

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, STRUKTUR KEPEMILIKAN,
KEBIJAKAN HUTANG, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI
BURSA EFEK INDONESIA**

Triyono¹⁾, Kharis Raharjo, SE, M.Si, Ak²⁾, Rina Arifati, SE, M.Si, Akt³⁾

¹⁾ Mahasiswa Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang

²⁾ Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang

³⁾ Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, struktur kepemilikan, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Sampel penelitian sebanyak 56 perusahaan manufaktur yang go publik di Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun, sehingga data yang diolah sebanyak 280 data dengan metode pengambilan sampel menggunakan purposive sampling.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) tidak ada pengaruh secara statistik signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, (2) tidak ada pengaruh secara statistik signifikan antara kepemilikan insider terhadap nilai perusahaan, (3) tidak ada pengaruh secara statistik signifikan antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, (4) ada pengaruh secara statistik signifikan dan positif antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan, (5) ada pengaruh secara statistik signifikan dan positif antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : kebijakan dividen, struktur kepemilikan, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan.

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of dividend policy, the structure of ownership, debt policy, profitability and size of the company to the value of the company at a manufacturing company in Indonesia Stock Exchange.

The research sample of 56 manufacturing companies that go public in Indonesia Stock Exchange during the five years, so the data is processed as many as 280 data by using purposive sampling.

The results showed that (1) there was no statistically significant effect of dividend policy on the value of the company, (2) there was no statistically significant effect of insider ownership on firm value, (3) there was no statistically significant effect of the policy of debt to value company, (4) no statistically significant influence and positive relationship between the profitability of the company's value, (5) there is a statistically significant influence and positive relationship between the size of the firm to firm value.

Keywords: dividend policy, the structure of ownership, debt policy, profitability, firm size and firm value.

PENDAHULUAN

Perusahaan diharapkan mampu melakukan pengambilan keputusan keuangan yang dilakukan secara tepat, karena setiap keputusan keuangan yang

diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lainnya yang berdampak terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan meningkatkan pendapatan pemegang saham secara

maksimum apabila harga saham perusahaan naik. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka pendapatan para pemegang saham juga akan naik dan berdampak baik pula pada meningkatnya nilai perusahaan (Taswan,2003). Nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan indikator *market value*(MV)atau *market capitalization*(MC).

Kebijakan devidendapat dianggap sebagai salah satu komitmen perusahaan untuk membagikan sebagian laba bersih yang diterima kepada para pemegang saham (Suad Husnan, 2006). Devidentersebut yang menjadi alasan oleh investor ketika menanamkan dana untuk investasi. Perusahaan dalam membagikan devidenmempertimbangkan proporsi pembagian antara pembayaran kepada para pemegang saham dan reinvestasi dalam perusahaan. Di satu sisi, laba ditahan (*retaining earnings*) merupakan salah satu sumber pendanaan (hutang) yang sangat signifikan bagi pertumbuhan perusahaan, tetapi di sisi lain devidenmerupakan aliran kas yang dibagikan kepada para pemegang saham. Di sisi lain, kebijakan devidenmerupakan salah satu bentuk *corporate action* dan dipandang memiliki kandungan informasi yang berasal dari kebijakan devidendianggap investor sebagai kebijakan yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan untuk memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang. Kebijakan deviden menyangkut penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham, karena pada dasarnya laba tersebut bisa dibagi sebagai deviden atau ditahan untuk diinvestasikan kembali (Taswan, 2003).

Keputusan pendanaan (hutang) dan kebijakan deviden sangat berkaitan satu sama lain sehingga perlu diperhatikan dampaknya baik secara langsung maupun tidak langsung

terhadap nilai perusahaan. Kombinasi yang optimal dari dua keputusan keuangan diatas akan memaksimalkan nilai perusahaan yang akan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Keputusan pendanaan (hutang) dan kebijakan deviden harus dipertimbangkan secara cermat, karena akan berdampak pada resiko ketidakpastian dan *return* yang diharapkan di masa yang akan datang.Perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi dan mempunyai kesempatan besar, akan lebih mungkin untuk membayar deviden yang rendah, karena adanya kesempatan untuk mendapatkan keuntungan dalam mendanai investasinya dengan dana internal. Perusahaan akan membayar deviden yang rendah sebab manajemen optimis bahwa perusahaan di masa yang akan datang akan menggunakan laba ditahan untuk ekspansi (Taswan, 2003).

Struktur kepemilikan dapat diukur dengan kepemilikan manajerial (*insider ownership*) merupakan salah satu mekanisme dari *corporate government* yang bertujuan untuk mengurangi konflik keagenan.*Corporate governance* yang mengandung empat unsur penting yaitu keadilan, transparansi, pertanggungjawaban dan akuntabilitas, diharapkan dapat menjadi suatu jalan dalam mengurangi konflik keagenan Dengan adanya tata kelola perusahaan yang baik, diharapkan nilai perusahaan akan dinilai dengan baik oleh investor.*Insider ownership* oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang padaakhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitumaksimalisasi nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan (hutang) mencakup penentuan sumber dana eksternal dan internal. Sumber dana eksternal dapat diperoleh dari hutang dan ekuitas baru, sedangkan sumber dana internal diperoleh dari laba ditahan.

Penentuan laba ditahan terkait dengan kebijakan deviden, sehingga keputusan pendanaan (hutang) dan kebijakan deviden menjadi saling terkait (Kaaro, 2003).

Profitabilitas yaitu kinerja keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan modal sendiri dalam menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan akan mempengaruhi minat para calon investor dalam menanamkan modalnya. Apabila kenaikan keuntungan permintaan akan saham perusahaan tersebut, maka secara tidak langsung akan meningkatkan nilai saham (Ang, 2010). Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan manajemen. Oleh karena itu ratio ini menggambarkan hasil akhir dari kebijakan dan keputusan-keputusan operasional perusahaan. Salah satu cara untuk mengukur ratio profitabilitas dengan tingkat hasil seluruh modal (*Return On Equity/ROE*). Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal sendiri tertentu merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang modal sendiri. Rasio ini tidak memperhitungkan keuntungan koperasi. Karena itu rasio bukan pengukur *return* pemegang modal sendiri yang sebenarnya. ROE dipengaruhi ROA dan tingkat *leverage* keuangan perusahaan. (Hanafi dan Halim, 2009).

Ukuran perusahaan (*size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aktiva. Perusahaan yang lebih besar memiliki pertumbuhan yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Suatu perusahaan besar yang sudah maupun

akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran deviden yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil (Alli, dalam Hanafi dan Halim, 2009).

Beberapa penelitian yang menjadi rujukan dalam penelitian antara lain dilakukan oleh Taswan (2003), Sujoko (2007); Yulius Christiawan dan Joshua Tarigan (2007); Andri Rachmawati dan Hanung Triatmoko (2007); Intan Rachmawati dan Akram (2007).

Penelitian Taswan (2003) memperoleh bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan *insider ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh Ugy Soebiantoro (2007) menemukan bahwa struktur kepemilikan, faktor intern, faktor ekstern dan kebijakan hutang (*leverage*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Yulius Christiawan dan Joshua Tarigan (2007) diperoleh bahwa terdapat perbedaan antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan antara perusahaan dengan kepemilikan manajerial dan perusahaan tanpa kepemilikan manajerial. Penelitian yang dilakukan Andri Rachmawati dan Hanung Triatmoko (2007) diperoleh hasil bahwa manajemen labadan KAP tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; sedangkan IOS, komite audit, dan komisaris independen, ukuran perusahaan, kebijakan hutang (*leverage*), kepemilikan manajerial dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Vinola Herawaty (2008) dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa *earnings management* berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan. Variabel *Corporate Governance* yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Nilai perusahaan. Variabel Komisaris Independen dan Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan. Kualitas Audit dan Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hastuti (2005) menemukan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara struktur kepemilikan dengan nilai perusahaan; tidak terdapat hubungan yang signifikan antara manajemen laba dengan nilai perusahaan. Intan Rachmawati dan Akram (2007) dalam penelitiannya yang berjudul Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan di BEJ periode 2000-2004. Hasil penelitian diperoleh bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan laba, kas (aktiva lancar), dan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hanya variabel profitabilitas dan DPR yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dari penelitian terdahulu di atas terdapat hasil penelitian yang berbeda-beda (*gap research*) dimana hasil penelitian yang dilakukan oleh Taswan (2003), Sujoko (2007); serta Andri Rachmawati dan Hanung Triatmoko (2007) menemukan bahwa struktur kepemilikan saham (*insider ownership*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan Hastuti (2005) menemukan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara struktur kepemilikan dengan nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu penelitian ini menggunakan periode penelitian

terbaru selama 5 tahun yaitu periode 2009-2013. Sedangkan obyek penelitian hanya dibatasi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Variabel bebas dalam penelitian ini antara lain :kebijakan dividen, struktur kepemilikan, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Variabel terikatnya adalah nilai perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

1. Hubungan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Rozeff dalam Taswan (2003) menganggap bahwa dividen mengandung informasi atau sebagai isyarat akan prospek perusahaan. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan dimasa yang akan datang (Taswan, 2003).

Kebijakan dividen yang optimal berusaha menetapkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang yang memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2004). Pembayaran dividen yang sering diikuti oleh kenaikan harga saham, kenaikan pembayaran dividen akan meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan kemakmuran pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik sehingga nilai perusahaan meningkat.

Hasil penelitian yang dilakukan Taswan (2003) bahwa kebijakan dividen berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian oleh Intan Rachmawati dan Akram (2007) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari pernyataan-pernyataan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis pertama dalam penelitian ini yaitu :

H1 : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan

Struktur kepemilikan dapat diukur dengan kepemilikan manajerial (*insider ownership*) merupakan salah mekanisme dari *corporate government* yang bertujuan untuk mengurangi konflik keagenan. *Corporate governance* yang mengandung empat unsur penting yaitu keadilan, transparansi, pertanggungjawaban dan akuntabilitas, diharapkan dapat menjadi suatu jalan dalam mengurangi konflik keagenan. Dengan adanya tata kelola perusahaan yang baik, diharapkan nilai perusahaan akan dinilai dengan baik oleh investor. *Insider ownership* oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan.

Tekanan dari pasar modal menyebabkan perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang rendah akan memilih metode akuntansi yang meningkatkan laba yang dilaporkan, yang sebenarnya tidak mencerminkan keadaan ekonomi dari perusahaan yang bersangkutan (Boediono, 2005).

Hasil penelitian yang dilakukan Sujoko (2006) dan Rachmawati dan Triatmoko (2007) bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian oleh Hastuti (2005) menemukan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari pernyataan-pernyataan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis kedua dalam penelitian ini yaitu :

H2 : Struktur Kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Park dan Evan dalam Taswan (2003), mengatakan bahwa keputusan pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan pada hari pengumuman dan sehari setelah pengumuman perusahaan – perusahaan yang meningkatkan proporsi penggunaan hutang ternyata meningkat. Keputusan pendanaan melalui hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini konsisten dengan temuan Miller dan Modigliani dalam Taswan (2003) bahwa dengan memasukkan pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*tax deductible expense*) (Taswan, 2003). Hasil penelitian Taswan (2003) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan melalui hutang yang relatif tinggi dapat menunjukkan kualitas perusahaan yang tinggi karena perusahaan memiliki keberanian dalam menghadapi potensi biaya kesulitan keuangan, sehingga nilai perusahaan meningkat. Namun demikian penggunaan hutang yang terlalu tinggi juga akan menimbulkan peningkatan resiko kebangkrutan bila tidak diikuti dengan penggunaan hutang yang optimal. Jadi peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, namun pada titik tertentu akan menurunkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan Taswan (2003) dan Sujoko (2006) bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Dari pernyataan-pernyataan di atas, maka

dapat dirumuskan hipotesis ketiga dalam penelitian ini yaitu :

H3 : Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yaitu kinerja keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan modal sendiri dalam menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan akan mempengaruhi minat para calon investor dalam menanamkan modalnya. Apabila kenaikan keuntungan permintaan akan saham perusahaan tersebut, maka secara tidak langsung akan meningkatkan nilai saham (Ang, 2010). Salah satu cara untuk mengukur ratio profitabilitas dengan tingkat hasil seluruh modal (*Return On Equity/ROE*). Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal sendiri tertentu merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang modal sendiri (Hanafi dan Halim, 2009). Rasio ROE yang semakin besar mengindikasikan tingkat keuntungan yang besar yang berhasil dicapai perusahaan, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan Intan Rachmawati dan Akram (2007) bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari pernyataan-pernyataan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis keempat dalam penelitian ini yaitu :

H4 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan (*size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata

tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aktiva. Perusahaan yang lebih besar memiliki pertumbuhan yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Suatu perusahaan besar yang sudah maupun akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil (Alli dalam Hanafi dan Halim, 2009).

Hasil penelitian yang dilakukan Rachmawati dan Triatmoko (2007) dan Intan Rachmawati dan Akram (2007) bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sujoko (2006) menemukan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari pernyataan-pernyataan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis kelima dalam penelitian ini yaitu :

H5 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil Penelitian dan Analisis Data

1. Regresi Linier Berganda

Persamaan *regresi linier* berganda dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 1 menggunakan koefisien *beta* tidak standar (*unstandardized coefficient*).

Tabel 1
Output Regresi Linier Berganda

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-33037152.2	2E+008		-.133	.895		
	Kebijakan Dividen	-151280.276	3632482	-.002	-.042	.967	.878	1.139
	Struktur Kepemilikan	-5673356.425	3E+007	-.009	-.192	.848	.942	1.062
	Kebijakan Hutang	-130384751	1E+008	-.047	-1.010	.313	.930	1.075
	Profitabilitas	12809744.79	5672835	.109	2.258	.025	.853	1.172
	Ukuran Perusahaan	92.958	6.369	.657	14.596	.000	.984	1.016

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

Dari data diatas menunjukkan bahwa persamaan *regresi linier* berganda dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = -33037152,2 - 151280,276 X_1 - 5673356,425 X_2 - 130384751 X_3 + 12809744,79 X_4 + 92,958 X_5 + e$$

2. Uji t (Pengaruh Parsial)

a. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil perhitungan diperoleh nilai t hitung sebesar -0,042 dan nilai *probabilitas* sebesar 0,967 lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 5% atau 0,05; sehingga dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh secara statistik signifikan antara Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan secara parsial. Tidak adanya pengaruh yang signifikan ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan tidak mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan.

b. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil perhitungan diperoleh nilai t hitung sebesar -0,192 dan nilai *probabilitas* sebesar 0,848 lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 5% atau 0,05; sehingga dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh secara statistik signifikan antara Kepemilikan

Insider terhadap Nilai Perusahaan secara parsial. Tidak adanya pengaruh yang signifikan ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya kepemilikan insider tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

c. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Hasil perhitungan diperoleh nilai t hitung sebesar -1,010 dan nilai *probabilitas* sebesar 0,313 lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 5% atau 0,05; sehingga dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh secara statistik signifikan antara Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan secara parsial. Tidak adanya pengaruh yang signifikan ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya rasio hutang atau kebijakan hutang maka tidak berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

d. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil perhitungan diperoleh nilai t hitung sebesar 2,258 dan nilai *probabilitas* sebesar 0,025 lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi 5% atau 0,05; sehingga dapat dikatakan bahwa ada pengaruh secara statistik signifikan dan positif antara Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

secara parsial. Adanya pengaruh yang signifikan dan positif ini mengindikasikan bahwa semakin besar keuntungan yang diukur dari profitabilitas perusahaan mempengaruhi semakin meningkatnya nilai perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah keuntungan yang diukur dari profitabilitas perusahaan mempengaruhi semakin menurunnya nilai perusahaan.

- e. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan
 Hasil perhitungan diperoleh nilai t hitung sebesar 14,596 dan nilai *probabilitas* sebesar 0,000 lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi 5% atau 0,05; sehingga dapat dikatakan bahwa ada pengaruh secara statistik signifikan dan positif antara Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan secara parsial. Adanya pengaruh yang signifikan dan positif ini

mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan mempengaruhi semakin meningkatnya nilai perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah ukuran perusahaan mempengaruhi semakin menurunnya nilai perusahaan.

3. Uji F

Dari hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS dapat diketahui bahwa pada angka F hitung sebesar 45,420 dan nilai probabilitas sebesar $0,000 < \text{taraf signifikansi } 5\% \text{ atau } 0,05$. Dengan demikian ada pengaruh yang signifikan antara variabel bebas yaitu kebijakan dividen, struktur kepemilikan, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Keuangan dan Perbankan di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 2
Hasil Output Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1E+021	5	2.667E+020	45.420	.000 ^a
	Residual	2E+021	274	5.871E+018		
	Total	3E+021	279			

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, Profitabilitas

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

4. Koefisien Determinasi

Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) model pertama adalah sebesar 0,443 berarti bahwa besarnya pengaruh kebijakan dividen, struktur kepemilikan, kebijakan hutang, profitabilitas, dan

ukuran perusahaan secara simultan terhadap nilai perusahaan hanya sebesar 44,3% dan sisanya sebesar $100\% - 44,3\% = 55,7\%$ dijelaskan oleh faktor-faktor lain selain variabel yang diteliti.

Tabel 3
Hasil Output Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.673 ^a	.453	.443	2423029413	1.946

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, Profitabilitas

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Pembahasan

1. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan *dividen* dapat dianggap sebagai salah satu komitmen perusahaan untuk membagikan sebagian laba bersih yang diterima kepada para pemegang saham (Suad Husnan, 1998). Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam dividen, semua pemegang saham biasanya akan mendapatkan hak yang sama (Jogiyanto). Keputusan dividen dalam penelitian ini menggunakan indikator *dividend yield* (DY) dan *dividend payout ratio* (DPR) (Kallapur dan Trombley, 1999 dalam Hasnawati, 2005. Brigham et.al, 1999. Fitrijanti dan Hartono dalam Hasnawati, 2005). Dengan demikian aspek penting dari keputusan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan perusahaan sehingga akan berdampak pula pada meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil perhitungan diperoleh bahwa tidak ada pengaruh secara statistik signifikan antara Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan

secara parsial. Tidak adanya pengaruh yang signifikan ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan tidak mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Taswan (2003) serta Intan Rachmawati dan Akram (2007) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh keputusan dividen terhadap nilai perusahaan, tidak diterima.

2. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan

Struktur kepemilikan dalam penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial adalah besarnya jumlah saham yang dimiliki manajemen dari total saham yang beredar. Kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif menyelaraskan kepentingan dengan principal.

Hasil perhitungan diperoleh bahwa tidak ada pengaruh secara statistik signifikan dan negatif antara Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan secara parsial. Tidak adanya pengaruh yang signifikan dan negatif ini mengindikasikan bahwa

tinggi rendahnya struktur kepemilikan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian oleh Sujoko (2006) dan Rachmawati dan Triatmoko (2007) menemukan bahwa ada pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan, tidak diterima.

3. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang yaitu kemampuan perusahaan dalam pembiayaan hutang. Perusahaan dengan Kebijakan Hutang yang tinggi akan menanggung *monitoring cost* yang tinggi juga ini berarti perusahaan dengan Kebijakan hutang yang tinggi akan menyediakan informasi yang lebih luas dan detail untuk memenuhi tuntutan debitor jangka panjang, dibanding dengan perusahaan Kebijakan hutang rendah. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat laba rendah mengungkapkan informasi sedemikian rupa untuk menjelaskan alasan terjadinya nilai perusahaan yang rendah dan juga untuk menyakinkan pasar akan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Lebih lanjut, dimana perusahaan mengungkapkan informasi secara luas tentang hal-hal buruk pada awal masa *privatisasi* dalam pasar, dengan tujuan untuk menghindari tanggung jawab hukum, *devaluasi* nilai saham dan merosotnya *reputasi* perusahaan.

Hasil perhitungan diperoleh bahwa tidak ada pengaruh secara statistik signifikan antara Kebijakan Hutang terhadap nilai perusahaan secara parsial. Tidak adanya pengaruh yang signifikan ini mengindikasikan bahwa

besar kecilnya kebijakan hutang tidak mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Taswan (2003) dan Sujoko (2006) serta Hastuti (2005) menemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh keputusan hutang terhadap nilai perusahaan, tidak dapat diterima.

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2000). Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena laba yang diperoleh perusahaan yang semakin tinggi menyebabkan peningkatan nilai perusahaan.

Hasil perhitungan diperoleh bahwa ada pengaruh secara statistik signifikan dan positif antara Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan secara parsial. Adanya pengaruh yang signifikan dan positif ini mengindikasikan bahwa semakin besar keuntungan yang diukur dari profitabilitas perusahaan mempengaruhi semakin meningkatnya nilai perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah keuntungan yang diukur dari profitabilitas perusahaan mempengaruhi semakin menurunnya nilai perusahaan.

Hasil temuan ini sesuai dengan penelitian oleh Intan Rachmawati dan Akram (2007) menemukan bahwa ada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara

profitabilitas terhadap nilai perusahaan, diterima.

5. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan (*size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aktiva. Perusahaan yang lebih besar memiliki pertumbuhan yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Suatu perusahaan besar yang sudah maupun akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil (Alli, 1993 dalam Hanafi dan Halim, 2003).

Hasil perhitungan diperoleh bahwa ada pengaruh secara statistik signifikan dan positif antara Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan secara parsial. Adanya pengaruh yang signifikan dan positif ini mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan mempengaruhi semakin meningkatnya nilai perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah ukuran perusahaan mempengaruhi semakin menurunnya nilai perusahaan.

Hasil temuan ini sesuai dengan penelitian oleh Sujoko (2006) menemukan bahwa ada pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis kelima yang menyatakan bahwa terdapat

pengaruh positif antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan, diterima.

Kesimpulan

Dari hasil penelitian dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil perhitungan diperoleh nilai *t* hitung sebesar -0,042 dan nilai *probabilitas* sebesar 0,967 lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 5% atau 0,05; sehingga dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan secara parsial.
2. Hasil perhitungan diperoleh nilai *t* hitung sebesar -0,192 dan nilai *probabilitas* sebesar 0,848 lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 5% atau 0,05; sehingga dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara Kepemilikan Insider terhadap Nilai Perusahaan secara parsial.
3. Hasil perhitungan diperoleh nilai *t* hitung sebesar -1,010 dan nilai *probabilitas* sebesar 0,313 lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 5% atau 0,05; sehingga dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan secara parsial.
4. Hasil perhitungan diperoleh nilai *t* hitung sebesar 2,258 dan nilai *probabilitas* sebesar 0,025 lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi 5% atau 0,05; sehingga dapat dikatakan bahwa ada pengaruh yang signifikan dan positif antara Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan secara parsial.
5. Hasil perhitungan diperoleh nilai *t* hitung sebesar 14,596 dan nilai *probabilitas* sebesar 0,000 lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi 5% atau 0,05; sehingga dapat dikatakan bahwa ada

pengaruh signifikan dan positif antara Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan secara parsial.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, saran yang diberikan yaitu bagi calon investor hendaknya dalam menginvestasikan modal dapat mempertimbangkan pada perusahaan dengan profitabilitas dan ukuran perusahaan yang tinggi karena akan berpengaruh pada nilai perusahaan sehingga dapat berdampak pada keuntungan yang akan diterima investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, Arie dan Rohman, Abdul, 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting* Vol. 1 No. 2 Tahun 2012.
- Brigham dan Houston, 2004. *Intermediate Financial Management*, The Dryden Press, New York.
- Efni, Yulia; Hadiwidjojo, Djumilah; Salim, Ubud dan Rahayu, Mintarti, 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen : Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Properti dan Real Estate di BEI). *Jurnal Aplikasi Manajemen* Vol. 10 No. 1 Maret 2012.
- Ghozali, Imam, 2005, *Aplikasi Analisis Multivariate*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Haruman, Tendi, 2008. Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Finance and Banking Journal* Vol. 10 No. 2 Desember.
- Hasan, Iqbal, 2006, *Pokok-pokok Materi Statistik*, PT. Bumi Aksara, Jakarta.
- Hasnawati, Sri, 2005, *Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Publik di BEJ*, *Usahawan* No. 9 September.
- Husnan, Suad, 2006, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang*, Edisi 1, BPFE, Yogyakarta.
- Indriantoro, Nur dan Supomo, 2009, *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*, BPFE, Yogyakarta.
- Jogiyanto, Hartono, 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, Yogyakarta: BPFE.
- Kaaro, Heirmendito, 2003. Prediksi Kinerja Keuangan Berbasis IOS dan Rasio Keuangan Tertimbang, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.
- Murtini, Umi, 2008. Pengaruh Keputusan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan* Vol. 4 No. 1 Februari.
- Sartono, Agus, 2008, "Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi", BPFE-Yogyakarta
- Taswan, 2003, *Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Serta Factor-faktor yang Mempengaruhinya*, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol 10, No. 2 September.
- Wayudi, Untung dan Pawestri, Hartini Prasetyaning. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.

Wijaya, Lihan Rini Puspo, 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*.

Wongso, Amanda, 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Penelitian*.