

**PENGARUH PROFITABILITAS, KEPEMILIKAN MANAJERIAL,
KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2013-2015)**

**Efika Nurul Setyo Utami¹
Dr. Zulfikar S.E, M.Si²**

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta¹
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta²*

*efikanurul@gmail.com
zulfikar@ums.ac.id*

ABSTRACT

The purpose of this research is to know are profitability, managerial ownership, dividend policy and debt policy of factors which influence of the firm value in a manufacturing companie whichs listed in the Indonesia Stock Exchange. The population of this research is a manufacturing companies which listed in the Indonesia Stock Exchange in the period 2013-2015. Sampling technique used is purposive sampling with the totalsamples of 45 companies. The analysis technique used in this research is multiple linear regression analysis. The results showed that the variable profitability and debt policy are factors that influence on firm value, while the variable managerial ownership and dividend policy is not a factor that influence on firm value.

Keywords: *profitability, managerial ownership, dividend policy, debt policy, firm value.*

1. PENDAHULUAN

Setiap perusahaan didirikan dengan tujuan untuk mendapatkan laba yang maksimal untuk kemakmuran perusahaan dan para investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Tinggi rendahnya laba pada suatu perusahaan mencerminkan baik atau buruk nilai perusahaan itu sendiri. Perusahaan yang telah *go publik* akan menjual sahamnya kepada para investor guna mendapatkan tambahan modal untuk operasional perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan juga akan semakin baik. Nilai perusahaan sangat penting bagi kelangsungan usaha suatu perusahaan. Semua perusahaan yang telah *go public* tidak lepas dari permodalan yang didapat dari kegiatan investasi yang dilakukan oleh investor. Setiap calon investor yang akan membeli saham pada perusahaan tertentu utamanya akan melihat tingkat kinerja dan keuangan perusahaan apakah perusahaan yang akan menjadi tempat berinvestasi memiliki keuangan yang baik dan dapat berkembang dikemudian hari sehingga sangat menguntungkan apabila berinvestasi didalamnya. Nilai perusahaan sendiri menggambarkan seberapa besar nilai aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga perlembar saham di pasar modal apakah tinggi ataupun rendah.

Tujuan utama perusahaan yaitu untuk mendapatkan profit semaksimal mungkin dengan cara meningkatkan kinerja dan kegiatan operasional perusahaan dengan demikian akan mendapatkan respon positif dari masyarakat sehingga akan timbul kepercayaan untuk

berinvestasi pada perusahaan tersebut. Semakin tinggi laba yang didapatkan atau diperoleh perusahaan maka harga saham juga akan mengalami peningkatan dan nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan.

Hasil penelitian sebelumnya, Agnova dan Muid (2015) menunjukkan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan tetapi Wibowo dan Aisjah (2013) menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel kepemilikan manajerial dinyatakan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan oleh Susanti (2014) akan tetapi penelitian yang dilakukan Senda (2013) menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen dinyatakan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan oleh Senda (2013) akan tetapi Wibowo dan Aisjah (2013) menyatakan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Untuk variabel kebijakan hutang penelitian Rahman (2015) menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan tetapi penelitian yang dilakukan Jusriani dan Raharjo (2013) menyatakan sebaliknya.

Berdasarkan ketidak konsistenan dari beberapa penelitian terdahulu, maka peneliti melakukan penelitian ulang terhadap faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini mengacu pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rahman (2015) dengan mengurangi satu variabel independen yaitu keputusan investasi dan menambah satu variabel independen yaitu Kepemilikan Manajerial. Agnova dan Muid (2015) menyatakan kepemilikan manajerial dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Dengan demikian penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan mengambil judul **Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (pada perusahaan manufaktur yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015).**

2. KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2001: 35). Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai kewajiban untuk memberikan informasi laporan keuangan dan prospek perusahaan pada pihak eksternal agar pihak eksternal tersebut memiliki gambaran terkait kondisi perusahaan. Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka tidak memiliki kepercayaan yang tinggi terhadap perusahaan sehingga mereka cenderung akan memberikan harga yang rendah untuk saham perusahaan tersebut. Demi meningkatkan kepercayaan pihak eksternal perusahaan memberikan sinyal berupa informasi keuangan dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Hubungan keagenan adalah hubungan antara dua pihak yang dinamakan pihak agen sebagai pihak yang diberi wewenang atau pelaksana untuk menjalankan suatu tugas atau manager serta pihak prinsipal yaitu pihak yang memberikan wewenang dan tugas kepada agen. Kedua belah pihak yang terikat dalam suatu perjanjian tersebut cenderung akan mencapai dan

memaksimalkan kepentingannya masing-masing. Kondisi ini akan mengakibatkan munculnya konflik keagenan karena terdapat perbedaan kepentingan antara agen dengan pemegang saham. Disisi lain pihak prinsipal juga tidak dapat memantau kinerja agen sehingga prinsipal tidak dapat memastikan bahwa agen telah bekerja dengan baik sesuai dengan keinginan dari prinsipal (Jensen dan Meckling, 1976).

Theory Bird In The Hand

Menurut Gordon dan Litner (1963) dalam Wibowo dan Aisjah (2013) menyatakan bahwa teori *bird in the hand* merupakan tendensi pemegang saham yang menghendaki pembagian dividen relatif lebih banyak. Pemegang saham lebih menyukai dividen yang dibagikan karena mereka beranggapan bahwa dividen yang dibagikan memiliki kepastian serta resiko yang lebih kecil dibanding dividen yang tidak dibagikan. Teori ini berpendapat bahwa kas ditangan dalam bentuk dividen lebih bernilai daripada kekayaan dalam bentuk lain atau dengan istilah “Para investor memandang satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung di udara”.

Teori Ketidakrelevanan Dividen

Menurut Modigliani-Miller (1961) mengatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak tergantung pada besarnya proporsi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya bukan pada pendapatan yang dibagikan sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan pencapaian perusahaan atas kepercayaan masyarakat terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan tinggi rendahnya harga saham dipasar modal. Harga saham yang tinggi akan membuat nilai perusahaan juga akan tinggi, dan meningkatnya kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan dan pada prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Apabila kinerja keuangan sebuah perusahaan cenderung mengalami peningkatan dan kegiatan operasional telah berjalan sesuai dengan aturan yang berlaku maka para pemegang saham akan memiliki keyakinan untuk melakukan investasi yang mungkin akan meningkat jumlahnya.

Profitabilitas

Menurut Sartono (2001:122) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dengan berinvestasi kembali dan hal tersebut membuat nilai perusahaan semakin meningkat. Ketika suatu perusahaan berhasil membukukan laba yang meningkat mengindikasikan perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik dalam segi operasional maupun keuangan sehingga dapat menciptakan gambaran positif bagi para investor. Tingkat *return* yang diterima oleh investor atas investasi yang dilakukan tergantung pada tingkat profitabilitas perusahaan. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka *return* yang didapatkan juga akan tinggi. Hal tersebut memicu investor untuk membeli saham meskipun dengan harga tinggi karena mereka percaya bahwa nantinya *return* yang didapat juga tinggi. Jika harga saham mengalami peningkatan maka nilai perusahaan juga akan ikut meningkat.

Hasil penelitian terdahulu Penelitian yang dilakukan oleh Rahman (2015) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Senda (2013) yang menyatakan dalam penelitiannya bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, hal tersebut juga didukung penelitian yang dilakukan oleh Jusriani dan Raharjo (2013).

H1: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yaitu para direktur dan komisaris. Manajer mendapat kesempatan yang sama untuk terlibat pada kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyetarakan dengan pemegang saham. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan dengan cara meningkatkan kinerja perusahaan karena semua yang terjadi pada perusahaan juga akan mempengaruhi harga saham yang dimiliki perusahaan dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaan yang dimiliki pemegang saham juga akan meningkat (Jusriani dan Rahardjo, 2013). Anggota manajemen yang sekaligus pemegang saham akan lebih termotivasi dalam melaksanakan tugas dan kewajibannya demi kemajuan dan kinerja perusahaan. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan Susanti (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Hartono (2016) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Kebijakan Dividen

Tujuan utama investor menanamkan modal pada sebuah perusahaan adalah untuk memperoleh pendapatan atau tingkat pengembalian investasi baik berupa pendapatan dividen maupun *capital gain*. Kebijakan dividen menjadi salah satu kebijakan keuangan yang paling penting, tidak hanya dari sudut pandang perusahaan tetapi juga dari sudut badan pengawas dan pemerintah. Pembayaran dividen yang tinggi kepada para pemegang saham mencerminkan harga pasar saham meningkat, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Para investor tentu menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena stabilitas pembagian dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, kepercayaan investor tentu akan meningkatkan nilai perusahaan. Membayarkan dividen secara wajar kepada para pemegang saham akan menaikkan nilai perusahaan (Jusriani dan Rahardjo, 2013). Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan Senda (2013) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Jusriani dan Rahardjo (2013) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, hal tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Yunitasari dan Priyadi (2014) .

H3 : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Semakin tinggi level hutang perusahaan maka kemungkinan resiko keuangan dan kegagalan perusahaan juga semakin tinggi. Nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal, semakin tinggi proporsi hutang maka akan semakin tinggi harga saham, namun

pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil dari pada biaya yang ditimbulkannya (Kieso et al, 2007:96). Peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar serta dapat meningkatkan nilai bagi perusahaan. Penggunaan hutang juga akan memberikan manfaat bagi perusahaan yaitu berupa penghematan pajak (Rahman, 2015). Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Agnova dan Muid (2015) menunjukkan bahwa kebijakan hutang terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Rahman (2015) yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

H4 : Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan

3. METODE PENELITIAN

Populasi, Sampel dan Metode Pengambilan Sampel

Pada penelitian ini yang menjadi populasi adalah perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2015. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, teknik ini digunakan karena pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang ditetapkan berdasarkan tujuan penelitian.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur dan laporan tahunan (*annual report*) perusahaan manufaktur tahun 2013-2015. Data tersebut diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), *yahoo finance* dan www.idx.co.id. Sumber penunjang lainnya berupa jurnal yang diperlukandansumber-sumber lain yang dapat digunakan dalam penelitian ini.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai suatu perusahaan yang dapat memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *price book value* (PBV) yaitu menilai suatu ekuitas berdasarkan nilai bukunya (Rosy, 2013). Adapun rumus yang digunakan untuk perhitungan PBV adalah sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Bukur per Lembar Saham}}$$

Variabel Independen

Profitabilitas

Profitabilitas adalah suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan. Profitabilitas dapat diukur menggunakan ROE (Rosy,2013). Adapun rumus untuk perhitungan ROE adalah sebagai berikut :

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

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan atas saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen. Tingkat kepemilikan manajerial diukur dengan membagi jumlah saham yang dimiliki manajemen dengan jumlah saham yang beredar (Senda, 2013). Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$KSM = \frac{\text{Kepemilikan Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah suatu kebijakan perusahaan yang berhubungan dengan penentuan persentase laba bersih perusahaan yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur menggunakan *Divident Payout Ratio* (DPR) Senda (2013). Adapun rumus untuk perhitungan DPR adalah sebagai berikut :

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

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Pada penelitian ini kebijakan hutang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) Rahman (2015). Adapun rumus yang digunakan untuk perhitungan DER adalah sebagai berikut :

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

Metode Analisis Data

Model yang digunakan dalam regresi linear berganda bertujuan untuk menguji pengaruh dari profitabilitas, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Model regresi berganda yang persamaannya sebagai berikut :

$$NP = \alpha + \beta_1 P + \beta_2 KM + \beta_3 KD + \beta_4 KH + e$$

Keterangan :

NP = Nilai perusahaan

α = Konstanta

β = Koefisien regresi

P = Profitabilitas

KM = Kepemilikan manajerial

KD = Kebijakan dividen

KH = Kebijakan hutang

e = error

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Analisis Data Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), standar deviasi. Untuk memberikan gambaran analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini ditunjukkan sebagai berikut:

Tabel 4.2
Statistik Diskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	37	0,00	0,32	0,1279	0,06760
KSM	37	0,00	0,26	0,0415	0,07811
DPR	37	0,08	38,19	1,4181	6,22354
DER	37	0,12	1,02	0,4653	0,25997
PBV	37	0,00	4,24	1,5765	1,22552

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan pada tabel 4.2 tersebut diketahui bahwa variabel profitabilitas (ROE) dengan nilai minimum sebesar 0,00, nilai maksimum sebesar 0,32, nilai rata-rata sebesar 0,1279 dan standar deviasi sebesar 0,06760. Hasil ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan sampel memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, dilihat dari nilai rata-rata mendekati nilai maksimum. Variabel kepemilikan manajerial (KSM) dengan nilai minimum sebesar 0,00, nilai maksimum sebesar 0,26, nilai rata-rata sebesar 0,0415, dan standar deviasi sebesar 0,07811. Hasil ini menunjukkan bahwa saham perusahaan sampel yang dimiliki oleh manajer perusahaan cenderung kecil, dilihat dari nilai rata-rata yang mendekati nilai minimum. Variabel kebijakan dividen (DPR) dengan nilai minimum sebesar 0,08, nilai maksimum sebesar 38,19, nilai rata-rata sebesar 1,4181, dan standar deviasi sebesar 6,22354. Hasil ini dapat dijelaskan bahwa pembayaran dividen yang diberikan oleh perusahaan sampel tergolong kecil, terlihat dari nilai rata-rata yang mendekati nilai minimum. Variabel kebijakan hutang (DER) dengan nilai minimum sebesar 0,12, nilai maksimum sebesar 1,02, nilai rata-rata sebesar 0,4653, dan standar deviasi sebesar 0,25997. Hasil ini dapat dijelaskan bahwa perusahaan sampel penelitian memiliki kebijakan hutang yang tergolong rendah, terlihat dari nilai rata-rata yang lebih mendekati nilai minimum. Variabel nilai perusahaan (PBV) dengan nilai minimum sebesar 0,00, nilai maksimum sebesar 4,24, nilai rata-rata sebesar 1,5765, dan standar deviasi sebesar 1,22552. Hasil ini dapat dijelaskan bahwa, sebagian besar perusahaan sampel memiliki nilai perusahaan yang cukup tinggi, hal ini dapat dilihat dari rata-rata perusahaan sebesar 1,22552 yang menunjukkan bahwa setiap 1 nilai buku perusahaan dihargai oleh pasar sebesar 1,22552. Hal ini berarti investor bersedia membayar lebih untuk saham perusahaan dibandingkan nilai buku perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Untuk mendeteksi normalitas ialah dengan melakukan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Kriteria pengujian yang digunakan

adalah p -value, apabila nilai p -value $> 0,05$, maka dapat dinyatakan bahwa data berdistribusi normal, dan apabila jika p -value $< 0,05$, maka dapat dinyatakan bahwa data tidak berdistribusi normal.

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas

Variabel	Kolmogorov-Smirnov	p -value	Keterangan
<i>Unstandardized</i>	0,472	0,979	Data berdistribusi normal

Sumber : data sekunder diolah, 2018

Dari tabel 4.3 diatas menunjukkan bahwa besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov* adalah 0,472 dengan probabilitas (p -value) sebesar 0,979. Nilai tersebut berada di atas 0,05, sehingga dapat dinyatakan bahwa data terdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2011:105). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam regresi dapat dilihat dari (1) nilai tolerance dan lawannya, (2) jika nilai *tolerance* $> 0,10$ dan $VIF < 10$ maka tidak terjadi multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF	Keterangan
ROE	0,889	1,125	Tidak Terjadi Multikolinieritas
KSM	0,970	1,031	Tidak Terjadi Multikolinieritas
DPR	0,879	1,138	Tidak Terjadi Multikolinieritas
DER	0,963	1,039	Tidak Terjadi Multikolinieritas

Sumber : data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan pada tabel 4.4 bahwa masing-masing nilai VIF kurang dari 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,10 untuk setiap variabel independen. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi bebas dari masalah multikolinieritas dan dapat digunakan dalam penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2011:139). Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan uji *Rank Spearman* dapat ditunjukkan dalam tabel 4.5 berikut ini

Tabel 4.5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	P-value	Sign	Keterangan
ROE	0,635	0,05	Tidak Terjadi Heterokedastisitas
KSM	0,377	0,05	Tidak Terjadi Heterokedastisitas
DPR	0,620	0,05	Tidak Terjadi Heterokedastisitas
DER	0,658	0,05	Tidak Terjadi Heterokedastisitas

Sumber : data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan dalam tabel 4.5 tersebut menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai signifikan lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel bebas tersebut bebas dari masalah heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t (periode analisis) dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (periode sebelumnya) (Santoso, 2010:117). Uji autokorelasi dilakukan dengan *Run Test* dapat ditunjukkan dalam tabel 4.6 berikut ini:

Tabel 4.6
Hasil Runs-Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,02409
Cases < Test Value	18
Cases >= Test Value	19
Total Cases	37
Number of Runs	21
Z	.338
Asymp. Sig. (2-tailed)	.735

Berdasarkan hasil uji *Run-test* menunjukkan bahwa nilai Asymp.Sig.(2-tailed) sebesar 0,735 berarti lebih besar dari 0,05 sehingga Hipotesis nol gagal ditolak. Dengan demikian data yang digunakan cukup random dan tidak terdapat masalah Autokorelasi pada data yang diuji.

Uji Hipotesis

Uji Regresi Linier Berganda

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan model analisis regresi linier berganda dan merupakan penelitian *two-tail* dengan tingkat signifikansi (α) 0,05. Perhitungan model regresi linier berganda dilakukan dengan bantuan SPSS 17.00.

Tabel 4.7
Hasil Uji Linear Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	t_{hitung}	Signifikan
(Constant)	-0,313	-0,594	0,557
ROE	7,783	3,007	0,005
KSM	-2,221	-1,036	0,308
DPR	-0,006	-0,206	0,838
DER	2,137	3,306	0,002
R^2	= 0,420	F_{hitung}	= 5,801
<i>Adjusted R²</i>	= 0,348	Sig/Prob	= 0,001

Sumber : data sekunder diolah, 2018

Pada penelitian ini menggunakan model persamaan yaitu, sebagai berikut :

$$NP = -0,313 + 7,783P - 2,221KM - 0,006KD + 2,137KH + \varepsilon$$

- Nilai konstanta sebesar -,313 menunjukkan bahwa jika variabel profitabilitas, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan kebijakan hutang diasumsikan konstan atau sama dengan nol maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan.
- Koefisien regresi variabel profitabilitas sebesar 7,783. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar profitabilitas maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan, sebaliknya jika semakin kecil profitabilitas maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan dengan asumsi variabel lain konstan.
- Koefisien regresi variabel kepemilikan manajerial sebesar -2,221. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial pada perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin rendah, sebaliknya jika kepemilikan manajerial rendah maka nilai perusahaan akan semakin tinggi dengan asumsi variabel lain konstan.
- Koefisien regresi variabel kebijakan dividen sebesar -,006. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kebijakan dividen perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin rendah, sebaliknya jika kebijakan dividen rendah maka nilai perusahaan akan semakin tinggi dengan asumsi variabel lain konstan.
- Koefisien regresi variabel kebijakan hutang sebesar 2,137. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin baik kebijakan hutang perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat, sebaliknya apabila semakin buruk kebijakan hutang perusahaan maka nilai perusahaan akan menurun dengan asumsi variabel lain konstan.

a. Uji Fit Model (Uji F)

Berdasarkan hasil pengolahan data diperoleh nilai F_{hitung} (5,801) lebih besa dari F_{tabel} (1,7004) dengan $p-value$ (0,000) < 0,05, jadi dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan kebijakan hutang berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan. Selain itu dengan melihat nilai signifikan kurang dari 0,05, dapat disimpulkan bahwa model penelitian fit (*goodness of fit*).

b. Koefisien Determinasi (R^2)

Serta hasil perhitungan untuk nilai *adjusted R²* dengan bantuan program SPSS, dalam analisis regresi berganda diperoleh angka koefisien determinasi atau *adjusted R²* sebesar 0,348. Hal ini berarti bahwa 34,8% variasi variabel nilai perusahaan dijelaskan oleh profitabilitas,

kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan hutang sementara sisanya 65,2% diterangkan oleh faktor lain yang tidak masuk dalam observasi.

c. Uji Hipotesis (Uji statistik t)

Uji t digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variabel independen secara individu. Hasil uji masing-masing hipotesis dapat dilihat pada tabel 4.8.

Tabel 4.8
Hasil Uji Hipotesis

Variabel	t_{hitung}	t_{tabel}	p-value	Keterangan
ROE	3,007	2,67	0,005	Signifikan
KSM	-1,036	2,67	0,308	Tidak Signifikan
DPR	-,206	2,67	0,838	Tidak Signifikan
DER	3,306	2,67	0,002	Signifikan

Sumber: Hasil olah data, 2018.

Berdasarkan hasil pengujian uji t menunjukkan bahwa :

- 1) Nilai t_{hitung} untuk variabel profitabilitas sebesar $3,007 > 2,67$ dan nilai signifikan sebesar $0,005 = 5\%$, sehingga **H₁ diterima**, yang artinya profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- 2). Nilai t_{hitung} untuk variabel kepemilikan manajerial sebesar $-1,036 < 2,67$ dan nilai signifikan sebesar $0,308 > 5\%$, sehingga **H₂ditolak**, artinya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- 3). Nilai t_{hitung} untuk variabel kebijakan dividen sebesar $-,206 < 2,67$ dan nilai signifikan sebesar $0,838 > 5\%$, sehingga **H₃ditolak**, yang artinya kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- 4). Nilai t_{hitung} untuk variabel kebijakan hutang sebesar $3,306 > 2,67$ dan nilai signifikan $0,002 < 5\%$, sehingga **H₄diterima**, yang artinya kebijakan hutang perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.

Dari hasil tabel 4.8 tersebut dapat diketahui hasil uji untuk variabel profitabilitas sebesar $3,007 > 2,67$ dan nilai signifikan sebesar $0,005 = 5\%$, sehingga **H₁ diterima**, yang artinya profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat. Hal tersebut dapat dipahami karena perusahaan yang berhasil membukukan laba yang meningkat mengindikasikan perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik sehingga dapat menciptakan sinyal positif bagi para investor dan dapat membuat harga saham perusahaan meningkat. Meningkatkan harga saham di pasar maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori sinyal dimana manajemen suatu perusahaan akan berusaha memberikan petunjuk (sinyal) terhadap investor (pihak luar) mengenai prospek perusahaan untuk mengurangi asimetri informasi dan menarik minat investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Rahman (2015) menyatakan bahwa kebijakan hutang, keputusan investasi dan profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh. Senda (2013) menyatakan bahwa variabel kebijakan dividen, *leverage financial* dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan manajerial, kepemilikan istitusional dan *investment opportunity set* tidak

berpengaruh. Hal yang sama juga dikemukakan oleh Jusriani dan Raharjo (2013) bahwa profitabilitas, kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh. Dari beberapa penelitian tersebut dapat menguatkan hasil pengujian bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan.

Dari hasil tabel 4.8 tersebut dapat diketahui hasil uji t untuk variabel kepemilikan manajerial sebesar $-1,036 < 2,67$ dan nilai signifikan sebesar $0,308 > 5\%$, sehingga **H₂ditolak**, artinya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan kepemilikan manajerial di Indonesia cenderung masih sangat rendah. Hal ini dapat dilihat dari kepemilikan manajerial dari suatu perusahaan yang masih sangat sedikit. Menurut teori keagenan pihak agen dan prinsipal dalam menjalankan suatu tugas akan berupaya untuk memaksimalkan kepentingannya masing-masing. Meskipun adanya kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan akan tetapi tidak menjadikan perubahan yang mendasar terhadap PBV perusahaan karena prosentase sahamnya sangat sedikit. Dengan demikian kepemilikan manajerial belum mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Senda (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen, *leverage financial* dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan manajerial, kepemilikan istitusional dan *investment opportunity set* tidak berpengaruh. Hal yang sama juga dikemukakan oleh Jusriani dan Raharjo (2013) bahwa profitabilitas, kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh. Dari kedua penelitian tersebut dapat menguatkan hasil pengujian bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.

Dari hasil tabel 4.8 tersebut dapat diketahui hasil uji t untuk variabel kebijakan dividen sebesar $-,206 < 2,67$ dan nilai signifikan sebesar $0,838 > 5\%$, sehingga **H₃ditolak**, yang artinya kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori kebijakan dividen yang dikembangkan oleh Modigliani dan Miller atau sering disebut teori MM pada tahun 1961 bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, karena setiap rupiah pembayaran dividen akan mengurangi laba ditahan yang digunakan untuk membeli aktiva baru. Kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham suatu perusahaan karena investor hanya melihat kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bukan pada pembagian laba untuk dividen dan sebagian untuk laba ditahan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Wibowo dan Aisjah (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan profitabilitas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh. Rahman (2015) menyatakan bahwa kebijakan hutang, keputusan investasi dan profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh. pernyataan tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan.

Dari hasil tabel 4.8 tersebut dapat diketahui hasil uji t untuk variabel kebijakan hutang sebesar $3,306 > 2,67$ dan nilai signifikan $0,002 < 5\%$, sehingga **H₄diterima**, yang artinya kebijakan hutang perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Bringham dan

Houston (417: 2004) dalam Rahman (2015) menjelaskan bahwa ketika perusahaan ingin melakukan ekspansi, perusahaan membutuhkan modal, *capital* bisa didapat dengan hutang atau modal. Maka kebijakan menggunakan hutang adalah hal yang penting bagi sebuah perusahaan. Penggunaan hutang juga akan memberi manfaat bagi perusahaan jika dialokasikan ke pembiayaan yang dapat menghasilkan pemasukan bagi perusahaan dengan menggunakan hutang untuk kebutuhan operasional perusahaan dimana akan meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan itu sendiri karena kegiatan perusahaan berjalan lancar sehingga laba yang diperoleh juga akan mengalami peningkatan atas usaha yang dilakukan secara maksimal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Rahman (2015) menyatakan bahwa kebijakan hutang, keputusan investasi dan profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh. pernyataan tersebut menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

5. SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data yang dilakukan dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.
2. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.
3. Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.
4. Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.

Keterbatasan

Berdasarkan hasil penelitian, penelitian ini mempunyai keterbatasan yaitu :

1. Sampel dalam penelitian ini hanya terfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sehingga hasil penelitian masih belum bisa tergeneralisasi.
2. Variabel penelitian ini hanya menggunakan faktor internal perusahaan yang mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga belum menunjukkan hasil yang menjelaskan faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.
3. Pengukuran variabel kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan data laporan keuangan yang telah dipublikasikan bukan data pada saat dividen dibagikan kepada para pemegang saham sehingga data yang dihasilkan kurang aktual.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, penelitian ini mempunyai saran sebagai berikut :

1. Untuk penelitian selanjutnya, hendaknya menggunakan sampel penelitian yang lebih luas, supaya hasil penelitian dapat tergeneralisasi.
2. Untuk penelitian selanjutnya disarankan memasukan faktor eksternal sebagai variabel penelitian, sehingga hasil penelitian dapat memberikan kontribusi lain yang mempengaruhi nilai perusahaan.

3. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya pengukuran variabel kebijakan dividen menggunakan data pada saat dividen dibagikan kepada para pemegang saham bukan menggunakan data laporan keuangan yang telah dipublikasikan.

6. REFERENSI

- [1] Agnova, Vido & Dul Muid. 2015. *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Kesempatan Investasi Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2013)*. Diponegoro Journal of Accounting, Vol. 4, No. 4.
- [2] Brigham, E. F dan J. F Houston. 2009. *Fundamental of Financial Management : Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi Sepuluh*. Jakarta. Salemba Empat.
- [3] Ghozali, Imam. 2011. *Pengembangan Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- [4] Hanafi, Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta. BPFE- Yogyakarta.
- [5] Hartono, Rengga Sukma. 2016. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia 2013-2015)*. Skripsi. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- [6] Husnan, Suad dan Enny Pujiastuti. 2012. *Dasar- Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta. UPP STIM YKPN.
- [7] Jensen, Michael C., Meckeling, Willian H. 1976. *Theory of The Firm :Mangerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*. Journal of Financial Economic, Vol. 3, No. 4, p. 305-360.
- [8] Jusriani, Ika Fanindy & Shiddiq Nur Rahardjo. 2013. *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011*. Diponegoro Journal of Accounting, Vol. 2, No. 2. ISSN:2337-3806.
- [9] Kieso, Donald E Weygant, Jerry J Kimmel dan Paul D. 2007. *Pengantar Akuntansi*. Jakarta. Salemba Empat
- [10] Modigliani, Franco, Miller, Merton. 1961. *Dividend Policy, Growth, And The Valuation Of Shares*. The Journal Of Business, Vol. 34, No.4, p. 411-443.
- [11] Nadhiroh, Umi. 2013. *Studi Empiris Keputusan-Keputusan Dividen, Investasi, Dan Pendanaan Eksternal Pada Perusahaan-Perusahaan Indonesia Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Otonomi, Vol.13, No. 1.
- [12] Pramesti, Alif Latifatul Ratna & Joni Susilowibowo. 2014. *Pengaruh Keputusan Pendanaan Eksternal, Keputusan Investasi, Dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu Manajemen, Vol. 2, No. 4.
- [13] Rahman, Adhitya. 2015. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI*. Jom FEKON, Vol. 2, No. 2.
- [14] Santoso, Singgih. 2010. *Panduan Lengkap Menguasai Statistik dengan SPSS 17*. Jakarta. PT Elex Media Komputindo.
- [15] Sartini, Luh Putu Novita & Ida Bagus Anom Purbawangsa. 2014. *Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan, Vol. 8, No. 2.
- [16] Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi*. Yogyakarta. BPFE- Yogyakarta.
- [17] Senda, Fransiska Dhoru. 2013. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Leverage Financial Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Vol. 2, No. 3.
- [18] Susanti, Rina. 2014. *Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional Dan Corporate Social Responbility Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol. 3, No. 1.
- [19] Wibowo, Ramadani & Siti Aisjah. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB, Vol. 2, No. 1.
- [20] Yunitasari, Dewi & Maswar Patuh Priyadi. 2014. *Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi, Vol.3, No.4.