidak terjadi autokorelasi jika nilai DW berada diantara nilai DU dan 4-DU.

Diketahui

$$DU = 1.77662$$

$$DW = 1.971$$

$$4-DU = 2.22338$$

Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai DW sebesar 1,959 yang mana berada diantara nilai DU dan 4-DU atau $DU < DW < 4-DU$ ($1,77662 < 1,971 < 2,22338$). Sehingga model regresi atau data yang digunakan tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 4 Uji multikolinieritas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	9,842	,882		11,155	,000		
keputusan pendanaan	-,458	,412	-,066	-1,111	,268	,996	1,004
kebijakan dividen	5,140	1,621	,201	3,172	,002	,868	1,152
Profitabilitas	10,400	2,544	,260	4,088	,000	,867	1,154

Berdasarkan pada tabel diatas, terlihat bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi ini.

a. Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual (error) satu pengamatan kepengamatan lain. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dideteksi dengan menggunakan metode uji glejser. Berikut

adalah hasil dari uji heteroskedastisitas dengan menggunakan metode uji glejser.

Tabel 5 Uji heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(constant)	6,916	,770		8,980	,000
Keputusan pendanaan	,329	,723	,029	,455	,649
Kebijakan dividen	,946	,781	,080	1,210	,227
Profitabilitas	1,071	,782	,090	1,370	,172

a. Dependent variabel: ABS_RES_1

Jika variabel independen secara signifikan memengaruhi variabel dependen dengan tingkat kepercayaan dibawah 5%, berarti ada indikasi terjadinya heteroskedastisitas. Berdasarkan hasil pengujian *Glejser* pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai probabilitas signifikansinya diatas 5%. Jadi, dapat disimpulkan bahwa model regresi atau data yang digunakan tidak terdapat adanya heteroskedastisitas.

Tabel 6 Regresi linier berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	9,842	,882		11,155	,000
Keputusan pendanaan	-,458	,412	-,066	-1,111	,268
Kebijakan dividen	5,140	1,621	,201	3,172	,002
Profitabilitas	10,400	2,544	,260	4,088	,000

KESIMPULAN

1. Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan atau tidak signifikan dengan nilai

signifikan sebesar 0,268. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang ada diawal. Yang mana keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sebagaimana pernyataan dalam teori MM tanpa pajak yang mengatakan bahwa perusahaan yang menggunakan utang sama saja dengan perusahaan yang tidak menggunakan utang. MM berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan tetapi tingkat keuntungan dan tingkat resiko (keputusan investasi) yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Yang artinya keputusan pendanaan karena tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikan sebesar 0,002. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang ada diawal dimana menurut teori signaling mengatakan bahwa suatu kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa mendatang. Jadi kenaikan dividen adalah signal yang diberikan perusahaan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik (MM dalam birgham dan houtson, 2012). Dan jika dividen dibayar tinggi (*Bird in the theory*) juga akan mengurangi ketidakpastian, yang artinya mengurangi resiko. Dimana diketahui beberapa tipe investor yang lebih menyukai pendapatan sekarang. Karna pembayaran dividen diterima sakarang, sedangkan *capital gain* diterima dimasa mendatang, sehingga kepastian dividen menjadi lebih besar dibandingkan *capital gain*. Sehingga investor lebih menyukai dividen yang memiliki resiko yang lebih kecil dibanding *capital*

gain. Selain mengurangi ketidakpastian, dividen yang tinggi juga bisa mengurangi konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham.

3. Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikan sebesar 0,000. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang ada diawal dimana ROE yang tinggi menggambarkan bahwa kinerja perusahaan baik sehingga akan menghasilkan keuntungan yang baik juga, dengan begitu harga saham perusahaan juga akan meningkat. Jika harga saham perusahaan naik maka permintaan akan saham juga ikut meningkat sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat.

DAFTAR PUSTAKA

Husnan & Pudjiastuti (2013). *Dasar dasar manajemen keuangan* (6thed). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Mamduh M Hadafi (2012). *Manajemen keuangan* edisi 1. Fakultas ekonomi dan bisnis UGM. Yogyakarta.

Erich A. (Helfert 1977:83. *Teknik analisis keuangan*. Terjemahan, herman wibowo. Edisi kedelapan. Erlangga. Jakarta.

Bambang (2010). *Dasar dasar pembelanjaan perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.

Kusumajaya (2011). *''pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur dibursa efek indonesia''*. Tesis . denpasar : program pasca sarjana universitas Udayana.

Wahyudi (2006). *Implikasi Struktur Krprmilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening*. Simposium Nasional Akuntansi 9 padang.

Husnan (2001). *Dasar-dasar teori portofolio dan analisi sekuritas*, yogyakarta. UPP AMP YKPN.

Ansori dan Denica (2010). *pengaruh keputusan investasi keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan tergabung dalam jakarta islamic index studi pada bursa efek indonesia (BEI). Analisis manajemen*, ISSN: 1411-1799, Vol. 4, No. 2 (juli).

Husnan & pudjiastuti (2006). *Dasar-dasar manajemen keuangan*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.

Mamduh M Hadafi (2012). *Manajemen keuangan edisi 1*. Fakultas ekonomi dan bisnis UGM. Yogyakarta.

Mamduh M Hadafi (2012). *Manajemen keuangan edisi 1*. Fakultas ekonomi dan bisnis UGM. Yogyakarta.

Mamduh M Hadafi (2012). *Manajemen keuangan edisi 1*. Fakultas ekonomi dan bisnis UGM. Yogyakarta.

Brigham dan houtson (2010). *Dasar-dasar manajemen keuangan (edisi 3)*. Jakarta: salembaempat.

Hermuningsih (2009). *Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dibursa efek indonesia*. Jurnal siasat bisnis, vol. 13 No. 2, pp.

Martono dan Harjito (2010). *Manajemen keuangan*. Yogyakarta: ekonisia

Hermuningsi dan Wardani (2009). *Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dibursa efek indonesia*. Jurnal siasat bisnis, vol. 13 No. 2, agustus 2009. Univesrsitas sarjanawiyata tamansiswa.

Himawan (2015). *Pengaruh kebijakan dividen dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan*. jurnal akuntansi bisnis.

Prapaska (2012). ‘*analisi pengaruh tingkat profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2009-2010*’’. Diponegoro jurnal of accounting. Vol. 1, No.1.

Harahap & sofyan syafitri (2008). *Analisis kritis atas laporan keuangan*. Raja grafindo persada, jakarta.

Munawir (2007). *Analisis laporan keuangan*. Liberty, yogyakarta.

Made & sudana. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori Dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.

Agus & Sartono. (2008). *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi Edisi Empat*. Yogyakarta: BPFPE.

Fahmi (2012). *Analisis laporan keuangan*. Cetakan ke-2. Bandung: Alfabeta

Sri, Hermuningsi (2013). *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Diindonesia*. Yogyakarta: universitas sarjanawiyata tamansiswa yogyakarta.

Yuliani (2013). *Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Resiko Bisnis Sebagai Variabel Mediasi*.

Harmono (2011). *Manajemen Keuangan: Berbasis Balance Scorecard*. Edisi cetakan 2. Jakarta: bumi aksara.

Mamduh M Hadafi (2012). *Manajemen Keuangan edisi 1*. Fakultas ekonomi dan bisnis UGM. Yogyakarta .

Ayuningtias & kurnia (2013). *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Antara*. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*. Vol.1, No.1.

Agus & Sartono. (2008). *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi Edisi Empat*. Yogyakarta: BPFPE.

Ghozali (2009).'' *Aplikasi Analisa Multivariate Dengan Program Spss''*. Semarang:UNDIP.

Ghozali (2011).'' *Aplikasi Analisa Multivariate Dengan Program Spss''*. Semarang:UNDIP.

<http://www.idx.co.id>.

<http://www.sahamok.com/perusahaan-manufaktur-di-bei/>.