

PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Achmad Adam Alifuddin

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

achmadadam134@gmail.com

Dosen Pembimbing:

Lela Hindasah, S.E., M.Si.

ABSTRACT

The research aims to analyze the influence of debt policy, profitability, company size, dividend policy, and investment decision of firm values on manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange for the periode 2013-2017. This research is the empirical research with purposive sampling technique in data collection. The data obtained from secondary data annual report 70 manufacturing companies obtained on the IDX in 2013-2017. Data analysis was performed by multiple linear regression. The analytical tool used is SPSS.22 and E-views. The test result shows that profitability, company size, and dividend policy have a significant positive effect on firm value. While debt policy and investment decision do not significant effect of firm value.

Keywords: Debt policy, profitability, company size, dividend policy, investment policy.

PENDAHULUAN

Tujuan perusahaan pada dasarnya adalah untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan juga mempengaruhi minat para calon pembeli saham perusahaan di pasar modal. Nilai perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kemakmuran bagi pemegang saham, sehingga pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Tendi Haruman, 2008).

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen harus memperhatikan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penetapan kebijakan dividen sangat penting karena berkaitan dengan kesejahteraan pemegang saham. Dalam menentukan kebijakan dividen tidaklah mudah karena dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, nilai perusahaan dan harga saham perusahaan.

Selain itu kebijakan hutang juga dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan. Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah

perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Dengan adanya hutang, semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut. Penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak.

Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk melihat prospek perusahaan dimasa yang akan datang yaitu dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Suatu perusahaan untuk dapat melangsungkan aktivitas operasinya, haruslah berada dalam keadaan yang menguntungkan/*profitable*. Peningkatan profitabilitas perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan itu tergantung dari bagaimana persepsi investor terhadap peningkatan profitabilitas perusahaan. Namun perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati sahamnya oleh investor. Sehingga, dengan demikian profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Ukuran perusahaan (*size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan yang lebih besar memiliki pertumbuhan yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Suatu perusahaan besar yang sudah maupun akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil (Alli, 1993).

Kebijakan lain dalam menaikkan nilai perusahaan yaitu dengan keputusan Investasi dalam hal ini merupakan kebijakan investasi jangka panjang dan pendek. Menurut Hidayat (2010), keputusan investasi merupakan keputusan penting dalam faktor dan fungsi keuangan perusahaan, dimana nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Oleh karena itu keputusan investasi dianggap penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Tujuan dari keputusan investasi sendiri untuk memperoleh keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi diiringi dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan dapat menaikkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham.

Pasar saham Indonesia pada tahun 2015 mengalami penurunan dimana IHSG anjlok mencapai 4.479,49 dan merupakan indeks terendah pada tahun 2015. Tetapi setelah

mengalami penurunan yang cukup signifikan, IHSG mengalami kenaikan sebanyak 2,34 persen. Pada saat itu saham mayoritas di Bursa Efek Indonesia (BEI) anjlok sebanyak 14 persen dibandingkan dengan posisi terbaiknya harga saham di tahun 2015. Selain menurunnya saham, beberapa nilai perusahaan mengalami penurunan. Menurunnya harga saham, nilai perusahaan dan IHSG dikarenakan adanya penurunan nilai mata uang Yuan Tiongkok dan menurunnya nilai penjualan perusahaan. (Kompas.com).

Rumusan Masalah:

1. Apakah Kebijakan Hutang berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI?
2. Apakah Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI?
3. Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI.
4. Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI?
5. Apakah Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI?

KAJIAN TEORI

Nilai Perusahaan

Tujuan manajemen keuangan perusahaan adalah memaksimalkan nilai kekayaan para pemegang saham. Nilai kekayaan dapat dilihat melalui perkembangan harga saham (*common stock*) perusahaan di pasar. Dalam hal ini, nilai saham dapat merefleksikan investasi keuangan perusahaan dan kebijakan dividen. Oleh karena itu, dalam teori-teori keuangan, variabel yang sering digunakan dalam penelitian pasar modal untuk mewakili nilai perusahaan adalah harga saham dengan berbagai jenis indikator. Dengan demikian bisa dimaknai bahwa tujuan manajemen keuangan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan para pemegang saham, yang berarti meningkatkan nilai perusahaan yang merupakan ukuran nilai objektif oleh publik dan orientasi pada kelangsungan hidup perusahaan (Harmono, 2009).

PBV (*Price Book Value*)

Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 1999). Ada beberapa alasan mengapa investor menggunakan rasio harga terhadap nilai buku (PBV) dalam analisis investasi: pertama, nilai buku sifatnya relatif stabil. Bagi investor yang kurang percaya terhadap estimasi arus kas, maka nilai buku merupakan cara paling

sederhana untuk membandingkannya. Kedua, adanya praktik akuntansi yang relatif standar diantara perusahaan-perusahaan menyebabkan PBV dapat dibandingkan antar berbagai perusahaan yang akhirnya dapat memberikan *signal* apakah nilai perusahaan *under* atau *overvaluation*. Terakhir, pada kasus perusahaan yang memiliki *earnings* negatif maka tidak memungkinkan untuk mempergunakan PER, sehingga penggunaan PBV dapat menutupi kelemahan PER yang ada pada PER dalam kasus ini (Murhadi, 2009). Namun ada beberapa kekurangan sehubungan dengan penggunaan rasio PBV yakni: satu, nilai buku sangat dipengaruhi oleh kebijakan akuntansi yang diterapkan oleh perusahaan. Apabila penggunaan standar akuntansi yang berbeda di antara perusahaan-perusahaan maka ini akan mengakibatkan rasio PBV tidak dapat diperbandingkan. Kedua, nilai buku mungkin tidak banyak artinya bagi perusahaan berbasis teknologi dan jasa karena perusahaan-perusahaan tersebut tidak memiliki asset nyata yang signifikan. Ketiga, nilai buku dari ekuitas akan menjadi negatif bila perusahaan selalu mengalami *earnings* yang negative sehingga akan mengakibatkan nilai rasio PBV juga negatif (Murhadi, 2009).

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Menurut Weston dan Copekand (1992) kebijakan hutang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar perusahaan membutuhkan dana yang dibiayai oleh hutang. Dalam hal ini *leverage* digambar untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri.

Teori Signaling

Teori *signaling* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan hutang.

Teori *signaling* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor).

Teori Dengan Pajak

Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak. Dalam teori MM dengan pajak ini terdapat dua preposisi yaitu: Preposisi I: nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga hutang. Preposisi II: biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya hutang, tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham. Implikasi teori tersebut adalah perusahaan sebaiknya menggunakan hutang sebanyak-banyaknya.

Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu (Hery, 2015). Selain itu, dalam rasio profitabilitas ini, dapat melihat tingkat efektivitas manajemen dalam menjalankan perusahaannya. Kinerja manajemen perusahaan yang baik, akan mengantarkan perusahaan memperoleh laba yang maksimal. Selain itu, rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh sumber daya yang dimilikinya. Diantara sumber daya yang dimiliki itu adalah aset, modal, dan penjualan perusahaan tersebut

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan juga mencerminkan seberapa besar aset total yang dimiliki perusahaan. Total aset yang dimiliki perusahaan menggambarkan permodalan, serta hak dan kewajiban yang dimilikinya. Semakin besar ukuran perusahaan, dapat dipastikan semakin besar juga dana yang dikelola dan semakin kompleks pula pengelolannya. Menurut Mamduh perusahaan yang besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih banyak yang mengakibatkan probabilitas kebangkrutannya sangat kecil karena perusahaan besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan tingkat kebangkrutan, sehingga lebih mampu untuk memenuhi kewajiban finansialnya. Disamping itu perusahaan besar juga lebih mudah mendapat pendanaan eksternal. Dengan kata lain perusahaan besar cenderung menggunakan utang atau dana eksternal dalam jumlah yang lebih besar.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividen policy*) adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen. Kebijakan deviden didefinisikan sebagai kebijakan

yang terkait dengan pembayaran dividen oleh perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dan besarnya laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan.

Teori *Signaling*

Teori *signaling* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan hutang.

The Bird In The Hand

Teori ini menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika presentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai atau DPR (*Dividen Payout Ratio*) rendah, karena investor lebih suka menerima dividen dari pada perolehan modal (*Capital Gains*). Investor memandang keuntungan dividen (*dividend yield*) lebih pasti dari pada keuntungan capital gains (*capital gains yield*). Perlu diingat bahwa dilihat dari sisi investor, biaya modal sendiri dari laba ditahan adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham.

Keputusan Investasi

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan penanaman modal dapat dilakukan oleh perorangan atau lembaga baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Menurut Jogiyanto (2003), investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu, sedangkan Tandelilin (2001) mengemukakan bahwa investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang. Pihak yang melakukan investasi disebut investor.

Hipotesis

Hipotesis 1 : Kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

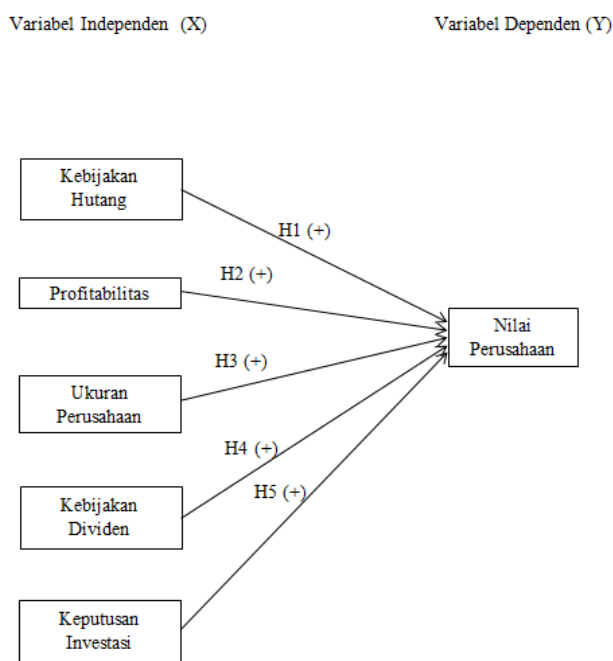
Hipotesis 2 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 3 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 4 : Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 5 : Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Model Penelitian



METODE PENELITIAN

Objek / Subjek Penelitian

Obyek penelitian ini adalah pada perusahaan manufaktur yang tergabung di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.

Teknik Sampling

Teknik sampling yang digunakan adalah *Purposive Sampling* yang merupakan teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Menurut Margono (2004), pemilihan sekelompok subjek dalam *purposive sampling* didasarkan atas ciri-ciri tertentu yang dipandang mempunyai sangkut paut yang erat dengan ciri-ciri populasi yang sudah diketahui sebelumnya, dengan kata lain unit sampel yang dihubungi disesuaikan dengan kriteria-kriteria tertentu yang diterapkan berdasarkan tujuan penelitian. Berikut ini adalah kriteria pemilihan sampel:

- a. Perusahaan manufaktur yang *listed* dan menerbitkan laporan keuangan yang lengkap sehingga data yang diperlukan untuk penelitian tersedia.
- b. Perusahaan manufaktur yang melakukan pembagian dividen tunai selama periode tahun 2013-2017.

c. Perusahaan manufaktur yang profit selama periode 2013-2017.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan penelitian ini adalah Sumber data penelitian ini adalah data sekunder dari perusahaan manufaktur *go public listed* BEI. Data sekunder menggunakan laporan keuangan tahunan yang diterbitkan oleh perusahaan manufaktur periode 2013-2017.

Definisi Operasional

Penelitian ini menggunakan variabel dependen dan independen. Variabel dependen adalah Nilai Perusahaan (Y). Sementara itu, empat variabel independen yaitu Kebijakan Hutang (X1), Profitabilitas (X2), Ukuran Perusahaan (X3), Kebijakan Dividen (X4), dan Keputusan Investasi (X5). Berikut adalah definisi operasional masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

1. Variabel Dependen

Nilai Perusahaan (Y)

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

2. Variabel Independen

a. Kebijakan Hutang (X1)

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

b. Profitabilitas (X2)

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

c. Ukuran Perusahaan (X3)

$$SIZE = \text{Natural Log (Ln) Total Aset}$$

d. Kebijakan Dividen (X4)

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

e. Keputusan Investasi

$$TAG = \frac{\text{Total Aset } t - \text{Total Aset } t-1}{\text{Total Aset } t-1}$$

Alat Analisis

Analisis penelitian ini menggunakan Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas dalam mempengaruhi variabel tidak bebas secara bersama-sama ataupun secara parsial.. Uji interaksi digunakan untuk menguji

pengaruh dari Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan persamaannya sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Keterangan :

Y : Nilai Perusahaan

X₁ : Kebijakan Hutang

X₂ : Profitabilitas

X₃ : Ukuran Perusahaan

X₄ : Kebijakan Dividen

X₅ : Keputusan Investasi

a : Konstanta

b₁₋₅ : Koefisien Regresi

e : *Standard Error*

Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik digunakan untuk mengetahui ketepatan data. Menurut Singgih Santoso (2009) mengemukakan sebuah model regresi akan digunakan untuk melakukan peramalan sebuah model yang baik adalah model dengan kesalahan peramalan seminimal mungkin. Karena itu, sebuah model sebelum digunakan seharusnya memenuhi beberapa asumsi, yang biasa disebut asumsi klasik.

Uji Normalitas

Pengujian asumsi normalitas berasumsi bahwa data setiap variabel penelitian yang akan dianalisis akan membentuk distribusi normal. Pengujian normalitas menggunakan teknik *Kolmogorov Smirnov*, intepretasinya adalah jika nilainya signifikansi > 0,05 maka distribusi data dinyatakan memenuhi asumsi normalitas, jika nilai signifikansi < 0,05 maka diintepretasikan sebagai data tidak normal.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika ada korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi (Ghozali, 2010). Pada penelitian ini, untuk menguji ada atau tidaknya gejala autokorelasi meggunakan uji *Durbin-Watson (DW test)* dengan ketentuan sebagai berikut:

Durbin Watson

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	No decision	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi, positif dan negatif	Tidak ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

Sumber: Imam Ghozali, 2011

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas pada asumsi ini digunakan untuk mengukur tingkat asosiasi hubungan atau pengaruh antar variabel bebas tersebut melalui besaran koefisien korelasi (r). Berikut adalah besaran multikolinieritas menurut Ghozali, 2009 atau dengan melihat Santoso, 2001:

- a. Besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *Tolerance*. Pedoman suatu model regresi yang bebas multiko adalah:
 - 1) Mempunyai nilai VIF sekitar angka 1
 - 2) Mempunyai angka *Tolerance* mendekati 1. Catatan $Tolerance = 1/VIF$ atau $VIF = 1/Tolerance$
- b. Besaran korelasi antar variabel independen
Pedoman suatu model regresi yang bebas multikol adalah koefisien korelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual data yang ada. Model regresi yang baik adalah model yang tidak mengalami heteroskedastisitas. Cara yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan uji *White*. Uji ini dilakukan dengan cara meregresikan antara variabel independen dengan nilai absolut residualnya. Jika nilai signifikansi antara variabel independen dengan absolut residualnya lebih dari 0,05 maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis t Test

Uji t digunakan untuk menguji apakah variabel independen secara parsial atau individual berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Taraf signifikansi yang

ditetapkan dalam penelitian ini adalah 5% ($\alpha = 0,05$). Berikut adalah kesimpulan kriteria penerimaan H_0 dan H_a :

- P value $< \alpha$ (5%) artinya ada pengaruh antara variabel bebas dan variabel terikat atau menolak H_0 dan menerima H_a .
- P value $> \alpha$ (5%) artinya tidak ada pengaruh antara variabel bebas dan variabel terikat atau menerima H_0 dan menolak H_a .

Uji Hipotesis F Test

Uji F merupakan uji kelayakan model yaitu untuk menguji apakah model regresi yang kita buat baik/signifikan atau tidak baik/non signifikan. Taraf signifikansi yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah 5% ($\alpha = 0,05$). Dasar pengambilan keputusan dalam Uji F berdasarkan output E-views adalah sebagai berikut:

- Jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka model regresi yang digunakan baik/signifikan.
- Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka model regresi yang digunakan tidak baik/non signifikan.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan dalam menerangkan variabel-variabel dependen (Ghozali, 2009). Nilai determinasi ini adalah antara 40%-80%. Nilai yang kecil menunjukkan kemampuan.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Gambaran objek penelitian ini adalah menggunakan sektor perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2017. Data diperoleh dari laporan keuangan yang bersumber dari Laporan Keuangan Tahunan (LKT). Pengambilan sampel ini dilakukan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan kriteria sebanyak 222 sampel dari 70 perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

Regresi linear berganda adalah alat statistik untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Regresi linear berganda digunakan untuk melihat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut ini adalah hasil dari persamaan regresi linear berganda pada tabel 4.3:

Regresi Linear Berganda

$$PBV = -5.123636 - 0.499523DER + 13.08308ROE + 0.343891SIZE + 2.201598DPR + 1.153393TAG + e$$

Uji Normalitas

Pengujian asumsi normalitas berasumsi bahwa data setiap variabel independen terhadap variabel dependen penelitian yang akan dianalisis akan membentuk distribusi normal. Data yang baik adalah data yang berdistribusi normal. Berikut adalah hasil dari uji normalitas:

Uji Normalitas

Jarque-Bera	546.0976
Probability	0.000000

Sumber: Data yang sudah diolah

Berdasarkan hasil data di atas menunjukkan bahwa jarque-bera sebesar 546.0976 dan hasil probabilitas sebesar 0.000000 yang berarti nilai probabilitas di bawah 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa data dari probabilitas berdistribusi tidak normal, namun hal ini dapat diabaikan atau uji normalitas dapat dilewati jika data sampel >80 .

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika ada korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi (Ghozali, 2010). Pada penelitian ini, untuk menguji autokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW test). Berikut hasil dari uji autokorelasi:

Durbin Watson

Dl	Du	Dw	4-du	4-dl
1.74229	1.81628	2.090187	2.18372	2.25771

Sumber: Data yang sudah diolah

Nilai DW pada penelitian ini adalah 2.090187 terletak pada (du) dan $(4-du)$ atau $(du < d < 4-du)$, yang berarti tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas pada asumsi ini digunakan untuk mengukur tingkat asosiasi hubungan atau pengaruh antar variabel bebas tersebut melalui besaran koefisien korelasi (r). Hasil uji multikolinearitas dapat diketahui dengan melihat VIF Nilai ini digunakan untuk menunjukkan adanya multikolinearitas jika nilai VIF sekitar angka 1 atau < 10 (Ghozali, 2009). Berikut hasil dari uji multikolinearitas:

Uji Multikolinearitas

Variabel	Centered VIF	Keterangan
DER	1.216757	Tidak terjadi multikolinearitas
ROE	1.127006	Tidak terjadi multikolinearitas
SIZE	1.115733	Tidak terjadi multikolinearitas
DPR	1.232656	Tidak terjadi multikolinearitas
TAG	1.065589	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Data yang sudah diolah

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat tidak ada variabel yang melebihi angka 10 atau masih sekitar angka 1 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Jika residual memiliki varians yang sama disebut homoskedastisitas dan jika variannya tidak sama disebut heteroskedastisitas. Persamaan regresi yang baik jika tidak terjadi heteroskedastisitas. (Ghozali, 2009). Cara yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan uji *White*. Jika nilai signifikansi antara variabel independen dengan absolut residualnya lebih dari 0,05 maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Berikut hasil uji heteroskedastisitas:

Uji Heteroskedastisitas

Obs*R-squared	Prob. Chi-Square	Keterangan
29.48848	0.0786	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Data yang sudah diolah

Berdasarkan tabel diatas yang di uji menggunakan uji *white* dapat dilihat bahwa nilai probabilitas f sebesar $0.0786 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa model tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

Koefisian Determinasi (R^2)

Koefisian Determinasi (R^2) digunakan unuk mengukur seberapa jauh kemampuan dalam menerangkan variabel-variabel dependen (Ghozali, 2009). Berikut hasil *adjusted R square*:

Uji Koefisien Determinasi

<i>Adjusted R-squared</i>	0.364052
---------------------------	----------

Sumber: Data yang sudah diolah

Berdasarkan pada tabel diatas nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) diperoleh sebesar 0.364052 atau 36.4052%. hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu variabel independen penelitian ini berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 36.4052%. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain.

Uji Statistik F

Uji F merupakan uji kelayakan model yaitu untuk meguji apakah model regresi yang kita buat baik/signifikan atau tidak baik/non signifikan. Taraf signifikansi yang ditetapkan dalam penelitian ini apabila probabilitasnya $< 5\%$ (0,05). Berikut hasil uji hipotesis F test:

Uji Statistik F

<i>F-statistic</i>	26.30257
Prob (<i>F-statistic</i>)	0.000000

Sumber: Data yang sudah diolah

Berdasarkan tabel diatas nilai probabilitas *F-statistic* sebesar $0.000000 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh model regresi uji F mempunyai pengaruh yang baik/signifikan antar variabel independen.

Uji Statistik t dan Pembahasan

Uji t digunakan untuk menguji apakah variabel independen secara parsial atau individual berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Taraf signifikansi yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah $t < 0,05$, maka dapat disimpulkan terdapat pengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel dependen. Berikut hasil uji hipotesis t test:

Uji Statistik t

Variabel	<i>Coefficient</i>	<i>t-Statistic</i>	Prob.
C	-5.123636	-4.039680	0.0001
DER	-0.499523	-1.937273	0.0540
ROE	13.08308	7.620688	0.0000
SIZE	0.343891	3.987990	0.0001
DPR	2.201598	3.269386	0.0013
TAG	1.153393	0.863342	0.1830

Sumber: Data yang sudah diolah

Variabel kebijakan hutang menunjukkan nilai prob. $0.0540 > 0.05$ dengan arah koefisien regresi negatif yang menunjukkan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis 1 ditolak. Struktur modal yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena tingkat keuntungan dan risiko usaha (keputusan investasi) yang dijadikan sebagai bahan pertimbangan ketikan berinvestasi dan akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (bukan dari besarnya pendanaan eksternal yang digunakan perusahaan). seberapapun banyaknya penggunaan hutang tidak akan terpengaruh terhadap harga saham dan nilai perusahaan. Hal itu dikarenakan oleh penggunaan hutang akan menyebabkan biaya ekuitas biasa naik dengan tingkat yang sama seperti tingkat pendapatan yang dihasilkan dan dalam pasar modal Indonesia penciptaan nilai tambah perusahaan dapat juga disebabkan oleh faktor psikologis pasar. Sehingga tidak terlalu memperhatikan besar kecilnya hutang, tapi investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana dari hutang tersebut dengan efektif dan efisien agar dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

Variabel profitabilitas menunjukkan nilai prob. $0.0000 < 0.05$ dengan arah koefisien regresi positif yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis 2 diterima. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dengan penggunaan modal sendiri dalam menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi profitabilitas menunjukkan semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan. Tingginya tingkat laba yang diperoleh perusahaan akan menjadi sinyal positif bagi investor karena perusahaan dianggap memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang. Sehingga investor akan tertarik menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dan membuat harga saham naik yang mencerminkan nilai perusahaan juga naik.

Variabel ukuran perusahaan menunjukkan nilai prob. $0.0001 < 0.05$ dengan arah koefisien regresi positif yang menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis 3 diterima. Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan dilihat dari aset, penjualan, usia, dan lain-lain. Pada penelitian ini ukuran perusahaan dilihat perhatian terhadap perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar memiliki aset yang besar cenderung terdiversifikasi dan lebih mudah memperoleh dana ekstra sehingga dapat menurunkan resiko kebangkrutan. Sehingga semakin tinggi aset yang dimiliki perusahaan semakin besar pula minat investor menginvestasikan modalnya, sehingga kenaikan harga saham dan kenaikan nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham.

Variabel kebijakan dividen menunjukkan prob. $0.0013 < 0.05$ dengan arah koefisien regresi positif yang menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan

terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis 4 diterima. Pembagian dividen yang meningkat akan mengandung informasi mengenai bagaimana kondisi perusahaan. Perusahaan yang mampu meningkatkan pembagian dividen menunjukkan bahwa kinerja perusahaan baik. Menurut Modigliani dan Miller menyatakan dalam teori *The Bird in The Hand*, investor lebih menyukai pembagian dividen yang tinggi karena dividen saat ini risikonya lebih kecil daripada *capital gains* dimasa yang akan datang. Selain itu, bagi investor dividen dapat dijadikan kepercayaan terhadap perusahaan. Pembagian dividen yang tinggi memberikan kepastian tentang *return* investasi dan mengantisipasi resiko ketidak pastian tentang likuiditas perusahaan. Sehingga dividen yang tinggi akan menarik minat investor dan membuat harga saham naik dan nilai perusahaan naik.

Variabel keputusan investasi menunjukkan prob. $0.1830 > 0.05$ dengan arah koefisien regresi positif yang menunjukkan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis 5 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi memiliki perbedaan perspektif dari investor, yaitu peningkatan jumlah aset dapat menjadi sinyal yang baik untuk investor tentang kondisi perusahaan. Namun hal ini belum tentu meningkatkan nilai perusahaan, karena tidak semua investor menyukai investasi jangka panjang. Penambahan jumlah aset yang dilakukan oleh perusahaan ini tidak dapat dinikmati oleh investor dalam jangka waktu pendek dan masih ada kemungkinan penambahan aset tersebut tidak dimanfaatkan dengan baik oleh perusahaan dan belum tentu menghasilkan laba, sedangkan ada investor yang lebih menyukai investasi jangka pendek dan mengharapkan laba dalam jangka pendek. Sehingga investor tidak terlalu mempertimbangkan pertumbuhan aset dalam investasi.

PENUTUP

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa beberapa variabel penelitian ini memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Diantaranya yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen. Sedangkan kebijakan hutang dan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini hanya menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 36.4052%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi. Untuk peneliti selanjutnya diharapkan menambah variabel atau mengganti variabel.

DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, A dan Rohman A. 2012. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan". *Diponegoro Journal Of Accounting* Volume 1, Nomor 2, Tahun 2012, Halaman 09.
- Astuti, L dan Setiawati E. 2014. *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada*

Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 – 2012). Publikasi Ilmiah UMS.

- Astutinignrum, D. 2017. *Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Investment Opportunity Set (Ios) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di Bei Periode 2010-2014)*. Doctoral dissertation, FE UMY.
- Astriani, E. F. 2014. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Profitabilitas, UkuranPerusahaan, dan Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi Vol. 2, No. 1 (2014).
- Chiquita, J dan Mangantar, S. M. 2015. *Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*. Jurnal EMBA Vol. 1, No. 3 (2015).
- Endarmawan, Yogy. 2014. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*. Digital Respository Universitas Jember. (2014).
- Ghozali, Imam (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19 (Edisi 5)*. Semarang, Indonesia: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mamduh M (2014). *Manajemen Keuangan (Edisi 1)*. Yogyakarta, Indonesia: BPFE.
- Herawati T. 2013. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Manajemen Vol. 2, No. 2 (2013).
- Hemastuti, C. P. 2014. *Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 3, No. 4 (2014).
- Home, James C. Van dan John Wachowicz, Jr, 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan, Buku Satu, Edisi Kedua Belas, Alih Bahasa oleh Dewi Fitriasaki dan Deny Arnos Kwary, Salemba Empat, Jakarta*.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*. Journal of financial economics, 3(4), 305-360.
- Jusriani, I. F. 2013. *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2011)*. Skripsi. Tidak Diterbitkan. Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro: Semarang.
- Octvia, L dan Idris, I. 2014. *Analisis Pengaruh Kebijakan Utang, Dividen, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bei Periode 2008-2012*. Skripsi. eprints undip. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Diponegoro: Semarang.

- Prapaska, J.R. 2012. *Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei Tahun 2009-2010*. Skripsi. Tidak Diterbitkan. Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro: Semarang.
- Tandelilin, Eduardus (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi (Edisi 1)*. Yogyakarta, Indonesia : Kanisius.
- Triyono, Kharis Raharjo, Rina Arifati. 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* Vol. 1, No. 1 (2015).