

Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Michael Christian Hernomo

Fakultas Bisnis dan Ekonomi, Universitas Kristen Petra

Jln. Siwalankerto 121-131, Surabaya 60236

Email: michael.c.hernomo@gmail.com

ABSTRAK

Perusahaan sebagai sebuah entitas ekonomi lazimnya memiliki tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Pada jangka panjang, tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI pada tahun 2009 – 2013. Profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return On Asset* (ROA), *leverage* diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Sampel pada penelitian ini terdiri dari 33 perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI pada tahun 2009 sampai dengan 2013. Teknik pengambilan sampel dengan menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis data dilakukan dengan uji asumsi klasik. Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis regresi berganda dengan bantuan program SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA, DER, dan DPR memiliki pengaruh terhadap PBV.

Kata kunci : Profitabilitas, *Leverage*, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan.

1. INTRODUCTION

Dalam perkembangan dunia bisnis yang semakin pesat dewasa ini, perusahaan dituntut untuk bisa tetap bertahan dalam persaingan. Perusahaan dituntut untuk bisa memberikan kinerja terbaik pada para *stakeholder*-nya agar bisa tetap memberikan *benefit* kepada para *stakeholder*-nya. Hal ini sesuai dengan tujuan didirikannya perusahaan. Perusahaan sebagai sebuah entitas ekonomi lazimnya memiliki tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Pada jangka pendek, tujuan perusahaan adalah untuk memperoleh laba secara maksimal dengan menggunakan sumber daya yang ada. Sedangkan pada jangka panjang, tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Salvatore (2005), tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham and Gapensi, 2006).

Nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan karena nilai perusahaan menunjukkan seberapa baik kinerja perusahaan tersebut. Teori sinyal mengemukakan bahwa nilai perusahaan ditunjukkan melalui sinyal berupa informasi yang akan diterima oleh investor, informasi tersebut dapat diterima melalui harga saham perusahaan, keputusan pendanaan, dan kegiatan investasi perusahaan (Brigham dan Houston, 2007). Memaksimalkan nilai perusahaan dapat ditempuh dengan cara memaksimalkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang

saham yang diharapkan dapat diperoleh di masa depan. Bagi investor, nilai perusahaan merupakan konsep penting karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal tertentu (Hanafi dan Halim, 2010). Pertumbuhan profitabilitas perusahaan menjadi salah satu indikator penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan (Tandelilin, 2001). Peningkatan profitabilitas perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hal itu tergantung dari bagaimana persepsi investor terhadap peningkatan profitabilitas perusahaan. Persepsi investor terhadap profitabilitas perusahaan akan mempengaruhi harga saham sekaligus nilai dari perusahaan tersebut.

Selain profitabilitas, penggunaan utang (*leverage*) juga sangat sensitif pengaruhnya terhadap perubahan naik atau turunnya nilai perusahaan. Penggunaan utang yang tinggi untuk modal perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan utang dapat menghemat pajak. Penggunaan utang yang tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya biaya kepailitan dan biaya keagenan (Weston dan Copeland, 1996).

Besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat mempengaruhi harga saham karena menurut teori *Bird In The Hand*, investor lebih menyukai pengembalian yang berasal dari dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Pembayaran dividen yang lebih besar tidak selalu dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Berdasarkan teori preferensi pajak, pembayaran dividen yang rendah juga dapat meningkatkan harga saham. Sehingga apapun kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan akan tetap mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ini menarik untuk diteliti karena sebagai seorang investor, untuk menilai sebuah perusahaan apakah layak untuk dijadikan tempat berinvestasi, maka harus mempertimbangkan berbagai faktor, antara lain bagaimana perusahaan mampu menciptakan keuntungan yang merupakan indikator bahwa perusahaan itu mempunyai kemampuan untuk membayar dividen. Selain itu, tingkat utang di dalam struktur modal perusahaan juga harus menjadi hal yang diperhatikan karena tingkat utang yang tinggi, akan menimbulkan kekuatiran dalam diri investor bahwa perusahaan memiliki kemungkinan tidak bisa membayar utangnya. Hal ini akan berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Dividen mempunyai kandungan informasi, yaitu prospek perusahaan di masa datang. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi, sebaliknya, jika dividen yang dibayarkan kecil, maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah.

Data rata – rata *Return On Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Dividend Payout Ratio (DPR)*, dan *Price to Book Value (PBV)* dari perusahaan manufaktur yang listing di BEI pada tahun 2009 sampai dengan 2013 adalah sebagai berikut :

	2009	2010	2011	2012	2013
ROA	0.14497	0.15496	0.16046	0.16592	0.15415
DER	0.903899	0.677712	0.67723	0.679172	0.663341
DPR	0.423345	0.391931	0.498368	0.547411	0.693144
PBV	2.355936	3.284233	3.758635	4.433539	4.610956

Tabel 1.1. Rata – Rata ROA, DER, DPR, dan PBV Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di BEI pada Tahun 2009 – 2013. Sumber : idx.com, yahoo finance (diolah kembali)

Pada Tabel 1.1, hubungan antara variabel *Return On Asset* (ROA) terhadap *Price to Book Value* (PBV) mengindikasikan adanya fenomena gap. Pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2012, ROA dan PBV menunjukkan pergerakan yang searah. Sedangkan, pada tahun 2013, ROA dan PBV menunjukkan pergerakan yang berlawanan arah. Hal ini menunjukkan ketidakkonsistenan hubungan antara ROA dan PBV pada tahun 2009 sampai dengan 2013. Selain itu, pada tabel 1.1, hubungan antara variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Price to Book Value* (PBV) mengindikasikan adanya fenomena gap. Pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2011, DER dan PBV menunjukkan pergerakan yang berlawanan arah. Sedangkan, pada tahun 2012, DER dan PBV menunjukkan pergerakan yang searah. Akan tetapi, pada tahun 2013, DER dan PBV menunjukkan pergerakan yang berlawanan arah. Hal ini menunjukkan ketidakkonsistenan hubungan antara DER dan PBV pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2013. Selain itu, pada tabel 1.1, hubungan antara variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap *Price to Book Value* (PBV) mengindikasikan adanya fenomena gap. Pada tahun 2010, DPR dan PBV menunjukkan pergerakan yang berlawanan arah. Sedangkan, pada tahun 2011 – 2013, DPR dan PBV menunjukkan pergerakan yang searah. Hal ini menunjukkan ketidakkonsistenan hubungan antara DPR dan PBV pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2013.

Objek untuk penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI pada tahun 2009 – 2013. Perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI memiliki beberapa sektor, yaitu sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi.

Dalam penelitian ini, rumusan masalah yang akan diteliti adalah : Apakah profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan? Sedangkan, tujuan dari penelitian ini adalah : Mengetahui secara parsial dan simultan pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

2. METHODOLOGY

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Menurut Sugiono (2009), metode penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu. Teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara *random*, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif / statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada kurun waktu 2009-2013. Perusahaan manufaktur memiliki beberapa macam sektor, yaitu sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi. Adapun sampel penelitian ini diambil secara *purposive sampling*. Kriteria yang harus dipenuhi dalam pengambilan sampel penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a) Melakukan publikasi laporan keuangan, yang meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas, dan laporan harga saham minimal 5 tahun selama periode pengamatan

- b) Tidak melakukan *delisting* selama periode pengamatan
- c) Membagikan dividen minimal 5 tahun selama periode pengamatan

Berdasarkan populasi data, terdapat 141 perusahaan pada industri manufaktur dan sebanyak 33 perusahaan yang masuk dalam kriteria pengambilan sampel dan menjadi sampel penelitian.

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diunduh melalui website www.idx.co.id., *Yahoo Finance*, dan website masing-masing sampel penelitian. Data yang diperoleh adalah data laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang listing di BEI dan membagikan dividen pada kurun waktu tahun 2009-2013 berupa laporan laba rugi dan neraca. Selain itu, data laporan harga saham perusahaan diperoleh dari *Yahoo Finance*.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah

- a) Profitabilitas, yang diukur dengan menggunakan *Return On Asset (ROA)*. Rumus dari ROA adalah laba bersih / total aktiva.
- b) *Leverage*, yang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio*. Rumus dari DER adalah total utang / total ekuitas.
- c) Kebijakan dividen, yang diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Rumus dari DPR adalah dividen tahunan per saham / laba per saham.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, yang diukur dengan menggunakan *Price to Book Value (PBV)*. Rumus dari PBV adalah harga pasar saham / nilai buku saham.

Dalam penelitian ini, teknik analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik dilakukan dengan uji normalitas, uji heterokedastisitas, uji multikolinieritas, dan uji autokorelasi. Sedangkan uji hipotesis menggunakan analisis regresi linier berganda, uji F, uji R^2 , dan uji t.

3. RESULT AND DISCUSSION

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Berikut adalah hasil pengujian normalitas dengan Uji *Kolmogorov Smirnov* untuk model regresi yang dihasilkan:

		Unstandardized Residual
N		165
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	5.40483792
Most Extreme Differences	Absolute	.257
	Positive	.257
	Negative	-.195
Kolmogorov-Smirnov Z		3.307
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

a. Test distribution is Normal.

Tabel 3.1. Uji Normalitas n : 165

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan Uji *Kolmogorov Smirnov*, data dengan jumlah sampel 165 memiliki nilai signifikansi 0,000. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$), sehingga data tidak berdistribusi normal. Data yang tidak berdistribusi normal tidak dapat memenuhi asumsi model regresi linier yang baik. Oleh karena itu, dilakukan eliminasi terhadap data – data yang memiliki perbedaan yang jauh dengan rata – rata dari *unstandardized residual* sehingga data dapat terdistribusi normal. Dari hasil eliminasi ini, diperoleh jumlah sampel sebesar 153 yang bisa memenuhi asumsi normalitas. Hasil dari uji *Kolmogorov Smirnov* dengan jumlah sampel sebesar 153 adalah sebagai berikut :

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

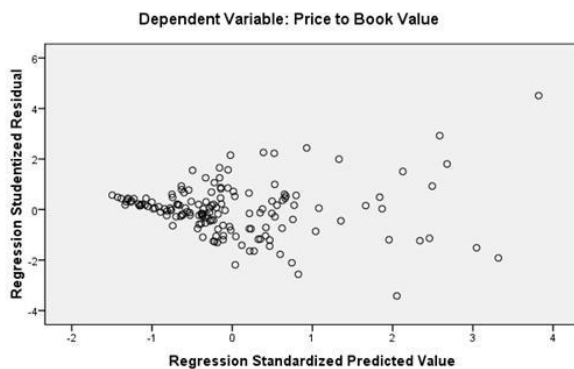
		Unstandardized Residual
N		153
Normal Parameters ^a	Mean	-.3685021
	Std. Deviation	1.82149923
Most Extreme Differences	Absolute	.094
	Positive	.050
	Negative	-.094
Kolmogorov-Smirnov Z		1.168
Asymp. Sig. (2-tailed)		.131

a. Test distribution is Normal.

Berdasarkan uji Kolmogorov Smirnov, data dengan jumlah sampel 153 memiliki nilai signifikansi sebesar 0,131. Nilai signifikansi ini lebih besar daripada 0,05 ($0,131 > 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Uji Heterokedastisitas

Hasil dari tabel *scatter plot* yang ada menunjukkan masih adanya penyebaran titik-titik yang tidak terpola dibawah dan diatas angka 0 maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.



Grafik 3.1. Uji Plot Heterokedastisitas

Uji Multikolinieritas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.630	.374			
	Return On Asset	24.223	1.682	.809	.870	1.149
	Debt to Equity Ratio	.925	.255	.207	.842	1.188
	Dividend Payout Ratio	.577	.205	-.150	.963	1.038

a. Dependent Variable: Price to Book Value

Tabel 3.2. Uji Multikolinieritas

Dari tabel *Coefficients* dapat diketahui bahwa variabel ROA, DER, dan DPR memiliki nilai *Tolerance* diatas 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi masalah multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.769 ^a	.591	.583	1.6203203	1.137

a. Predictors: (Constant), Dividend Payout Ratio, Return On Asset, Debt to Equity Ratio

b. Dependent Variable: Price to Book Value

Tabel 3.3. Uji Autokorelasi

Dari hasil diatas, maka diperoleh nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,137 dengan signifikansi 0,05, jumlah data 153 & jumlah variabel independen 3. Dari tabel *Durbin-Watson* diketahui $dL=1,6959$ & $dU=1,7758$. Apabila dilakukan perhitungan $(4-dL) 4 - 1,6959 = 2,3041$ & $(4-dU) 4 - 1,7758 = 2,2242$. Nilai *Durbin-Watson* (d) sebesar 1,137 terletak pada $(d < dL)$ maka dapat disimpulkan terdapat autokorelasi positif pada model regresi.

Analisa Regresi Berganda

Koefisien Regresi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.630	.374		-4.361	.000
	Return On Asset	24.223	1.682	.809	14.405	.000
	Debt to Equity Ratio	.925	.255	.207	3.633	.000
	Dividend Payout Ratio	.577	.205	-.150	2.810	.006

a. Dependent Variable: Price to Book Value

Tabel 3.4. Analisa Regresi Koefisien Regresi

Berdasarkan tabel 3.4 diatas, maka dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut :

$$PBV = -1,630 + 24,223ROA + 0,925DER + 0,577DPR$$

Interpretasi dari model diatas adalah sebagai berikut :

- a) Besarnya konstanta (α) = -1,630 menunjukkan besarnya PBV apabila tidak ada pengaruh dari ROA, DER, dan DPR atau bisa dikatakan bahwa nilai ROA, DER, dan DPR adalah nol atau konstan.
- b) Koefisien regresi untuk ROA = 24,223 menunjukkan apabila ROA mengalami kenaikan sebesar satu satuan, maka PBV akan mengalami kenaikan sebesar 24,223 dengan asumsi DER dan DPR adalah konstan.
- c) Koefisien regresi untuk DER = 0,925 menunjukkan apabila DER mengalami kenaikan sebesar satu satuan, maka PBV akan mengalami kenaikan sebesar 0,925 dengan asumsi ROA dan DPR adalah konstan.
- d) Koefisien regresi untuk DPR = 0,577 menunjukkan apabila DPR mengalami kenaikan sebesar satu satuan, maka PBV akan mengalami kenaikan sebesar 0,577 dengan asumsi ROA dan DER adalah konstan.

Koefisien Determinasi

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.769 ^a	.591	.583	1.6203203	1.137

a. Predictors: (Constant), Dividend Payout Ratio, Return On Asset, Debt to Equity Ratio
 b. Dependent Variable: Price to Book Value

Tabel 3.5. Koefisien Determinasi

Berdasarkan tabel 3.5 diatas, dapat dilihat pengaruh antara ROA, DER, dan DPR terhadap PBV. Nilai R Square sebesar 0,591 yang berarti bahwa ROA, DER, dan DPR memiliki kemampuan menjelaskan variabel PBV sebesar 59,1% pada perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI pada tahun 2009 – 2013. Sedangkan sisanya 40,9% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel bebas yang diteliti dalam penelitian ini.

Pengujian Hipotesis

Uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	565.243	3	188.414	71.765	.000 ^a
	Residual	391.190	149	2.625		
	Total	956.433	152			

a. Predictors: (Constant), Dividend Payout Ratio, Return On Asset, Debt to Equity Ratio
 b. Dependent Variable: Price to Book Value

Tabel 3.6. Uji F

Berdasarkan perhitungan dengan menggunakan SPSS, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil daripada $\alpha = 0,05$ ($0,000 < 0,05$), yang artinya terima H_a . Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ROA, DER, dan DPR secara bersama – sama atau simultan memiliki pengaruh terhadap PBV.

Uji t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.630	.374		-4.361	.000
	Return On Asset	24.223	1.682	.809	14.405	.000
	Debt to Equity Ratio	.925	.255	.207	3.633	.000
	Dividend Payout Ratio	.577	.205	.150	2.810	.006

a. Dependent Variable: Price to Book Value

Tabel 3.7. Uji t

a) Uji parsial variabel ROA terhadap PBV

Berdasarkan tabel 3.7 diatas, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi ini lebih kecil daripada $\alpha = 0,05$ ($0,000 < 0,05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

b) Uji parsial variabel DER terhadap PBV

Berdasarkan tabel 3.7 diatas, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi ini lebih kecil daripada $\alpha = 0,05$ ($0,000 < 0,05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa leverage memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

c) Uji Parsial variabel DPR terhadap PBV

Berdasarkan tabel 3.7 diatas, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,006. Nilai signifikansi ini lebih kecil daripada $\alpha = 0,05$ ($0,006 < 0,05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh bersama – sama atau simultan ROA, DER, dan DPR terhadap PBV menunjukkan nilai signifikansi yang lebih kecil daripada α ($0,000 < 0,05$). Hal ini berarti bahwa ROA, DER, dan DPR memiliki pengaruh terhadap PBV. Jika dilihat dari *R Square* sebesar 0,591 atau 59,1%, maka dapat diketahui bahwa ROA, DER, dan DPR memiliki kemampuan menjelaskan variabel PBV sebesar 59,1%. Sedangkan, sisanya 40,9% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak terdapat pada model atau penelitian ini.

Hasil pengujian secara parsial pengaruh ROA terhadap PBV menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh terhadap PBV. Hal ini dilihat dari nilai signifikansi yang lebih kecil daripada α ($0,000 < 0,05$). Artinya, apabila perusahaan mengalami peningkatan profitabilitasnya, maka hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaannya. Hasil ini sama dengan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Susanti (2010), Ikkal, dkk (2011), Solihah dan Taswan (2002), dan Analisa (2011) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat (Sudana, 2011). Profitabilitas yang baik

adalah salah satu bahan pertimbangan bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

Hasil pengujian secara parsial pengaruh DER terhadap PBV menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh terhadap PBV. Hal ini dilihat dari Nilai signifikansi yang lebih kecil daripada α ($0,000 < 0,05$). Artinya, peningkatan *leverage* akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gultom dan Syarif (2009) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh sangat signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sama dengan teori yang diungkapkan oleh Weston dan Copeland (1996) yang menyatakan bahwa penggunaan utang (*leverage*) juga sangat sensitif pengaruhnya terhadap perubahan naik atau turunnya nilai perusahaan. Penggunaan utang yang tinggi untuk modal perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan utang dapat menghemat pajak. Penggunaan utang yang tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya biaya kepailitan dan biaya keagenan.

Hasil pengujian secara parsial pengaruh DPR terhadap PBV menunjukkan bahwa DPR memiliki pengaruh terhadap PBV. Hal ini dilihat dari nilai signifikansi yang lebih kecil daripada α ($0,006 < 0,05$). Artinya, peningkatan kebijakan dividen akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Herawati (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori sinyal dividen yang menyatakan bahwa informasi tentang dividen kas yang dibayarkan akan menjadi sinyal bagi investor mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Selain itu, hasil penelitian ini juga sesuai dengan teori *Bird In The Hand* yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai pembayaran dividen karena memiliki nilai yang lebih tinggi dan risiko yang lebih kecil daripada pendapatan modal. Sehingga, harga saham perusahaan akan sangat ditentukan oleh besarnya dividen yang dibagikan. Peningkatan dividen akan berdampak pada peningkatan harga saham perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan rumus dari nilai perusahaan, yaitu :

$$\text{Nilai Perusahaan} = \sum_{i=0}^{\infty} \frac{\text{Operating Free Cash Flow}}{(1+WACC)^t}$$

Dari rumus diatas, dapat diketahui bahwa di dalam *operating free cash flow*, terdapat unsur *Earning Before Interest and Taxes* (EBIT) yang merupakan pendapatan perusahaan / profitabilitas. Profitabilitas berada di bagian pembilang. Secara matematis, peningkatan jumlah pembilang akan meningkatkan jumlah dari hasil perhitungan. Sehingga, secara matematis, peningkatan jumlah profitabilitas akan meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, dari rumus diatas dapat diketahui bahwa di dalam *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), terdapat unsur utang. Utang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin sedikit utang, maka perusahaan akan mampu memaksimalkan nilai perusahaan.

4. CONCLUSION

4.1. Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan pada bab 4, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut :

- a) Hasil pengujian secara serentak menunjukkan bahwa ROA, DER, dan DPR secara bersama – sama atau simultan mempengaruhi PBV pada perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI pada periode tahun 2009 – 2013.
- b) Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh terhadap PBV. Artinya, apabila perusahaan mengalami peningkatan profitabilitasnya, maka hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaannya.
- c) Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh terhadap PBV. Artinya, peningkatan *leverage* akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- d) Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa DPR memiliki pengaruh terhadap PBV. Artinya, peningkatan jumlah pembayaran dividen akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, maka saran yang bisa diberikan adalah :

- a) Bagi investor yang ingin berinvestasi di perusahaan manufaktur, harus menjadikan profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen perusahaan sebagai hal yang penting dalam mempertimbangkan apakah akan melakukan investasi di perusahaan tersebut atau tidak. Investor harus mengetahui dan memahami secara mendalam mengenai tingkat profitabilitas, tingkat utang, dan kebijakan dividen dari perusahaan tersebut karena nilai dari sebuah perusahaan sangat bergantung pada ketiga hal tersebut.
- b) Manajer keuangan dari perusahaan manufaktur harus memperhatikan dengan baik tingkat profitabilitas, tingkat utang, dan kebijakan dividen perusahaan. Manajer harus menjaga stabilitas keuntungan untuk menjaga nilai perusahaan agar tetap tinggi sehingga dapat menarik banyak investor untuk dapat berinvestasi di perusahaan tersebut karena profitabilitas sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Demikian juga manajer keuangan harus menjaga tingkat utang perusahaan agar sesuai dengan tingkat struktur modal yang sehat bagi perusahaan. Selain itu, manajer keuangan dapat mengatur tingkat dividen yang dibagikan untuk menjaga nilai perusahaan.
- c) Bagi peneliti yang ingin meneliti lebih jauh mengenai nilai perusahaan, dapat menggunakan variabel – variabel lain di luar variabel yang ada di penelitian ini. Hal tersebut dalam menambah pengetahuan peneliti selanjutnya mengenai faktor apa sajakah yang mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, peneliti selanjutnya juga dapat menambah jangka waktu penelitian yang lebih lama untuk bisa memperoleh variasi data yang lebih besar.

REFERENCES

- Analisa, Y. (2011). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2006-2008)*. Skripsi Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Brigham, E.F. and L.C. Gapenski. (2006). *Intermediate Financial Management. 7th edition*. SeaHarbor Drive: The Dryden Press.
- Brigham, E.F. and Houston, J.F. (2007). *Fundamentals of Financial Management*. 11th Edition. South-Western.
- Gultom, C.M., dan Syarif, F. (2009). *Pengaruh Kebijakan Leverage, Kebijakan Deviden, dan Earning Per Share Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akuntansi 47.

- Hanafi, M., dan Halim, A. (2010). *Analisis Kritis Laporan Keuangan*. Yogyakarta : UPP-AMPYKPN.
- Herawati, T. (2013). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Ikbal, Muhammad, Sutrisno, dan Djamhuri, A. (2011). *Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Utang dan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening. (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*. Simposium Nasional Akuntansi XIV : Aceh.
- Salvatore, D. (2005). *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Jakarta : Salemba Empat.
- Solihah, E. dan Taswan. (2002). *Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi. September 2002.
- Sudana. I Made. 2011. *Manajemen Keuangan: Teori dan Praktek*. Surabaya : Airlangga University Press.
- Sugiono, A. (2009). *Manajemen Keuangan untuk Praktisi Keuangan*. Jakarta : Grasindo.
- Susanti, R. (2010). *Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan*, Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Tandelilin, E. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta : PT. BPF.
- Weston, J.F. dan Copeland, T.E. (1996). *Manajemen Keuangan. Edisi 8. Jilid 1*. Jakarta : Erlangga.