

PENGARUH KEBIJAKAN DEVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG PROFITABILITAS DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2009-2014

Mei Yuniati
Kharis Raharjo, SE, MSi.Ak
Abrar Oemar, SE
**Fakultas Ekonomika dan Bisnis Jurusan Akuntansi
Universitas Pandanaran Semarang**

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan deviden, kebijakan hutang profitabilitas dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam Indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014 dan sampel sebanyak 18 perusahaan dengan teknik *purposive sampling*. Analisis data yang digunakan uji asumsi klasik, analisis regresi berganda dan uji t serta uji F.

Hasil penelitian menunjukkan ada pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan manufaktur, dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,168. Ada pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan manufaktur, dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,120. Ada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur, dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,520. Ada pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan manufaktur, dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,205.

Saran yang dapat diberikan penelitian berikutnya dapat melakukan penelitian dengan objek yang berbeda misalnya perusahaan sektor keuangan maupun sektor pertambangan untuk memperoleh konsistensi hasil penelitian.

Kata Kunci : *kebijakan deviden, kebijakan hutang, profitabilitas, struktur kepemilikan nilai perusahaan manufaktur.*

PENDAHULUAN

Tujuan perusahaan jangka pendek yaitu mendapat laba maksimal dengan sumber daya yang ada, sementara dalam jangka panjang tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan ini akan menunjukkan kemakmuran pemegang saham, nilai

perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Apabila modal mengalir kepada perusahaan-perusahaan yang sahamnya terus meningkat, maka sumber-sumber ekonomi telah diarahkan kepada pemakaian yang efisien. Fungsi utama dari manajer keuangan adalah merencanakan, mencari dan memanfaatkan dana dengan berbagai cara

untuk memaksimalkan efisiensi (daya guna) dari operasi-operasi perusahaan (Weston dan Brigham, 2011:147).

Keputusan pembagian dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Dividen merupakan alasan bagi investor dalam menanamkan investasinya, dimana dividen merupakan pengembalian yang akan diterimanya atas investasinya dalam perusahaan. Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya.

Kebijakan deviden adalah untuk 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. Pembayaran dividen yang semakin besar sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi, 2006:178).

Keberadaan *Debt to Equity Ratio* diperhitungkan dari total hutang dengan modal sendiri. Total hutang yang terdiri dari hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang dalam struktur permodalan perusahaan. Adapun modal sendiri atau *equity capital* terdiri dari berbagai jenis saham (saham biasa dan saham *preferen*), cadangan, dan laba ditahan. Berdasarkan eksistensi DER, jika DER meningkat maka menunjukkan kinerja perusahaan semakin memburuk. DER tinggi menunjukkan struktur permodalan lebih banyak dana yang dibiayai oleh pinjaman sehingga ketergantungan perusahaan terhadap kreditur akan meningkat, sehingga apabila perusahaan memperoleh laba usaha, maka akan diserap untuk melunasi hutang dan akhirnya laba

yang dibagikan kepada pemegang saham akan semakin kecil yang berakibat investor enggan membeli saham perusahaan tersebut, sehingga berakibat nilai perusahaan tersebut akan turun (Dhamastuti, 2004:45; dalam Utami, 2009:145).

Hutang adalah instrumen yang sangat sensitive terhadap perubahan nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal (Mogdiliani & Miller dalam Brigham, 2009:132). Nilai perusahaan dapat ditentukan dengan profitabilitas.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba. Laba diperoleh perusahaan berasal dari penjualan dan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan harga saham akan meningkat. Fama dan French (1998) dalam Wibawa dan Wijaya (2010:168), berpendapat bahwa optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Fungsi utama dari manajer keuangan adalah merencanakan, mencari dan memanfaatkan dana dengan berbagai cara untuk memaksimalkan efisiensi (daya guna) dari operasi-operasi perusahaan (Weston dan Brigham, 2011:175).

Pengukuran profitabilitas ini mengacu dari *Return on Equity* (ROE) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan daya untuk menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik, artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya. *Return on Equity* (ROE) yang tinggi akan dapat mendorong penerimaan perusahaan atas peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang efektif. Manajer

yang mengelola perusahaan dan bertindak sebagai pemilik perusahaan akan berupaya meningkatkan level kepemilikannya dengan melakukan investasi pada proyek-proyek yang menguntungkan. Penelitian yang dilakukan Friend and Lang (1998); Mehran (1992) dalam Haruman (2008:175) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Pemegang saham institusional memiliki dorongan untuk memonitor dan mempengaruhi manajemen untuk melindungi investasi mereka dan akibatnya monitor terhadap manajemen meningkat pada saat level kepemilikan saham mereka meningkat.

Penelitian mengenai nilai perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti, diantaranya Mardiyati, Ahmad, dan Putri (2012) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel kebijakan dividen secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian Nurhayati (2013) juga menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian Wijaya dan Wibawa (2009), menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menurut penelitian ini membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan

dalam penelitian Rakhimsyah dan Gunawan (2011) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian Hasnawati (2005) keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25%, sisanya dipengaruhi oleh faktor lain seperti keputusan pendanaan, kebijakan dividen, faktor eksternal perusahaan seperti: tingkat inflasi, kurs mata uang, pertumbuhan ekonomi, politik, dan *psychology* pasar.

Penelitian dari Septia (2015) menunjukkan variabel profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai t hitung sebesar 9,787 dan signifikansi 0,000. Keputusan investasi (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai t hitung sebesar 9,309 dan signifikansi 0,000. Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai t hitung sebesar 1,598 dan signifikansi 0,116. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai t hitung sebesar 0,273 dan signifikansi 0,786.

Berdasarkan berbagai hal yang telah diuraikan, maka peneliti tertarik untuk melakukan sebuah penelitian mengenai, **“Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014”**.

Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan yang berkualitas buruk (Hartono,

LANDASAN TEORI DAN PENELITIAN TERDAHULU

a. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

2005:38). Agar sinyal tersebut efektif, maka harus dapat ditangkap pasar dan dipersepsikan baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk (Hartono, 2005:46).

b. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (2006:81) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agen*) dengan investor (*principal*). Manajer merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham.

Menurut Jensen dan Meckling (2006:147) terdapat tiga macam biaya keagenan (*agency cost*), antara lain:

1. Biaya Bonding (*Bonding cost*)
2. Biaya Monitoring (*Monitoring cost*)
3. Biaya kerugian residual (*Residual loss*)

c. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011:142). Menurut Keown (2009:109), rasio pembayaran dividen adalah jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan bersih perusahaan atau pendapatan tiap lembar. Menurut Brigham dan Houston (2011:104), rasio pembayaran dividen adalah persentase laba dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas.

d. Kebijakan Hutang

Untuk tujuan pelaporan hutang diklasifikasikan menjadi dua jenis utama yaitu hutang lancar dan hutang tidak lancar (Stice, 2009:124). Perbedaan antara kewajiban lancar dan tidak lancar adalah hal penting karena berpengaruh terhadap rasio

lancar perusahaan, dimana rasio lancar ini menggambarkan kondisi likuiditas perusahaan yaitu kemampuan perusahaan dalam membayar hutang lancarnya (Stice, 2009:102).

e. Profitabilitas

Menurut Kasmir (2008:201), menerangkan bahwa tujuan dan manfaat penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan yakni :

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri
6. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri

Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan posisi keuangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus sebagai evaluasi terhadap kinerja manajemen sehingga dapat diketahui penyebab dari perubahan kondisi keuangan perusahaan tersebut. semakin lengkap jenis rasio yang digunakan, semakin sempurna hasil yang akan dicapai, sehingga posisi dan kondisi tingkat profitabilitas perusahaan dapat diketahui secara sempurna.

Cara Mengukur Rasio Profitabilitas

Menurut Riyanto (2011:335), jenis rasio profitabilitas untuk mengukur tingkat profitabilitas tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. *Gross Profit Margin*

$$= \frac{\text{Penjualan netto} - \text{Harga pokok penjualan}}{\text{Penjualan netto}}$$

Artinya : Laba bruto per rupiah penjualan. Setiap rupiah penjualan menghasilkan laba bruto

2. *Operating income ratio (Operting profit margin)*

$$= \frac{\text{Penjualan netto} - \text{HPP} - \text{Biaya-biaya administrasi, penjualan, umum}}{\text{Penjualan netto}}$$

Artinya : Laba operasi sebelum bunga dan pajak (*neto operating income*) yang dihasilkan oleh setiap rupiah penjualan.

3. *Operating ratio*

$$= \frac{\text{Harga pokok penjualan} - \text{Biaya-biaya administrasi, penjualan, umum}}{\text{Penjualan netto}}$$

Artinya : Biaya operasi per rupiah penjualan, makin besar rasio ini berarti makin buruk

4. *Net profit margin*

$$= \frac{\text{Keuntungan netto sesudah pajak}}{\text{Penjualan netto}}$$

Artinya : Keuntungan netto per rupiah penjualan, setiap rupiah penjualan menghasilkan keuntungan netto

5. *Earning Power of total investment (Rate of return an total assets)*

$$= \frac{\text{EBIT}}{\text{Jumlah Aktiva}}$$

Artinya : Kemampun dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor (pemegang saham + saham)

6. *Net earning power ratio (Rate of Return on investment / ROI)*

$$= \frac{\text{Keuntungan netto sesudah pajak}}{\text{Jumlah aktiva}}$$

Artinya : Kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk

menghasilkan keuntungan netto.

7. *Rate or return for the owner (Rate of return on Net Worth)*

$$= \frac{\text{Keuntungan netto sesudah pajak}}{\text{Jumlah modal sendiri}}$$

Artinya : Kemampuan dari modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham preferen dan saham biasa.

f. Rasio Likuiditas

Rasio ini membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek (atau lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut. Macam-macam rasio yang terdapat pada rasio likuiditas antara lain :

1. Rasio Lancar (*Current Ratio*)
2. Rasio Cepat (*Acid-Test (Quick) Ratio*)
3. Rasio Aktivitas
4. *Average payable period*
5. *Average day's inventory*
6. Ukuran perusahaan

g. Struktur Kepemilikan

Jensen & Meckling (2006) dalam Jogiyanto (2008) menganalisis bagaimana nilai perusahaan dipengaruhi oleh distribusi kepemilikan antara pihak manajer yang menikmati manfaat dari pihak luar dan yang tidak menikmati manfaat. Dalam kerangka ini, peningkatan kepemilikan manajemen akan mengurangi *agency difficulties* (kesulitan agen) melalui pengurangan insentif bagi pemegang saham dan mengambil alih kekayaan pemegang saham. Hal ini sangat potensial dalam mengurangi alokasi sumber daya yang tidak menguntungkan, yang pada gilirannya akan meningkatkan nilai perusahaan.

h. Nilai Perusahaan

Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris. Suharli (2006:44) secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan diantaranya adalah:

1. Pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau *price earning*
2. Ratio, metode kapitalisasi proyeksi laba.
3. Pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas.
4. Pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan dividen.
5. Pendekatan aktiva anatara lain metode penilaian aktiva.
6. Pendekatan harga saham.
7. Pendekatan *Economic Value Added* (EVA).

HIPOTESIS PENELITIAN

Pengaruh Kebijakan Dividen, terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014

H₁ : Ada pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014

H₂ : Ada pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014

H₃ : Ada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014

Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan pada

Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014

H₄ : Ada pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014

METODE PENELITIAN

Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari obyek atau subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik yang ditetapkan oleh peneliti (Sugiyono, 2011:136). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam Indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014 yaitu sebanyak 113 perusahaan.

Sampel

Sampel adalah subset dari populasi, terdiri dari beberapa anggota populasi. Subset ini diambil karena dalam banyak kasus tidak mungkin kita meneliti seluruh anggota populasi, oleh karena itu kita membentuk beerapa perwakilan yang disebut sampel (Ferdinand, 2006:178). Sampel dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam Indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan teknik *purposive sampling* sehinga diperoleh sampel sebanyak 18 perusahaan.

Teknik pengambilan *sampling* yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel yang berdasarkan pada pertimbangan kriteria tertentu, menurut ciri- ciri khusus yang dimiliki oleh sampel tersebut, dimana ciri-

ciri kriteria yang dijadikan sampel dalam penelitian ini, adalah :

1. Perusahaan yang terdaftar di BEI yang mempunyai laporan keuangan paling lengkap dan telah di publikasikan dari tahun 2009-2014
2. Perusahaan yang secara rutin menyajikan data lengkap dan mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut selama tahun 2009-2014

Berdasarkan data ICMD perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah 113 perusahaan. Perusahaan itu diseleksi kembali sesuai dengan kriteria yang sudah ditetapkan. Seleksi sampel penelitian disajikan pada tabel sebagai berikut :

Seleksi Sampel Penelitian

No	Kriteria sampel	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar di BEI yang mempunyai laporan keuangan paling lengkap dan telah di publikasikan dari tahun 2009-2014	113
2	Perusahaan yang tidak rutin menyajikan data lengkap dan mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut selama tahun 2009-2014	95
	Jumlah sampel	18

Berdasarkan tabel 3.1 menunjukan bahwa dari 99 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berturut-turut dari tahun 2009-2014 hanya 18 perusahaan yang terpilih menjadi sampel penelitian. Total pengamatan yang dilakukan untuk periode 2009-2014 diperoleh sebanyak 192 pengamatan

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa

data nilai perusahaan keuangan perusahaan yang meliputi data Profitabilitas, Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Hutang. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan cara *non participant observation* yaitu mengkaji buku-buku, jurnal dan makalah untuk dapat landasan teoritis yang komprehensif serta eksplorasi laporan keuangan dari bank berupa laporan neraca, laba rugi dan kualitas aktiva produktif. Data diperoleh dengan mengutip langsung dari Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun berturut-turut dari tahun 2009-2014.

Metode Analisis

Analisis data mempunyai tujuan untuk menyampaikan dan membatasi penemuan-penemuan hingga menjadi data yang teratur serta tersusun dan lebih berarti. Analisis data yang dilakukan adalah analisis kuantitatif yang dinyatakan dengan angka-angka dan perhitungannya menggunakan metode standar yang dibantu dengan program *Statistical Package Social Science* (SPSS) versi 20.0. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh profitabilitas, struktur kepemilikan dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan nilai perusahaan perbankan yang *go public* terdaftar di BEI. Sebelum analisa regresi dilakukan, maka harus diuji dulu dengan uji asumsi klasik untuk memastikan apakah model regresi digunakan tidak terdapat masalah normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Jika

terpenuhi maka model analisis layak untuk digunakan

Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel-variabel dalam penelitian ini. Alat analisis yang digunakan adalah rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum dan minimum (Ghozali, 2011:165). Statistik deskriptif menyajikan ukuran-ukuran numerik yang sangat penting bagi data sampel. Uji statistik deskriptif tersebut dilakukan dengan program SPSS

Uji Asumsi Klasik Analisis Regresi Linier Berganda

Sugiyono (2011:189) mengemukakan bahwa "Analisis linier regresi digunakan untuk melakukan prediksi bagaimana perubahan nilai variabel dependen bila nilai variabel independen dinaikan/diturunkan". Penjelasan garis regresi menurut Supangat (2007:159) yaitu "Garis regresi (*regression line/line of the best fit/estimating line*) adalah suatu garis yang ditarik diantara titik-titik (*scatter diagram*) sedemikian rupa sehingga dapat dipergunakan untuk menaksir besarnya variabel yang satu berdasarkan variabel yang lain, dan dapat juga dipergunakan untuk mengetahui macam korelasinya (positif atau negatifnya)".

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat, dimana variabel bebasnya, sedangkan variabel terikatnya. Adapun persamaan regresi linier bergandanya adalah:

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

Keterangan:

a: Konstanta

b : Koefisien Regresi

Y : Nilai perusahaan

X₁ : Kebijakan deviden

X₂ : Kebijakan hutang

X₃ : Profitabilitas

X₄ : Struktur kepemilikan

e : Error term

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji variabel yang berpengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara individual (sendiri-sendiri). Hipotesis yang diuji dengan taraf nyata $\alpha = 5\%$ adalah :

1. Ho: $p_1 = p_2 = 0$,

tidak ada pengaruh yang positif dan signifikan variabel profitabilitas, struktur kepemilikan, kebijakan hutang terhadap variabel nilai perusahaan

2. Ha : $p_1 = p_2 > 0$,

ada pengaruh yang positif dan signifikan variabel Profitabilitas, struktur kepemilikan, kebijakan hutang terhadap variabel nilai perusahaan

Dasar pengambilan keputusan adalah :

1. Jika nilai t hitung < nilai t tabel atau nilai probabilitas signifikansi lebih besar dari 0,05 (taraf kepercayaan $\alpha = 5\%$) maka Ho diterima.

2. Jika nilai t hitung > nilai t tabel atau nilai probabilitas signifikansi lebih kecil dari 0,05 (taraf kepercayaan $\alpha = 5\%$) maka Ho ditolak.

Koefisien Determinasi (*Adj R Square*)

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur besarnya sumbangan variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti

kemampuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variasi variabel terikat sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2011:168).

$$KD = R^2 \times 100 \%$$

Dimana:

KD : Koefisien Determinasi

R : Koefisien Korelasi

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

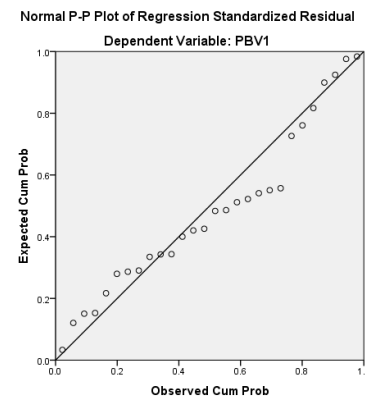
Pengujian hipotesis pada penelitian ini digunakan model regresi linear berganda. Sebelum model regresi linear berganda ini digunakan sebagai alat analisa, maka terlebih dahulu akan dilakukan uji asumsi klasik. Dimana pengujian asumsi klasik bertujuan untuk melihat apakah model yang digunakan dalam menganalisa data dan pengujian hipotesis pada penelitian ini sudah layak atau belum. Model yang baik adalah model yang memenuhi asumsi klasik. Adapun asumsi yang harus dipenuhi tersebut adalah data berdistribusi normal, tidak terjadi hubungan sempurna antar sesama variabel bebas (bebas dari masalah multikolineritas), serta varian data harus homogen (bebas dari masalah heterokedastisitas).

Hasil pengujian asumsiklasik masing-masingnya dapat dilihat sebagai berikut :

1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji salah satu asumsi dasar analisis regresi berganda, yaitu variabel-variabel independen dan dependen harus berdistribusi normal atau mendekati normal.

Histogram Uji Normalitas



Data berdistribusi normal juga terbukti pada Output Gambar 4.1 Hasil P-P Plot. Titik-titik menyebar sepanjang garis regresi. Hal tersebut mengartikan sebaran data nya merata sehingga dapat dihasilkan Y yang merata pula pada garis Regresi.

2. Uji Multikolineritas

Pengujian multikolineritas bertujuan untuk melihat ada tidaknya hubungan yang sempurna sesama variabel bebas, karena dalam asumsi klasik hal ini tidak boleh terjadi. Pengujian multikolineritas juga dapat dilihat dari nilai VIF dan Tolerance, yang diperoleh sebagai berikut

Nilai VIF dan Tolerance

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
DPR1	.952	1.050
DER1	.888	1.126

ROA1	.868	1.153
KEP1	.944	1.060

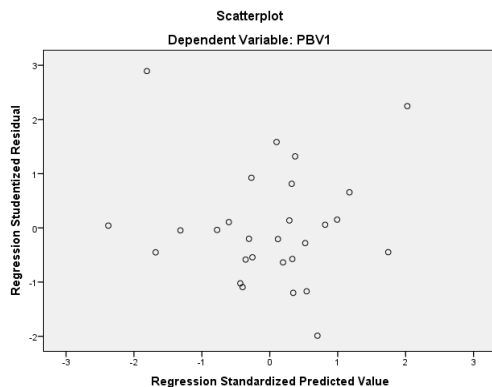
Sumber : Hasil Pengolahan Data, 2015

Dari Tabel 4.1 diatas terlihat bahwa nilai tollerance mendekati satu untuk semua variabel dan nilai VIF berada di sekitar satu, dengan demikian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat kasus multikolineritas di dalam model. Pengujian multikolineritas dengan menggunakan VIF dan Tollerance sesuai dengan pendapat Santoso (2003:124).

3. Uji Heterokedastisitas

Pengujian ini bertujuan untuk melihat varians data apakah bersifat homogen atau heterogen. Data yang baik digunakan dalam analisa linear berganda adalah data yang memiliki nilai varians yang sama (homogen). Hasil pengolahan data diperoleh pada.

Hasil Uji Heterokedastisitas



Dari hasil diatas terlihat bahwa data menyebar secara acak atau tidak membentuk sebuah pola yang dapat memberikan arti (variance bersifat homogen), dengan demikian disimpulkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini memenuhi asumsi klasik.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisa regresi linier berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mencari pengaruh variabel profitabilitas, struktur kepemilikan dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS Versi 20.0 sebagaimana disajikan dalam tabel 4.2 sebagai berikut :

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.643	.317		-2.028	.054
DPR1	.168	.117	.099	2.584	.005
DER1	.120	.228	.016	2.090	.009
ROA1	.520	.192	.482	2.710	.012
KEP1	.205	.122	.285	2.674	.008

a. Dependent Variable: PBV1

Sumber : Output SPSS (2015)

Untuk menginterpretasikan koefisien variable bebas (independen) dapat menggunakan *unstandardized coefficients* karena data yang digunakan adalah berskala rasio murni, dan memiliki nilai nol mutlak. Selain itu *Unstandardized beta* dapat digunakan bila satuan pengukuran adalah sama, misalnya semua dalam Rupiah (Rp), liter, cm dan berbagai satuan lainnya.

Berdasarkan tabel 4.10 tersebut maka persamaan regresi yang mencerminkan pengaruh antara variabel-variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = -0,643 + 0,168 X_1 + 0,120X_2 + 0,520X_3 + 0,205X_4$$

Keterangan :

Y = nilai perusahaan

X₁ = kebijakan deviden

- X_2 = kebijakan hutang
 X_3 = profitabilitas
 X_4 = struktur kepemilikan

Persamaan tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

1. Nilai koefisien regresi untuk variabel kebijakan deviden (X_1) adalah sebesar 0,168. Hal ini menunjukkan ada pengaruh positif dari variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Artinya jika profitabilitas meningkat sebesar satu satuan maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,168 satuan
2. Nilai koefisien regresi untuk variabel kebijakan hutang (X_2) adalah sebesar 0,120. Hal ini menunjukkan ada pengaruh positif dari variabel struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Artinya jika struktur kepemilikan meningkat satu satuan maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,120 satuan
3. Nilai koefisien regresi untuk variabel profitabilitas (X_3) adalah sebesar 0,520. Hal ini menunjukkan ada pengaruh positif dari variabel kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Artinya jika kebijakan hutang meningkat satu satuan maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,520 satuan
4. Nilai koefisien regresi untuk variabel struktur kepemilikan (X_4) adalah sebesar 0,205. Hal ini menunjukkan ada pengaruh positif dari variabel kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Artinya jika struktur kepemilikan meningkat satu satuan maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,205 satuan.

5. Jika variabel kebijakan deviden (X_1), kebijakan hutang (X_2), profitabilitas (X_3), struktur kepemilikan (X_4) bernilai nol maka nilai perusahaan (Y) akan bernilai -0,643 (negatif). Hal tersebut berarti jika profitabilitas, struktur kepemilikan dan kebijakan hutang tidak meningkat maka nilai perusahaan juga menurun.

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mencari kontribusi variabel kebijakan deviden (X_1), kebijakan hutang (X_2), profitabilitas (X_3), struktur kepemilikan (X_4) terhadap nilai perusahaan (Y). Berikut ini adalah nilai koefisien korelasi (R) dan nilai koefisien determinasi ($Adj.R^2$) yang dihasilkan dari perhitungan dengan menggunakan program SPSS Versi 20.0 yang disajikan dalam tabel 4.3 sebagai berikut :

Koefisien R hitung dan Determinasi ($Adj.R^2$)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.608 ^a	.470	.460	.36821

a. Predictors: (Constant), KEP1, DER1, DPR1, ROA1

Tabel 4.3 menunjukkan besarnya nilai determinasi ($Adj.R^2$) hasil hitung adalah sebesar 0,460. Nilai tersebut menunjukkan bahwa kebijakan deviden (X_1), kebijakan hutang (X_2), profitabilitas (X_3), struktur kepemilikan (X_4) dalam penelitian ini mampu menjelaskan variabel nilai perusahaan (Y) sebesar 46,0%, di mana sisanya yaitu sebesar 54,0% dijelaskan oleh faktor lain di luar penelitian ini misalnya harga saham.

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan, landasan teori, hipotesis, dan hasil pengujian yang dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Kebijakan deviden berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Wijaya dan Wibawa (2009), menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dampak penentuan besarnya alokasi laba pada dividend dan laba ditahan terhadap nilai pasar yang saham yang berlaku. Ini berarti investor dihadapkan pada dua pilihan apakah hasil pengembalian dividen diberikan dalam bentuk tunai atau dalam bentuk pertumbuhan modal (*capital gain*), sehingga investor mendapatkan *capital gain* karena nilai saham meningkat. Teori *Bird in The Hand* menganggap bahwa pembayaran dividen yang dilakukan saat ini adalah lebih baik daripada *capital gain* di masa yang akan datang (Sartono, 2011:119).
2. Kebijakan hutang berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Haris dan Raviv (2011:109) menyimpulkan berdasarkan bukti empirisnya yang menunjukkan konsistensi teori bahwa hutang dapat menurunkan konflik agensi dan meningkatkan nilai perusahaan. Namun, hutang meningkatkan biaya marginal. Tambahan dana hutang menyebabkan pemegang saham terpaksa menerima proyek yang lebih beresiko (Crutchley dan Hansen, 2009:146). Alasannya jika proyek berhasil, kepentingan kreditur (*debtholders*) atas

bunga dan pokok pinjaman adalah terlindungi dan investor eksternal menikmati sisa keuntungan. Namun jika proyek gagal, kreditur menanggung biaya resiko yang meningkat, karena pemegang saham memiliki kewajiban terbatas. Kreditur mengantisipasi resiko ini dengan memindahkan resiko kepada pemegang saham melalui peningkatan biaya hutang. Kebijakan hutang diukur menggunakan rasio hutang terhadap aktiva yang mencerminkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang untuk membayar hutang (Horngren et., al., 2009:145).

3. Profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Soliha dan Taswan (2002) serta Sujono dan Soebiantoro (2007) yang menemukan bukti profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Akan tetapi profitabilitas bisa menurunkan nilai perusahaan, hal ini terjadi karena di dalam meningkatkan profitabilitas, perusahaan akan meningkatkan kegiatan operasionalnya sehingga biaya yang ditimbulkan dari kegiatan ini juga akan meningkat. Peningkatan biaya ini akan mengakibatkan perusahaan harus menutup biaya tersebut lebih banyak, selain itu profitabilitas lebih bersifat likuid bagi perusahaan namun tidak solvable sehingga profitabilitas tidak akan menjamin kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang.
4. Kepemilikan saham institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Hal ini berarti menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat control eksternal terhadap perusahaan. Adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku opportunistik manajer. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Ismiyanti dan Mamduh (2003) serta Slovin dan Sushka (1993) yang menunjukkan bahwa kepemilikan saham institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Saran

Beberapa keterbatasan mempengaruhi hasil penelitian dan perlu menjadi bahan pengembangan pada penelitian selanjutnya. Saran-saran yang dapat disampaikan berdasarkan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Nilai koefisien Determinasi (R^2) sebesar 0,460 atau 46,0% hal ini berarti 46,0% variasi nilai perusahaan (PBV) yang bisa dijelaskan oleh variasi dari ketiga variabel independen yaitu kebijakan deviden (X_1), kebijakan hutang (X_2), profitabilitas (X_3), struktur kepemilikan (X_4), sedangkan sisanya sebesar 54,0% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian. Hal ini berarti masih ada variabel lain yang perlu di identifikasikan untuk menjelaskan nilai perusahaan. Variabel lain yang secara teoritis mungkin dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu

kebijakan deviden, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, penelitian berikutnya dapat mempertimbangkan variabel lain tersebut dan variabel tersebut dapat diuji dengan teknik analisis yang berbeda.

2. Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, penelitian berikutnya dapat melakukan penelitian dengan objek yang berbeda misalnya perusahaan sector keuangan maupun sector pertambangan untuk memperoleh konsistensi hasil penelitian.
3. Penelitian ini hanya menggunakan nilai perusahaan untuk menilai kinerja perusahaan. Untuk selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan penelitian ini dengan menilai rasio keuangan lainya yang dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan seperti ROA, ROI, EPS, kebijakan deviden, dan yang lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Achmad Rizkiansyah. 2008. *Pengaruh roa, roe, npm, dan eps terhadap harga saham. Perusahaan pada sector industry barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Gunadarma:Depok
- Aries Heru Prasetyo. 2011. *Valuasi Perusahaan*. PPM : Jakarta Pusat
- Brealey, Richard A, Myers, Stewart C, & Marcus, Alan J. 2008. *Dasar-dasar Manajemen KeuanganPerusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F.2008. *Manajemen Keuangan*. Erlangga : Jakarta.
- Doddy Ariefianto. 2012. *Ekonometrika Esensi dan Aplikasi Dengan*

- Menggunakan Eviews. Jakarta :Erlangga
- Eduardus Tandelilin. 2001. *Analisis investasi dan manajemen portofolio*. PT.BPFE : Yogyakarta.
- Eni Cahyaningsih. 2010. *Pengaruh Kebijakan Leverage, Kebijakan Dividen dan Price Earning Ratio Terhadap Nilai Perusahaan*. Jawa Timur : Universitas Pembangunan Nasional Veteran.
- Ferdinand, 2006. *Metode Penelitian Manajemen*. Semarang: Badan. Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM. SPSS19*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Gujarati, Damodar dan Dawn C. Porter. 2012. *Dasar-dasar Ekonometrika*. Jakarta : Erlangga
- Gujarati, Damodar. 2007. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Erlangga.
- Gujarati, 2004. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta, Erlangga.
- Hatta setiono. 2007. *Kriteria Pemilihan 100 Saham Untuk Indeks Kompas 100*. www.blogger.com. 14 Januari 2015.
- Herawati, 2013. *Pengaruh Profesionalisme Auditor Internal terhadap Pendeteksian Fraud Assets Misappropriation (Survey pada Auditor Internal BUMN yang berpusat di Kota Bandung)*. Skripsi Ekonomi. Universitas Pendidikan Indonesia. Bandung.
- Husnan dan Pudjiastuti, 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (6 th ed)*. Yogyakarta: UPP
- Jonathan Sarwono. 2006. *Analisis Data Penelitian Menggunakan SPSS 13*. C.V Andi Offset : Yogyakarta.
- Jusuf, 2011. *Pertumbuhan laba, Edisi Keenam*, Penerbit, Erlangga,. Jakarta
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada : Jakarta
- Keown, 2004. *Prinsip-prinsip dan Aplikasi Manajemen Keuangan*, Penerbit Indeks, Jakarta.
- Keown, Arthur J, Scott, David F Jr, Martin, John D dan Petty William J. 2001. *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Salemba Empat : Jakarta
- Lincoln Arsyad. 2001. *Peramalan Bisnis*. BPFE : Yogyakarta
- Mamduh M Hanafi dan Abdul Halim. 2007. *Analisis Laporan Keuangan. UPP Stim YKPN* : Yogyakarta
- Nur Indriantoro dan Bambang Supomo. 2009. *Metodologi Penelitian Bisnis*. BPFE : Yogyakarta.
- Rika Susanti, 2010. *Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi. Semarang :Universitas Diponegoro.
- Santosa, 2007. *Metodologi Penelitian, Edisi Kedua*, Prestasi Pustaka, Jakarta
- Sartono, 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi (4 th ed.)*. Yogyakarta: BPFE.
- Sennahati. 2005. *Analisis Likuiditas dan Profitabilitas pada PT Graha Sarana Duta Makasar*. Jurnal Ekonomi Balance Fekon Unismuh Makasar. Hal. 83-109.S
- Suad Husnan. 2001. *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. AMP YKPN : Yogyakarta
- Suad Husnan. 2008. *Manajemen Keuangan*. BPFE : Yogyakarta
- Subramanyam, K R dan Wild, J John. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Salemba Empat : Jakarta
- Sugiyono, 2011. *Statistik untuk Penelitian*. Bandung : Alfabeta
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan*. Yogyakarta : Andi
- Supangat, 2007. *Statistika dalam Kajian Deskriptif, Inferensi dan*.

- Nonparametrik. Edisi Pertama.*
Jakarta: Kencana Prenada Media
- Supriyanto. 2005. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Price Earning Ratio Pada Perusahaan-Perusahaan Emiten yang Tergabung dalam Kelompok LQ 45 di Bursa Efek Jakarta.* Universitas Pembangunan Nasional: Jakarta
- Weston, J Fred dan Brigham F Eugene. 2000. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan.* Erlangga : Jakarta
- Weston, J Fred dan Thomas E. Copeland. 2006. *Manajemen Keuangan. Edisi 8. Jilid 1.* Jakarta : Erlangga
- Wing Wahyu Winarno. 2009. *Analisis Ekonometrika dan Statistika EVIEWS edisi kedua. UOO SIM YKPN : Yogyakarta.*
- Yangs Analisa. 2011. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.* Skripsi. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Zvi, Bodie. Alex kane dan Alan J Marcus. 2006. *Investment Jilid II.* Salemba Empat : Jakarta.