

## **Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Studi empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

**Endang Mahpudin**  
[endang@indosat.net.id](mailto:endang@indosat.net.id)

**Suparno<sup>2</sup>**  
[suparno\\_58@yahoo.co.id](mailto:suparno_58@yahoo.co.id)  
Accounting Studies Program, Faculty of Economics and Business  
Singaperbangsa University Karawang

### **ABSTRAK**

*Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis dan memberikan bukti empiris bahwa variabel independen Kebijakan Dividen dan Profitabilitas, baik secara parsial maupun secara simultan, berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan teori kebijakan dividen dan sejalan dengan fenomena peningkatan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), nilai perusahaan sektor manufaktur rata-rata lebih rendah dari rata-rata IHSG seluruh emiten. Nilai perusahaan manufaktur yang membayar dividen pun masih berada di bawah rata-rata seluruh emiten. Karena terdapat kesenjangan antara nilai perusahaan dan nilai rata-rata IHSG seluruh emiten, perusahaan sektor manufaktur diharapkan memiliki kinerja keuangan yang kuat agar mereka dapat memberikan kontribusi besar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Dengan 110 perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2010-2014 sebagai, data diambil dengan metode Purposive Sampling. Sampel ini kemudian dianalisis lewat uji statistik dengan menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Dividen dan Profitabilitas ternyata berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Temuan ini menarik, karena ini membuktikan bahwa keberhasilan peningkatan nilai perusahaan tergantung dari kemampuan perusahaan dalam memberdayakan sumber dayanya secara maksimal serta keberhasilan perusahaan tersebut dalam mengimplementasikan kebijakan yang sudah ditetapkan.*

*Kata kunci: Nilai Perusahaan, Kebijakan Deviden dan Profitabilitas.*

### **I. PENDAHULUAN**

Tujuan utama didiknya suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan melalui kemakmuran para pemegang saham sebagaimana Bringham dan Houston (2010;132) menyatakan bahwa memaksimalkan kekayaan pemegang saham dalam jangka panjang adalah tujuan utama manajemen

keuangan. Optimalisasi nilai perusahaan ini dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan berdampak pada keputusan keuangan yang lainnya yang pada akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan. Weston dan Copeland (1995:5) menyatakan bahwa fungsi manajemen keuangan mencakup

beberapa keputusan penting diantaranya keputusan dividendan profitabilitas, keputusan tersebut akan memaksimumkan nilai perusahaan dan pada akhirnya akan meningkatkan kekayaan pemegang saham.

Selanjutnya dalam konsep signaling theory, bahwa pembayaran dividen akan menjadi suatu sinyal positif dari manajemen yang digunakan untuk memberikan gambaran tentang masa depan suatu perusahaan berdasarkan tingkat profitabilitas yang terbentuk, dan secara langsung akan meningkatkan nilai dari perusahaan yang diindikasikan dengan semakin meningkatnya harga saham di pasar.

Terkait dengan naik turunnya harga saham di pasar modal menjadi sebuah fenomena yang menarik untuk dibicarakan berkaitan dengan isu naik turunnya nilai perusahaan itu sendiri, tidak terkecuali perusahaan sektor manufaktur. Sektor manufaktur memiliki masa depan yang kuat di Indonesia, karena perkembangannya dan memberikan kontribusi terbesar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia. Sektor manufaktur sebagai produsen bernilai tinggi memiliki kinerja keuangan yang kuat, secara strategis penting, dan memiliki *impact*.

Berikut ini fenomena harga saham di Pasar modal yang berkembang secara dinamis yang ditunjukkan oleh tren pergerakan IHSG di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 5 tahun, periode mulai tahun 2009 hingga tahun 2013, jumlah perusahaan terdaftar rata-rata 544 perusahaan didalamnya termasuk perusahaan sektor manufaktur menunjukkan bahwa IHSG seluruh emiten di BEI dari tahun 2009 sampai 2013 mengalami kenaikan rata-rata 33% dan perkembangan perusahaan sector manufaktur yang terdaftar rata-rata 136

perusahaan saat ini mengalami kemajuan yang cukup signifikan, perkembangan tersebut terlihat Indeks Harga Saham Sektor Manufaktur mulai tahun 2009 sampai tahun 2013 rata-rata mengalami kenaikan 24,10%, namun kenaikan rata-rata IHSG manufaktur ini masih dibawah rata-rata IHSG seluruh emiten sebesar 33.00%.(Sumber : ICMD tahun 2015 diolah/[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

Perkembangan kenaikan IHSG seluruh emiten yang terdaftar di BEI belum seimbang dengan perkembangan kemampuan membayar dividen baik seluruh emiten maupun sector manufaktur. Kemampuan rata-rata membayar dividen seluruh emiten sebesar 39,49% sedangkan 60,51% tidak membayar dividen. Demikian halnya dengan kemampuan membayar dividen perusahaan sector manufaktur rata-rata sebesar 33,51% sedangkan 66,49% tidak membayar dividen(Sumber : ICMD tahun 2015 diolah/[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

Berdasarkan uraian tersebut mengindikasikan bahwa dari sisi pertumbuhan perusahaan tercatat meningkat dan kemampuan perusahaan membayar dividen secara umum meningkat namun tidak seluruhnya perusahaan melakukan pembayaran dividen sekalipun kebijakan dividen merupakan aspek penting dalam tujuan memaksimumkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan adalah merupakan kebijakan apakah akan membayar atau tidak, serta menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan sama atau lebih besar dari tahun sebelumnya. Pemegang saham selalu berharap untuk mendapat dividen dalam jumlah besar atau minimal relatif stabil dari tahun ke tahun. Sebagian lagi dari laba bersih

perusahaan merupakan laba ditahan yang akan disiapkan oleh perusahaan untuk melakukan investasi kembali (*Reinvestment*). Hal inilah yang merupakan inti dari kebijakan dividen, khususnya dalam menentukan *dividend payout ratio*.

Selain yang telah diuraikan diatas bahwa beberapa faktor yang dapat

mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen yang diproksi DPR dan Profitabilitas yang diproksi (ROE). Berikut perkembangan kondisi keuangan perusahaan manufaktur selama 5 (lima) tahun mulai dari 2009 sampai 2013 dapat dilihat pada tabel 1.1.

Tabel 1.1  
Perkembangan DPR, dan ROE

No	Variabel (%)	2009	2010	2011	2012	2013	Rata-2
1	DPR	35.65	45.07	45.16	45.23	46.25	43.472
2	ROE	37.81	26.02	30.34	35.43	35.53	33.226

Sumber : ICMD Januari 2015/www.idx.co.id

Berdasarkan tabel 1.1. bahwa kebijakan dividen yang diproksi DPR mengalami fluktuasi kenaikan rata-rata tahun 2009sampai 2013 sebesar 43.472%, sedangkan ROE mengalami kenaikan rata-rata sebesar 33,226%

Berdasarkan uraian diatas bahwa kenaikan harga saham dan pembayaran dividen sangat diharapkan oleh para pemegang saham karena keduanya merupakan hasil *return* atas investasi yang dilakukannya, karena jika *return* tinggi saham sektor manufaktur tinggi, akan memotivasi investor untuk berinvestasi di sektor tersebut. Namun melihat data bahwa IHSB dan emiten yang membayar dividen sektor manufaktur lebih rendah dari emiten seluruh perusahaan merupakan kensenjangan, padahal disisi lain perusahaan sektor manufaktur diharapkan sebagai produsen bernilai tinggi memiliki kinerja keuangan yang kuat, karena sektor manufaktur memberikan kontribusi terbesar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia, demikian juga menghasilkan nilai yang tinggi untuk perusahaan, kepada pemegang saham dan negara.

Fenoma belum optimalnya IHSB dan emiten yang membayar dividen dari perusahaan sektor manufaktur merupakan fokus kajian dalam penelitian ini.

### KAJIAN PUSTAKA Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividen policy*) adalah masalah penting, karena tidak hanya jumlah uang yang terlibat dan sifat berulang dari *dividend payout* Kebijakan pembayaran dividen memiliki hubungan erat dengan sebagian besar investasi perusahaan dan kebijakan keuangan lainnya. Kebijakan dalam pembayaran dividen merupakan hal yang rumit pada suatu perusahaan, karena melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu antara pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan sendiri. Kebijakan dividen menurut Riyanto (1995) merupakan kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan antara digunakan untuk pembayaran dividen kepada para pemegang saham atau untuk digunakan dalam perusahaan.

Menurut Weston dan Brigham (1990) kebijakan dividen didefinisikan sebagai kebijakan dalam menentukan keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Meckling, (1976), menyarankan pembayaran dividen untuk menyelaraskan kepentingan manajer dengan orang-orang dari investor, dengan meningkatkan rasio pembayaran dividen untuk mengurangi biaya agensi, sebagai pembayaran dividen mengurangi dana yang tersedia untuk manager. Kebijakan dividen merupakan penentuan keputusan atas laba yang diperoleh perusahaan, antara jumlah yang akan dibagikan kepada para pemegang saham atau disebut juga sebagai *dividend* dan laba yang akan diinvestasikan kembali pada perusahaan atau disebut juga *laba ditahan*. Tujuan perusahaan berdasarkan sudut pandang manajemen keuangan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran *stockholders* yang sering diartikan sebagai memaksimalkan nilai perusahaan (Pujiastuti, 2008).

#### **Nilai Perusahaan (*Firm Value*)**

Nilai perusahaan (*Firm Value*) disebut dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan juga didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum, apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005). Nilai Perusahaan (NP) sebagai nilai pasar, karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran kepada pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka

semakin tinggi tingkat kemakmuran dari pemegang saham.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *price book value (PBV)* yang merupakan perbandingan antara harga pasar penutupan dari saham perusahaan yang bersangkutan pada akhir tahun dengan nilai buku saham. Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 1999: 92)

#### **Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2000). Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisa profitabilitas ini. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Analisis profitabilitas memberikan bukti pendukung mengenai kemampuan perusahaan memperoleh laba dan sejauhmana keefektifan pengelolaan perusahaan (Smith dan Skousen 1992). Profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return on Equity (ROE)* yang diperoleh dengan *earning after tax* yang diperoleh perusahaan dibagi dengan modal yang dimiliki perusahaan (Nuringsih, 2005).

#### **PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

Adapun hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1: Kebijakan Deviden berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

H3: Kebijakan Deviden dan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

### **Penelitian Sebelumnya.**

Penelitian-penelitian tentang kebijakan dividenden profitabilitas terhadap nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia bukan lagi merupakan fenomena yang baru, namun tetap merupakan hal penting dan sangat menarik untuk melihat pengaruh dan perkembangan harga saham selama periode waktu. Berikut ini penelitian terdahulu yang telah dilakukan yang menguji tentang nilai perusahaan yang dihubungkan dengan berbagai variable independen.

Taswan (2003), meneliti analiaais pengaruh *insider ownership*, kebijakan hutang dan dividen terhadap nilai perusahaan serta faktor-faktor yang mempengaruhinya. Nilai perusahaan menggunakan proksi PBV. Hasil dari penelitian ini menunjukkan kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Kebijakan dividen yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sujoko dan Soebiantoro (2007) meneliti struktur kepemilikan saham, *leverage*, faktor intern, dan faktor eksternal terhadap nilai perusahaan. Dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang terdaftar di BEJ tahun 2000 2004. Hasil dari penelitian ini menunjukkan kepemilikan manajerial, keadaan pasar modal, pangsa pasar relatif tidak berpengaruh signifikan

terhadap *leverage*. Kepemilikan institusional, tingkat suku bunga, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *leverage*. Pertumbuhan pasar, pembayaran dividen, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *leverage*. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial, tingkat suku bunga, *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Keadaan pasar modal, pertumbuhan pasar, profitabilitas pembayaran dividen, ukuran perusahaan, pangsa pasar relatif berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Intan Teddy Chandra (2007) dalam penelitiannya yang berjudul “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan-Perusahaan Di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2004”. Variable yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan sebagai variable dependen. Sedangkan variable independen yang digunakan adalah kebijakan dividen ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan laba, luiditas, inflasi. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi, ujinormalitas, uji multikolineritas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas. Subjek penelitian dilakukan pada perusahaan –perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2000-2004. Kesimpulan dari penelitian ini variable ukuran perusahaan, pertumbuhan laba, likuiditas dan inflasi juga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara itu profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Sri Hasnawati (2008), dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Public Di Bursa Efek Jakarta”. Perusahaan yang menjadi populasi adalah seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1995 sampai dengan tahun 2000. Sample yang dipilih seluruh perusahaan public kecuali bank dan lembaga keuangan bukan bank (asuransi, kredit agensi, perusahaan sekuritas) pada tahun 2001. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder bersifat kuantitatif, berupa rasio-rasio laporan keuangan dari laporan keuangan yang terbit setiap akhir periode laporan keuangan. Analisis data dalam penelitian ini akan dilakukan melalui dua tahap. Tahap pertama *measurement model* dan tahap kedua membuat permodelan *structural*. Sebagai variable laten, kebijakan dividen dikonfirmasi melalui variabel terukur yaitu *dividend yield* dan *dividend payout ratio*. Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Structural Equation Modeling* (SEM). Hasilnya kebijakan dividen secara positif mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian Sri Hermuningsih dan Dewi Kusuma Wardani (2009) Dalam penelitiannya yang berjudul “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Malaysia Dan Bursa Efek Indonesia”. Model penelitian secara regresi melalui uji asumsi klasik, uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas. Hasil analisis di atas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia dan Bursa Efek Indonesia tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen.

Sri Sofyaningsih (2011) dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. Semua Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2009, sampel 115, *Sampel Proposie Sampoling, Motode Analisis Regresi Berganda*, Kepemilikan yang terbukti mempengaruhi nilai perusahaan sedangkan variable kepemilikan Institusional, kebijakan dividend an kebijakan hutang tidak terbukti berpengaruh.

Dwi Sukirni (2012) dalam penelitiannya yang berjudul Kepemilikan Manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan kebijakan hutang analisis terhadap nilai perusahaan, *Sampel Proposie Sampoling, Motode Analisis Regresi Berganda* Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan kebijakan hutang berpengaruh secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan.

## METODE PENELITIAN

### Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan periode pengamatan mulai dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2013. Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar

di Bursa Efek Indonesia sejumlah 110 perusahaan.

### **Sampel**

Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, dengan kriteria-kriteria sebagai berikut:

- 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar dan tetap aktif pada BEI sampai tahun 2014, sehingga dapat diketahui perkembangan tingkat profitabilitas, dividen dan kepemilikan saham serta dewan komisaris independen;
- 2) Perusahaan tersebut memiliki dan mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember untuk tahun buku 2009 sampai dengan tahun buku 2014;
- 3) Sampel dalam penelitian ini adalah berjumlah 110 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), selama periode pengamatan mulai dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2014.

### **Operasionalisasi Variabel**

Penggunaan variabel-variabel dalam penelitian yang telah dilakukan peneliti sebelumnya yang dijadikan acuan dalam penelitian ini yaitu dalam menentukan nilai perusahaan menggunakan variabel: Kebijakan Dividen (KEBDI) dan Profitabilitas (PROFI). Pemberian definisi operasional dilakukan dengan tujuan agar tidak terjadi hal-hal yang bias terhadap obyek penelitian, pengukuran penelitian, instrumen penelitian, dan pengumpulan data. Oleh karena itu diperlukan variabel-variabel yang jelas untuk mendefinisikannya. Variable penelitian dan definisi operasional dalam penelitian ini adalah:

### **Variabel Dependen (Y)**

Variabel dependen adalah variabel utama yang menjadi faktor yang berlaku dalam investigasi (Uma Sekaran, 2006). Variable dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, menurut Nurainun dan Sinta (2007); Andinata (2010), nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk memiliki suatu perusahaan. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Price to book value* (PBV) rasio karena berkaitan dengan pertumbuhan modal sendiri yang membandingkan nilai pasar dengan nilai bukunya. *Price to book value* rasio adalah suatu rasio yang sering digunakan untuk menentukan nilai perusahaan dan mengambil keputusan investasi dengan cara membandingkan harga pasarsaham akhir tahun dengan nilai buku perusahaan. Dalam penelitian ini *Price to book value* (PBV) rasio dihitung:

$$PBV = \frac{\text{Harga Perlembar Saham}}{\text{Nilai Buku Perlembar}} \times 100$$

### **Variabel Independen (X)**

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Berikut variabel independen (X) dalam penelitian ini:

#### **a. Kebijakan Dividen (X1)**

Menurut Brigham dan Houston (2006, hlm. 66) keputusan kebijakan dividen adalah “Keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen dari pada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan”. Kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham.

Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja manajerial yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula, yang biasanya tercermin melalui tingkat harga saham perusahaan. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen akan ditentukan dengan menggunakan Dummy, dengan skala nominal 1 (satu) untuk perusahaan yang membayar dividen dan 0 (nol) untuk perusahaan yang tidak membayar dividen.

#### b. Profitabilitas (X2)

Profitabilitas atau laba merupakan factor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan pendapatan dikurangi beban dan kerugian selama periode pelaporan. Analisis mengenai profitabilitas sangat penting bagi kreditor dan investor ekuitas. Bagi kreditor, laba merupakan sumber pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Sedangkan bagi investor ekuitas, laba merupakan salah satu faktor penentu perubahan nilai efek. Hal yang terpenting bagi perusahaan adalah bagaimana laba tersebut bisa memaksimalkan pemegang saham bukan seberapa besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Menurut Saidi (2004), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*. Semakin tinggi kemampuan perusahaan

memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Dengan rasio profitabilitas yang dimiliki sebuah perusahaan tinggi maka akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan. Dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

#### Metode Analisis

Dalam penelitian ini akan menggunakan metode analisis regresi data panel karena sampel pada penelitian ini adalah berdasarkan time series dan cross section. Pengujian data adalah untuk melakukan regresi atas variable terikat dengan variable bebas. Adapun model regresi pada penelitian ini sbb: (Jaka Sriyana, 2014)

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

$Y_{it}$	= Nilai Perusahaan
$B_0$	= Konstanta
$B_1$	= Koefisien regresi
$\epsilon$	= Standar error/residual
$X_1$	= Kebijakan Dividen
$X_2$	= Profitabilitas

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptive

Berdasarkan pengolahan sampel sebanyak 110 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), selama periode pengamatan mulai dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2014. Statistik

deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran atau karakteristik yang jelas mengenai data-data yang digunakan dalam mengukur Nilai Perusahaan (NIPER), dengan Variabel Kebijakan Dividen (KEBDI) dan Profitabilitas (PROFI). Berdasarkan hasil Hasil Uji Descriptive Statistics Tahun 2009 sampai 2014 sebagaimana tabel 4.1.

**Tabel 4.1.**  
**Hasil Uji Descriptive Statistics Tahun 2009 sampai 2014**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
Y	660	-17143.00	8710.00	189.9776	1090.682
X1	660	0.00000	1.00000	0.225758	0.418397
X2	660	-768.4800	324.6300	8.920864	54.54639

Sumber ICMD diolah : <http://www.idx.co.id>.

Berdasarkan Tabel 4.1 dapat diketahui bahwa nilai perusahaan (Y) yang dihitung dengan PBV dalam penelitian ini mempunyai nilai rata-rata sebesar 189,98 kali. Rata-rata PBV sebesar 189,98 kali dapat diartikan bahwa rata-rata perusahaan mempunyai harga saham yang diperdagangkan dinilai secara overvalued (di atas nilai buku saham). Untuk standar deviasi variabel PBV sebesar 1090.68 kali. Tingkat nilai perusahaan yang terendah adalah -17.143 kali dan yang tertinggi adalah 8.710 kali.

Kebijakan deviden (X1) dalam penelitian ini diukur dengan DPR dari masing-masing perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Mean dari kebijakan deviden sebesar 0,2258; standar deviasi yang dimiliki kebijakan deviden sebesar 0,4184 ;Nilai minimum kebijakan deviden yaitu 0,000 dan nilai maksimum sebesar 1,000

Profitabilitas (X2) dalam penelitian ini diukur melalui ROE mempunyai nilai mean sebesar 8,921 %. Nilai

minimum variabel profitabilitas adalah sebesar -768,480% dan nilai maksimum sebesar 324,630%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki ROE yang tinggi sangat menguntungkan bagi perusahaan, karena perusahaan harus membayar dividen, standar deviasi yang dimiliki profitabilitas sebesar 54,55%

### Uji Asumsi Klasik

Dalam rangka menghindari masalah dalam penggunaan analisis regresi berganda, yakni adanya penyimpangan asumsi klasik yang timbul, dan dilakukan untuk memenuhi persyaratan asumsi regresi *linier* yang ditentukan dalam teknik analisis, maka dilakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi: Uji Normalitas, Uji *Multikolonieritas*, Uji Autokorelasi dan Uji *Heteroskedastisitas*. Hasil Pengujian asumsi klasik berikut ini;

### Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah populasi data

berdistribusi normal atau tidak. Dalam riset ini akan digunakan grafik *histogram* pada variabel residual (*error*), pengujian ini dilakukan dengan memperhatikan nilai *skewness*, persyaratannya adalah bahwa data berdistribusi normal jika nilai *skewness* beradapada posisi  $-2,00$  s/d  $2,00$ . Di samping dengan memperhatikan nilai *skewness*, makapengujian juga dilakukan dengan analisis grafik *histogram*, dengan membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal.

Pada tahap pertama pengujian normalitas dilakukan terhadap 110 perusahaan dengan 660 pengamatan (*observations*), menghasilkan nilai rasio *skewness* 8.395139. Dari hasil uji normalitas variabel residual terlihat bahwa variabel residual tidak berdistribusi normal karena probability sebesar 0.000 lebih kecil dari 0.05 dan nilai Jarque Bera sebesar 453160.5 lebih besar dari 2.0. Untuk memperbaiki normalitas data, akan dilakukan transformasi logaritma (LN) pada variabel Y, X3 menjadi LNY, LNX3,

sedangkan variabel X1 adalah variabel dummy sehingga tidak ditransformasi. Namun uji normalitas variabel residual setelah transformasi terlihat bahwa variabel residual masih belum berdistribusi normal karena probability sebesar 0.000062 lebih kecil dari 0.05 dan nilai Jarque Bera sebesar 19.368 masih lebih besar dari 2.0. Tetapi hasil ini masih lebih baik dibandingkan dengan data sebelum transformasi.

#### Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Uji Multikolonieritas juga digunakan untuk mengetahui ada tidaknya penyimpangan asumsi klasik multikolonieritas, yaitu adanya hubungan linear antar variabel independen dalam model regresi. Prasyarat yang harus terpenuhi dalam model regresi adalah tidak adanya Multikolonieritas

**Tabel 4.2. Hasil uji matriks korelasi antar variabel independen**

Variabel	Y	X1	X2	X3
Y	1.000000	0.165475	-0.031089	0.492574
X1	0.165475	1.000000	0.059046	0.134157
X2	0.492574	0.134157	-0.069329	1.000000

Dari hasil korelasi tampak bahwa korelasi antara variabel X1, dan X2 tidak ada yang lebih besar dari 0.90. Hal ini menunjukkan bahwa antara variabel X1 dan X2 tidak memiliki korelasi yang besar (jauh dibawah 0.90), sehingga diduga tidak adanya hubungan linear antara ke-dua variabel tersebut.

#### Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya penyimpangan asumsi klasik Heteroskedastisitas, yaitu adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Prasyarat yang harus terpenuhi

dalam model regresi adalah tidak adanya gejala Heteroskedastisitas. Dalam riset ini dilakukan uji Heteroskedastisitas dengan uji Glejser. Dari hasil output bahwa nilai probabilitas variable X1 : 0,4718, dan X2:0,1367 lebih besar dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan data X1 dan X2 tidak bersifat heteroskedastisitas (data bersifat homokedastisitas).

**Uji Autokorelas**

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Cara yang digunakan untuk menguji autokorelasi dalam penelitian menggunakan uji Durbin-Watson (*DW Test*).

Dari hasil output nilai Durbin Watson (DW) adalah 1.901. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai DW tabel dengan menggunakan nilai signifikan 0.05, jumlah sampel (n) = 660 (diatas 200) dan jumlah variabel

bebas/independen 2 (k=2), maka di tabel Durbin Watson akan didapatkan nilai batas atas (du)=1.810 dan batas bawah (dl)=1.728. Oleh karena nilai DW (d) = 1.901, maka  $1.810 < 1.889 < 2.190$  ( $du < d < 4-du$ ). Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesa nol yang menyatakan tidak ada autokorelasi positif dan negative berdasarkan hasil penelitian ini adalah diterima, sehingga model regresi yang digunakan sudah benar dalam bentuk linear dan tidak dalam bentuk kuadrat atau bentuk lainnya.

**Pengujian Hipotesis**

Uji hipotesis secara simultan dan parsial dilakukan terhadap hipotesis H1 sampai H3. Langkah – langkah pengujian untuk menjawab hipotesa yang ada adalah dengan menggunakan data panel memakai bantuan program Eviews 8.0 dengan menggunakan model regresi *Pooled Least Square*, *Fixed Effect* dan *Random effect* adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.4. Hasil Estimasi uji regresi dengan *Pooled Least Square***

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.159304	0.599005	5.274253	0.0000
X1	0.361235	0.092152	3.919991	0.0001
LNX2	0.423332	0.032431	13.05344	0.0000
R-squared	0.296531	Mean dependent var	4.839560	
Adjusted R-squared	0.291320	S.D. dependent var	1.096919	
S.E. of regression	0.923421	Akaike info criterion	2.687670	
Sum squared resid	460.4618	Schwarz criterion	2.727127	
Log likelihood	-727.3900	Hannan-Quinn criter.	2.703095	
F-statistic	56.90598	Durbin-Watson stat	1.015456	
Prob(F-statistic)	0.000000			

**Tabel 4.5. Hasil Estimasi uji regresi dengan Fixed Effect**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.631902	0.754885	7.460613	0.0000
X1	0.230074	0.073902	3.113227	0.0020
LN <sub>X2</sub>	0.139589	0.033751	4.135794	0.0000

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.734461	Mean dependent var	4.839560
Adjusted R-squared	0.669443	S.D. dependent var	1.096919
S.E. of regression	0.630663	Akaike info criterion	2.091389
Sum squared resid	173.8108	Schwarz criterion	2.943655
Log likelihood	-461.9035	Hannan-Quinn criter.	2.424574
F-statistic	11.29634	Durbin-Watson stat	1.693348
Prob(F-statistic)	0.000000		

Untuk mengetahui apakah model yang terbaik adalah model *Pooled Least Square* atau *fixed effect*, akan dilakukan pengujian menggunakan Chow-test atau Likelihood ratio test.

#### **Chow-test atau Likelihood ratio test**

Hipotesa yaitu:

H<sub>0</sub>: model mengikuti Pool

H<sub>1</sub>: model mengikuti Fixed.

Ketentuan :

- Jika H<sub>0</sub> diterima, maka model *Pool* (common). (pengujian selesai sampai disini)
- Jika H<sub>0</sub> ditolak, maka model *Fixed efek*. (teruskan dengan pengujian Random effect dan uji Hausman)

**Tabel 4.6. Chow test - Statistik Uji F atau Chi-Kuadrat.**

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.997145	(103,437)	0.0000
Cross-section Chi-square	530.973057	103	0.0000

Hasil uji Chow test tersebut menunjukkan nilai probabilitas F test sebesar 0.0000 dan nilai probabilitas Chi-square sebesar 0.0000. Probabilitas chi square yang lebih kecil dari 0.05 (< 5%) dinyatakan signifikan sehingga H<sub>0</sub>

ditolak dan H<sub>1</sub> diterima, maka model mengikuti Fixed effect model, sehingga selanjutnya pengujian dilanjutkan dengan melakukan estimasi Model Random Effect (REM).

**Estimasi Model Random Effect (REM)**

Untuk mencari individu efek dari persamaan Random Effect akan

dilakukan pengujian Random Effect. Hasil estimasi Model Random Effect (REM) adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.7. Estimasi Model Random Effect**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.722715	0.637163	7.412097	0.0000
X1	0.279357	0.071409	3.912059	0.0001
LNX2	0.230567	0.030045	7.674004	0.0000
Effects Specification			SD	Rho
Cross-section random			0.609478	0.4829
Idiosyncratic random			0.630663	0.5171
Weighted Statistics				
R-squared	0.118739	Mean dependent var	1.958441	
Adjusted R-squared	0.112211	S.D. dependent var	0.729946	
S.E. of regression	0.659171	Sum squared resid	234.6333	
F-statistic	18.18951	Durbin-Watson stat	1.417865	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.236290	Mean dependent var	4.839560	
Sum squared resid	499.8929	Durbin-Watson stat	0.853183	

Untuk mengetahui model yang lebih sesuai dengan Random Effect atau Fixed Effect, pengujian dilakukan dengan menggunakan Hausman test.

**Statistik Hausman Test dengan Random Efek**

Hipotesa dengan pengujian Hausman test yaitu :

H0: model mengikuti Random Effect  
H1: model mengikuti Fixed Effect.

Ketentuan :

- Jika Ho: diterima, maka model *Random efek*
- Jika Ho: ditolak, maka model *Fixed efek*

**Tabel 4.8. Hasil statistik Hausman.Estimasi dengan Random Efek.**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	39.044259	2	0.0000

Hasil pengujian probabilitas period random effect dengan Hausman test sebesar 0.0000 dinyatakan tidak

signifikan (p-value lebih kecil dari 5%), sehingga H0 ditolak dan H1 diterima. Oleh karena itu, model yang sesuai mengikuti Fixed Effect sebagai berikut:

**Tabel 4.9. Hasil Estimasi uji regresi dengan Fixed Effect**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.631902	0.754885	7.460613	0.0000
X1	0.230074	0.073902	3.113227	0.0020
LNX2	0.139589	0.033751	4.135794	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.734461	Mean dependent var	4.839560	
Adjusted R-squared	0.669443	S.D. dependent var	1.096919	
S.E. of regression	0.630663	Akaike info criterion	2.091389	
Sum squared resid	173.8108	Schwarz criterion	2.943655	
Log likelihood	-461.9035	Hannan-Quinn criter.	2.424574	
F-statistic	11.29634	Durbin-Watson stat	1.693348	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Dari table 4.9 model fixed effect diatas dapat dibuat persamaan sebagai berikut :

$$LNY = 5.6319 + 0.23001 * X1 + 0.1396 * LNX2$$

Dari hasil persamaan Fixed Effect tersebut, diketahui bahwa :

- 1) Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) dengan nilai  $R^2$  sebesar 0.7345 menunjukkan bahwa empat variable independent X1, dan X2 mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap variable Y sebesar 73.45%, sedangkan sisanya sebesar 26.55% dijelaskan oleh variable lain.
- 2) Pengujian hipotesis secara keseluruhan dengan uji F, didapat hasil Nilai F hitung sebesar 11.296 dengan probabilitas 0.0000. Hal ini

menunjukkan H0 ditolak dan Ha diterima karena nilai F hitung lebih besar dari F table = 2.386 (F table pada alpha 5%,  $df_1=k=3$  dan  $df_2=n-k-1=660-3-1=656$ ) dan nilai probabilitas berada dibawah nilai signifikansi 5% (sig 0.000 < 0.05). Hal ini menunjukkan secara simultan/bersama-sama variabel independen X1 dan X2 berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen Y dengan taraf signifikan 5%. Maka hipotesa 3 : X1 dan X2 secara simultan/bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Y dinyatakan diterima.

Selain uji secara simultan, uji hipotesis juga akan dilakukan secara parsial terhadap hipotesis-hipotesis yang ada. Hasil pengujian hipotesis

berdasarkan tabel 4.5, yang menjelaskan pengaruh antara variabel dalam model

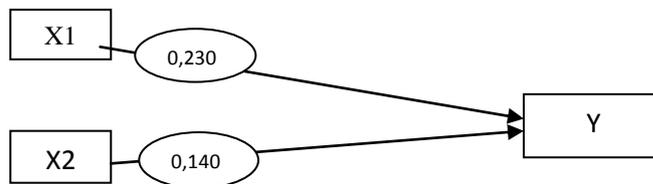
penelitian dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 4.10. Hasil Pengujian Hipotesa**

Hipotesa	Koefisien Regresi	t-hitung	t-tabel	Probabilitas	Kesimpulan (t hitung > t table)	Result
H1.X1→ Y	0.230	3.113	1.964	0.0020	Signifikan	H1 Diterima
H2.X2→ Y	0.140	4.136	1.964	0.0000	Signifikan	H2 Diterima

Berdasarkan tabel 4.9 hasil pengujian regresi atas persamaan model dapat ditunjukkan dalam model

penelitian sesudah dilakukan pengukuran langsung variabel independen terhadap nilai perusahaan.



Gambar 1 :

Model Penelitian Pengaruh langsung Variabel Independen terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan output pada model fixed effect pada tabel 4.10 didapat hasil sebagai berikut : Pengujian hipotesis secara parsial/individu dengan uji t, didapat hasil nilai t hitung untuk variabel X1 sebesar 3.113 dengan p value sebesar 0.0020 dan t hitung variabel X2 sebesar 4.136 dengan p value sebesar 0.0000 dinyatakan signifikan. Kedua variabel independen yang digunakan tersebut yaitu X1 dan X2 dinyatakan signifikan karena t hitung > t table (didapat t table=1.964 pada alpha 5% dengan df=n-2=660-2=658). Nilai p value kelima variable tersebut juga lebih kecil dari 0.05 sehingga dinyatakan signifikan. Jadi variabel independen X1 dan X2 secara parsial/individual mempengaruhi variabel dependen Y. Hal ini

menunjukkan bahwa Hipotesa H1 dan H2 dinyatakan diterima.

## PEMBAHASAN

Pembahasan pada persamaan model dilakukan secara detil terhadap masing-masing variable independen yang dimasukkan dalam model agar mengetahui bagaimana pengaruh serta implikasinya terhadap variabel dependen, yakni nilai perusahaan (NIPER). Persamaan Model menyajikan pembahasan hasil penelitian mengenai pengaruh variabel KEBDIDAN PROFI terhadap NIPER.

Selanjutnya berdasarkan tabel diatas model *Fixed Effect* (FEM) dapat dibuat persamaan regresi yang digunakan sesuai dengan bukti empiris memenuhi kesesuaian model (*goodness of fit*) pada level signifikansi kurang dari 5%. Oleh

karena itu, semua variabel yang dimasukkan ke dalam model regresi mempunyai kemampuan untuk memprediksi maupun menjelaskan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan derajat keyakinan lebih besar dari 95 persen ( $5 - 0,000$ ).

Hasil Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) dengan nilai  $R^2$  sebesar 0.7345 menunjukkan bahwa keempat variable independent Kebijakan Dividen (X1) dan Profitabilitas (X2) mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap variable Nilai Perusahaan (Y) sebesar 73.45%, sedangkan sisanya sebesar 26.55% dijelaskan oleh variable lain diluar model.

Kemudian pengujian hipotesis secara keseluruhan dengan uji F, didapat hasil Nilai F hitung sebesar 11.296 dengan probabilitas 0.0000. Hal ini menunjukkan  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima karena nilai F hitung lebih besar dari F table = 2.386 (F table pada alpha 5%,  $df_1=k=3$  dan  $df_2=n-k-1=660-3-1=656$ ) dan nilai probabilitas berada dibawah nilai signifikansi 5% (sig 0.000 < 0.05). Hal ini menunjukkan secara simultan/bersama-sama variabel independen X1 dan X2 berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen Y dengan taraf signifikan 5%. Maka hipotesa 3 : X1 dan X2 secara simultan/bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Y dinyatakan diterima.

Kemudian juga pengujian hipotesis secara keseluruhan dengan uji F, didapat hasil Nilai F hitung sebesar 19.049 dengan probabilitas 0.0000. Hal ini menunjukkan  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima karena nilai F hitung lebih besar dari F tabel = 2.018 (F tabel pada alpha 5%,  $df_1=k=7$  dan  $df_2=n-k-1=1132-7-1=1124$ ) dan nilai probabilitas berada dibawah nilai

signifikansi 5% (sig 0.000 < 0.05). Hal ini menunjukkan secara simultan atau bersama-sama variabel independen KEBDI (X1) dan PROFIT (X2) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen NIPER (Y) dengan taraf signifikan 5%. Maka hipotesa 3 : KEBDI (X1) dan PROFIT (X2) secara simultan/bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap NIPER (Y) dinyatakan diterima. Artinya variabel Nilai Perusahaan (NIPER) dipengaruhi oleh faktor-faktor variabel Kebijakan Dividen (KEBDI), dan Profitabilitas (PROFIT) secara simultan.

Berdasarkan tabel 4.5. model *Fixed Effect* (FEM), dapat dilihat dari nilai koefisien regresinya, maka variabel Kebijakan Dividen dengan nilai koefisien 0.230074 merupakan variabel yang paling besar dalam mempengaruhi variabel Nilai Perusahaan. Selanjutnya selain uji secara simultan, uji hipotesis juga akan dilakukan secara parsial terhadap hipotesis-hipotesis yang ada.

Hasil pengujian hipotesis berdasarkan tabel 4.5, yang menjelaskan pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen yakni nilai perusahaan dalam model penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.9. sebagaimana telah dikemukakan diatas, temuannya berikut ini:

1. Hipotesis 1: nilai t hitung untuk variabel Kebijakan Dividen (X1) sebesar 3.113 dengan p value sebesar 0.0020 dinyatakan signifikan, maka hipotesis kesatu yang menyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dapat diterima. Hal ini berarti dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan

2. Dividen secara statistik berpengaruh signifikan positif sebesar 0.230 terhadap Nilai Perusahaan. Artinya secara statistik bahwa jika Kebijakan Dividen naik 5%, maka Nilai Perusahaan akan naik sebesar 0.230%. Makna dari hasil pengujian ini adalah bahwa harga untuk saham-saham yang diobservasi akan meningkat jika Kebijakan Dividen naik, karena harga saham merupakan proksi dari Nilai Perusahaan. Temuan tanda positif dan signifikan dari Kebijakan Dividen menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia sensitif terhadap pembayaran deviden, karena investor motif memegang saham sesuai *Bird InHand Theory* (Gordon, 1963), menyatakan bahwa investor lebih memilih dividen, karena dianggap lebih pasti dibandingkan *capital gain*. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Taswan (2003), Sri Hasnawati (2008), Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun kontras dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sri Sofianingsih (2011), Kebijakan Dividen variabel tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Hipotesis 2: nilai t hitung variabel Profitabilitas ( $X_2$ ) sebesar 4.136 dengan p value sebesar 0.0000 juga dinyatakan signifikan, maka hipotesis ketujuh yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dapat diterima. Hal ini berarti dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Profitabilitas secara

statistik berpengaruh signifikan positif sebesar 0.140 terhadap Nilai Perusahaan. Artinya secara statistik bahwa jika Profitabilitas naik 5%, maka Nilai Perusahaan akan naik sebesar 0.140%. Makna dari hasil pengujian ini adalah bahwa harga untuk saham-saham yang diobservasi akan meningkat jika Profitabilitas naik. Temuan ini menunjukkan sesuai dengan analisis profitabilitas yang memberikan bukti pendukung mengenai kemampuan perusahaan memperoleh laba dan sejauhmana keefektifan pengelolaan perusahaan (Smith dan Skousen 1992).

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Intan Teddy Chandra (2007) Profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4. Hipotesis 3: Pengujian hipotesis secara keseluruhan dengan uji F, didapat hasil Nilai F hitung sebesar 11.296 dengan probabilitas 0.0000. Hal ini menunjukkan  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima karena nilai F hitung lebih besar dari F table = 2.386 (F table pada alpha 5%,  $df_1 = k - 1 = 3$  dan  $df_2 = n - k - 1 = 660 - 1 - 1 = 656$ ) dan nilai probabilitas berada dibawah nilai signifikansi 5% ( $\text{sig } 0.000 < 0.05$ ). Hal ini menunjukkan secara simultan/bersama-sama variabel independen  $X_1$  dan  $X_2$  berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen Y dengan taraf signifikansi 5%. Maka hipotesis 3 :  $X_1$  dan  $X_2$  secara simultan/bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Y dinyatakan diterima. Hal ini berarti dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan bahwa keempat variabel independen tersebut berpengaruh terhadap Nilai

5. Perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Penelitian Sukirni, D. (2012;9) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang, berpengaruh secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis secara parsial/individu dengan uji t, didapat hasil nilai t hitung untuk variabel X1 sebesar 3.113 dengan p value sebesar 0.0020 dan t hitung variabel X2 sebesar 4.136 dengan p value sebesar 0.0000 dinyatakan signifikan. Kedua variabel independen yang digunakan tersebut yaitu X1 dan X2 dinyatakan signifikan karena t hitung > t table (didapat t table=1.964 pada alpha 5% dengan  $df=n-2=660-2=658$ ). Nilai p value tiga variabel tersebut juga lebih kecil dari 0.05 sehingga dinyatakan signifikan. Jadi variabel independen X1 dan X2 secara parsial/individual mempengaruhi variabel dependen Y. Hal ini menunjukkan bahwa Hipotesa H1, H2 dan H3 dinyatakan diterima.

Variabel Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas dinyatakan signifikan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dan Nilai Perusahaan secara simultan dipengaruhi oleh variabel Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas.

## KESIMPULAN

1. Penelitian ini berupaya untuk menjawab tujuan penelitian dan memberikan bukti empiris bahwa variabel independen Kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2014.

2. Persamaan model keempat variabel independen yang digunakan yaitu kebijakan dividen dan profitabilitas dinyatakan signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Pembayaran dividen dapat memberikan motivasi kepada para investor perusahaan manufaktur di BEI untuk membeli saham perusahaan yang membayar dividen.
4. Profitabilitas mampu sebagai signal informasi yang positif untuk investasi.
5. Kondisi naik turunnya nilai perusahaan manufaktur di BEI dapat dipengaruhi secara bersama-sama oleh kebijakan dividen dan profitabilitas.
6. Profitabilitas sangat penting bagi investor karena semakin besar Dividen akan semakin menghemat biaya modal.
7. Model yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah model pengaruh langsung variabel independen terhadap nilai perusahaan.

## REKOMENDASI

1. Review penelitian mendatang, hendaknya perlu memperluas criteria penentuan sampel, sehingga bisa memberikan gambaran terbaru mengenai kondisi perusahaan di Indonesia.
2. Obyek penelitian perlu diperluas dengan mengamati setiap sektor industri, sehingga dapat memberikan hasil yang berbeda.
3. Perlu menggunakan instrumen penelitian yang lain, sehingga hasilnya lebih bervariasi dan

kemampuan mengukurnya lebih baik.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Beiner, S., Drobetz, W., Schmid, M.M., Zimmerman, H. (2004). An integrated framework of corporate governance and firm valuation: Evidence from Switzerland. ECGI Working Paper Series in Finance ([www.ecgi.org/Wp](http://www.ecgi.org/Wp))
- Bhattacharya, Prasad S., and Michael Graham (1979), "Institutional Ownership and Firm Performance: Evidence from Finland". *Working Paper Series*, <http://ssrn.com/abstract>.
- Brigham, E.F, dan Gapensi, Louis C., (1999), Intermediate financial management, 5<sup>th</sup> edision, Sea Harbor Drive; The Dryden Press
- Brigham, Eugene F. and Houston Joel F. (2001), "Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Jilid 1". Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto, Edisi Kesepuluh, Penerbit Salemba Empat, Jakarta
- Brigham, Eugene F. and Houston Joel F. (2006), "Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Jilid 1". Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto, Edisi Kesepuluh, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Brigham, E, F. & Houston, F,F. (2010). *Essentials of Financial Management: Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Penerjemah Ali Akbar Yulianto, Edisi Kesebelas. Edisi Indonesia. Buku 1, Jakarta; Salemba Empat.
- Christiawan, Yulius Jogi; Tarigan, Josua, (2007), Kepemilikan Manajerial; Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol. 9. No. 1 Mei 2007.
- Gideon, S.B. Boediono, 2005. "Kualitas Laba Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba Dengan Menggunakan Analisis Jalur", Simposium Nasional Akuntansi VII.
- Hasnawati Sri (2005), "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik", (Di Bursa Efek Jakarta). Disertasi, tidak dipublikasikan. Universitas Padjadjaran Bandung.
- Jensen, M. dan W. Meckling (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency, and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*. Vol. 4, No.4 (October): pp. 305-360.
- Jensen, M.C. (1993), "The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control System". *Journal of Finance*, Vol. 48. (July): pp. 831-880.
- Laila, Nopor. (2011), "Analisis pengaruh good corporate governance terhadap nilai perusahaan" Skripsi Semarang Falulas Ekonomi UNDIP.
- Meythi, (2012). "Dampak Interaksi Antara Kebijakan Utang Dan Kebijakan Dividen Dalam Menilai Perusahaan". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 16. No. 3 September 2012, Hlm. 407-414.
- Nuringsih, Kartika, (2005), "Analisis pengaruh kepemilikan manajerial, Kebijakan utang, roa dan ukuran perusahaan Terhadap kebijakan dividen: studi 1995-1996." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* Juli-Desember 2005, Vol. 2, No. 2, pp. 103-123
- Riyanto, Bambang (1995.) *Dasar dasar Pembelanjaan perusahaan*, Edisi

- keempat, Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- Saidi. 2004. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Publik di BEJ Tahun 1997-2002", *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol 11 No 1
- Sartono, R Agus, (2000). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi Ketiga Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Sriyana, Jaka, (2014), *Metode Regresi Data Panel*; Edisi Pertama Cetakan Pertama, Oktober 2014: Ekonisia Yogyakarta.
- Smith dan Skousen, 1992. *Akuntansi Intermediate: Volume komprehensif*, Jilid 2 / Jay M. Smith, K. Skousen; alih bahasa Nugroho Wijayanto.
- Sri Hermuningsih dan Dewi Kusuma Wardani, (2009), Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. *Siasat Bisnis*, 13 (2), 173-183.
- Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih. (2011). "Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan". *Jurnal Dinamika Keuangandan Perbankan* Vol.3, No.I, 57 -87.
- Sujoko dan Ugi Soebiantoro. (2007). "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* Vol.9, No.I, 41-48.
- Sukirni, Dwi. (2012). *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen*, idx.cpo.id
- dan Kebijakan Utang Analisis terhadap Nilai Perusahaan*, *Accounting Analysis Journal*, Vol. 1, No. 2, pp. 1-12.
- Sulistiono, (2001). "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2006-2008" Skripsi Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang.
- Suranta, Eddy dan Mas'ud Machfoedz, (2003) . *Analisis Struktur Kepemilikan, Nilai Perusahaan, Investasi dan Ukuran Dewan Direksi*. Simposium Nasional Akuntansi VI. Surabaya. 214-226
- Soliha, E. & Taswan, (2002). Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai perusahaan serta beberapa factor yang mempengaruhinya, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 7(1): 1-10.
- Taswan. (2003). "Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.
- Teddy Chandra, (2007), Pengaruh Struktur Modal Terhadap Produktivitas Aktiva, Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Arthavidya*, Tahun 8, Nomor 2, Juni
- Weston, Fred J dan Thomas E Copeland. 1995. *Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan Jilid I*. Erlangga: Jakarta.
- Yermack, D, (1996). Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors. *Journal of Financial Economics*. Vol.40 :185-211www