

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN UTANG,
KEPUTUSAN INVESTASI DAN PROFITABILITAS
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BEI**

Oleh:

Adhitya Rahman

Pembimbing: Restu Agusti dan Rofika

Faculty of Economics Riau University, Pekanbaru, Indonesia

Email: rahmancury@gmail.com

*The Influence Of Dividen Policy, Debt Policy, Investment Decisions and
Profitability to Corporate Value In Manufacturing Company
Listed In Indonesia Stock Exchange*

ABSTRACT

This study aims to examine and analyze the influence of dividen policy, debt policy, investment decisions and profitability to corporate value. Based on the criteria established in the purposive sampling method. This study used multiple regression analysis was used to test whether the independent variables affect the dependent variable. Based on test results, the variable debt policy, investment decisions and profitability had an influence on the acceptance of Corporate Value . While the variable dividen policy does not affect Corporate Value. The percentage effect of the independent variable on the dependent variable is 77,6%.

*Keywords: Dividen Policy, Debt Policy, Investment Decisions and Profitability
Corporate Value*

PENDAHULUAN

Tujuan umum sebuah perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan bagi pemiliknya, yang artinya juga memaksimalkan kesejahteraan pemilik saham Mc Guigan (2006:8).

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual dan Nilai perusahaan di nilai berdasarkan harga saham. Husnan (2012:6). Bagi investor, nilai perusahaan merupakan konsep

penting karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan (Van horne 2008:4).

Ada tiga jenis keputusan yang harus diambil oleh menejer keuangan untuk memaksimalkan nilai perusahaan yaitu 1) keputusan investasi, 2) keputusan pendanaan, 3) kebijakan dividen. Husnan (2012:6)

Kebijakan dividen adalah berkaitan dengan bagaimana laba yang diperoleh didistribusikan. Laba yang didapat ditahan atau di investasikan kembali di perusahaan

atau di bayarkan kepada para pemilik saham. (Mc.Guigan 2006:518). Laba ditahan merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting. Dapat digunakan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan sehingga mempengaruhi nilai saham dimasa mendatang, di sisi lain dividen yang dibagikan merupakan pengembalian investasi yang nyata terhadap pemilik saham.

Kebijakan dividen yang optimal (optimal dividend policy) adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan (Fred J Weston dan Eugene F Brigham 2005:199).

Menurut Bringham dan Houston (417: 2004) Ketika perusahaan ingin melakukan ekspansi, perusahaan membutuhkan modal, *capital* bisa di dapat dengan hutang atau modal. Maka kebijakan menggunakan hutang adalah hal yang penting bagi sebuah perusahaan. Menurut Moldigani dan Miller dalam Husnan (2012:283). Menunjukkan bahwa sejauh pembayaran bunga bisa dipergunakan untuk mengurangi beban pajak, maka penggunaan hutang memberikan manfaat bagi pemilik perusahaan.

Kebijakan lain yang berkenaan dengan nilai perusahaan adalah keputusan investasi. Menurut Hidayat (2010) dalam afzal dan rohman (2012), keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan, dimana nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu

penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan.

Salah satu indikator yang digunakan para investor dalam memilih saham adalah dengan memperhatikan profitabilitasnya karena semakin tinggi laba, semakin tinggi pula return yang akan diperoleh investor.

Menurut Brigham dan Gapenski (2006:629) dalam Ayuningtias (2013), "Profitability is the net results of a number of policies and decisions." Profitabilitas penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah badan usaha tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang.

Rumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : 1.)Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan? . 2.)Apakah kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan?. 3). Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?. 4). Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji adanya : 1). Pengaruh antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. 2). Pengaruh antara kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.3). Pengaruh antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. 4). Pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hal di atas penelitian ini ingin menguji pengaruh kebijakan dividen, keputusan investasi, kebijakan utang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, maka peneliti melakukan penelitian kombinasi dari penelitian yang telah dilakukan oleh Fandayani dan Raharjo (2013) dengan judul Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2009-2011) dan penelitian Afzal dan Rohman (2012) dengan judul Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan 2012:6). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham dipasar modal, harga saham yang diperjual-belikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan (Husnan 2012:7). Menurut Bringham dan Houston (2012: 34) tujuan utama manajer adalah untuk meningkatkan nilai saham tempatnya bekerja.

Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki (Wahyudi dan Pawestri,

2006). Pengertian nilai perusahaan dicerminkan pada kekuatan tawar menawar saham (Mardiati et al, 2012). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Adapun yang dimaksud dengan harga saham di sini adalah harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Fakhrudin dan Hadianto, 2001:316), atau tepatnya disebut harga penutupan (closing price) (Ayuningtyas, 2013).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan salah satu bagian yang mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan sehingga menjadi suatu hal yang penting dan harus dipertimbangkan secara seksama. Menurut suad Husnan (2012 ; 297) didefinisikan bahwa : “kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak dari pada pemegang saham, yang pada dasarnya laba tersebut dapat dibagikan sebagai dividen atau ditahan untuk di investasikan kembali”. Kebijakan dividen menentukan pembagian laba bersih antara pembayaran kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan (Mc guigan et al.; 2006:519).

Teori Kebijakan Hutang

Kebijakan dividen tidak relevan terhadap nilai perusahaan Argumentasi bahwa dividen tidak relevan di cetuskan oleh Miller dan Modigliani. Menyatakan bahwa dalam pasar yang sempurna kebijakan tidak mempunyai relevansi dengan nilai perusahaan. Miller dan Modigliani mengatakan bahwa rasio pembayaran dividen hanyalah

merupakan penjabaran dari keputusan investasi perusahaan dan tidak memengaruhi kekayaan para pemegang saham.

Kebijakan Dividen yang Relevan, Myron Gordon dan John Lintner dalam Bringham dan Houston (2007:480) mengatakan dividen lebih pasti dari pada perolehan modal, disebut juga dengan Teori *Bird In the Hand*, yaitu kepercayaan bahwa pendapatan dividen memiliki nilai lebih tinggi bagi investor dari pada *Capital Gains*, teori ini mengasumsikan bahwa dividen lebih pasti dari pada pendapatan modal.

Signaling theory pada dasarnya membahas adanya ketidaksamaan informasi antara pihak internal dan pihak eksternal perusahaan. Dividend signaling theory mengasumsikan bahwa dividen diperlukan untuk memberikan informasi positif dari manajer perusahaan kepada pihak eksternal.

Clientele Effects adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya. Argumen Miller dan Modigliani yang menyatakan bahwa suatu perusahaan menetapkan kebijakan pembagian dividen khusus, yang selanjutnya menarik sekumpulan peminat atau *Clientele* yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakan dividen khusus tersebut (Weston dan Bringham 2005:199).

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang (Mardiyati dkk, 2012). Kebijakan

hutang adalah bagian dari kebijakan pendanaan. Kebijakan pendanaan atau keputusan pendanaan adalah keputusan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan (Husnan 2012: 251).

Menurut Bringham dan Houston (2004:503) Kebijakan hutang mempunyai pengaruh pendisiplinan perilaku manajer. Menurut Bringham dan Houston (2004:503) Kebijakan hutang mempunyai pengaruh pendisiplinan perilaku manajer. Hutang akan mengurangi konflik agensi dan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan hutang meningkatkan leverage sehingga meningkatkan kemungkinan kesulitan keuangan atau kebangkrutan. Kekhawatiran kebangkrutan mendorong manajer agar efisien, sehingga memperbaiki biaya agensi.

Static trade off berasumsi bahwa struktur modal suatu perusahaan ditentukan dengan mempertimbangkan manfaat pengurangan pajak ketika utang meningkat di satu sisi dan meningkatnya *agency cost* (biaya agensi). Ketika manfaat pengurangan pajak masih lebih tinggi dibandingkan dengan perkiraan *agency cost* maka perusahaan masih bisa meningkatkan utangnya.

Pecking Order Theory, Secara singkat teori ini menyatakan bahwa : (a) Perusahaan menyukai internal financing (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan), (b) Apabila pendanaan dari luar (external financing) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan

penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Keputusan Investasi

Smith dan Watts (2006) menyatakan bahwa peluang atau kesempatan pertumbuhan perusahaan terlihat pada kesempatan investasi yang diprosikan dengan berbagai macam kombinasi nilai set kesempatan investasi (Pranata, 2007). Myers (1977) memperkenalkan istilah IOS yang menggambarkan tentang luasnya peluang investasi (Pranata, 2007). IOS perusahaan menentukan kemampuannya memperoleh keuntungan dari prospek pertumbuhan. Investment opportunity set (IOS) merupakan variabel yang tidak dapat diobservasi, oleh karena itu diperlukan proksi untuk mengukurnya.

Proksi IOS berbasis pada investasi merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Rasio laba per lembar saham terhadap harga saham merupakan ukuran IOS yang menggambarkan seberapa besar Earning Power yang dimiliki perusahaan. Beaver dan Morse mendefinisikan Earning Per Share dimana :

$$EPR = \frac{\text{laba per lembar saham}}{\text{harga saham}}$$

Profitabilitas

Menurut Bringham dan Houston (2004: 86) .*Profitability is*

the net result of number of policies and decision. Rasio – rasio profitabilitas atau efisiensi, rasio – rasio ini dimaksudkan untuk mengukur efisiensi Penggunaan aktiva perusahaan (atau mungkin sekelompo aktiva perusahaan)(Husnan 2012:75).

Salah satu rasio Profitabilitas adalah ROE mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri. Karena itu di pergunakan angka laba setelah pajak. Angka modal sendiri juga sebaiknya dipergunakan angka rata – rata (Husnan 2012:76).

Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Signaling theory menjelaskan bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal bagi investor bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh dimasa yang akan datang sehingga pembayaran dividen akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan yang membagikan dividen tersebut.

Argumentasi mengenai kebijakan dividen yang berkaitan dengan nilai perusahaan yang sampai sekarang masih diperdebatkan. Hal itu terjadi karena dividen masih merupakan hal yang membingungkan. Argumentasi tersebut dikemukakan oleh Miller dan Modigliani, Lintner dan Gordon dan dapat dijelaskan dengan, (1) Dividen tidak relevan, teori Modigliani dan Miller ini menyatakan bahwa pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham, (2)

Dividen dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Gordon dan Lintner mengemukakan argumentasinya bahwa semakin tinggi dividend pay out ratio, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Investor lebih senang menerima pembayaran dividen pada masa sekarang dibandingkan menunggu capital again dari laba ditahan. Pandangan Gordon Lintner ini oleh Modigliani-Miller diberi nama the bird in the hand fallacy, yang dikenal dengan bird in the hand theory, Pandangan dalam teori kebijakan dividen tersebut ternyata saling bertentangan atau terjadi kontroversial.

Pandangan Modigliani-Miller menyatakan bahwa tidak ada kebijakan dividen yang optimal karena kebijakan apa pun yang diambil tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Gordon dan Lintner menyarankan agar perusahaan membagi dividen yang tinggi, pendapat yang ketiga menyarankan perusahaan untuk membagikan dividen yang rendah atau tidak membagikan dengan tujuan mengurangi biaya modal dan menaikkan nilai perusahaan.

Berdasarkan pemikiran ini maka dikembangkan hipotesis sebagai berikut :

H₁: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan utang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang. Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam

Wijaya dan Wibawa (2010), menyatakan bahwa peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Berdasarkan Static trade off theory, penggunaan hutang akan memberikan manfaat bagi perusahaan yaitu berupa penghematan pajak. Di sisi lain penggunaan hutang juga akan meningkatkan biaya bagi perusahaan yaitu berupa biaya kebangkrutan apabila perusahaan tidak mampu melunasi hutangnya.

Jadi dalam menentukan kebijakan hutangnya, perusahaan harus mempertimbangkannya dengan lebih baik karena penggunaan hutang ini akan berdampak terhadap nilai perusahaan (Herawati, 2013). Berdasarkan penjelasan dan hasil penelitian di atas dapat ditarik hipotesis yang ke dua sebagai berikut :

H₂:kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan.

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006) dalam lihan dan bandi (2010), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Menurut signaling theory, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator

nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntunganyang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham (Afzal dan Rohman, 2012). Dari penjelasan di atas dapat di tarik Hipotesis sebagai berikut :

H₃: Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Sujoko dan Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat. Hal tersebut dapat dipahami karena perusahaan yang berhasil membukukan laba yang meningkat, mengindikasikan perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik, sehingga dapat menciptakan sinyal positif bagi para investor dan dapat membuat harga saham perusahaan meningkat. Menigkatnya harga saham di pasar, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan pernyataan tersebut dapat dikatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₄:Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan dalam industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2010 sampai dengan 2013.

Jenis data yang digunakan adalah data dokumenter, yaitu data penelitian yang berupa laporan laporan. Sumber data penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang didapat dari pihak lain atau tidak langsung berasal dari sumber utama.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*.

Metode Analisi Data

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan modael regresi linier berganda dangan bantuan Software SPSS (*Statistical Product & Service Solution*). Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan model regresi :

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

Dimana :

Y	= Nilai perusahaan
X ₁	= Kebijakan Dividen
X ₂	= Kebijakan Utang
X ₃	= Keputusan Investasi
X ₄	= Profitabilitas
a	= Konstanta
b ₁ ... b ₆	= Koefisien regresi
e	= error

Pengukuran Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan dapat diprosikan dengan *price book value* (PBV). Ayuningtiyas (2013), Afzal dan Rohman (2012) menggunakan PBV sebagai prosi Satuan pengukuran PBV adalah dalam

persentase dengan rumus sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{HARGA PERLEMBAR SAHAM}}{\text{NILAI BUKU PERLEMBAR SAHAM}} \times 100\%$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dapat diproksikan dengan *dividen payout ratio* (DPR) (Mardiyanti, dkk.2012). satuan pengukuran *dividen payout ratio* adalah dalam persentase. Dengan rumus sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{DIVIDEN PERLEMBAR SAHAM}}{\text{LABA PERLEBAR SAHAM}} \times 100\%$$

Kebijakan Hutang

Proksi dari kebijakan hutang pada penelitian ini adalah Debt to Equity Ratio (DER) merujuk dari penelitian yang dilakukan Afzal dan Rohman (2012) dan Mardiyati dkk (2012). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri (Husnan 2012:72) . Rumus debt to equity ratio adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{TOTAL UTANG}}{\text{TOTAL MODAL}} \times 100\%$$

Keputusan Investasi

Keputusan investasi yang didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (assets in place) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan net present value positif (Myers, 1977 dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Proksi Keputusan investasi dalam penelitian mengikuti penelitian yang dilakukan oleh Afzal dan Rohman (2012) ini diproksikan dengan PER (Price Earning Ratio), rasio ini membandingkan antara harga saham (yang diperoleh di pasar modal) dan laba perlembar saham yang diperoleh pemilik perusahaan (disajikan dalam

laporan keuangan) (Husnan 2012:78). PER dirumuskan dengan :

$$PER = \frac{\text{HARGA SAHAM}}{\text{EARNING PER SHARE}} \times 100\%$$

Profitabilitas

Merujuk pada penelitian Herawati (2013) maka Profitabilitas di proksikan dengan *Return on equity* (ROE). Rasio ini mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri (Husnan 2012:76). Data ROE sudah tersaji di ICMD, diukur dengan skala rasio dan besarnya dinyatakan dalam persen (%), :

$$ROE = \frac{\text{LABA SETELAH PAJAK}}{\text{MODAL SENDIRI}} \times 100\%$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan gambaran tentang ringkasan data dari masing-masing variabel yang akan masuk dalam proses pengujian yang bertujuan untuk mempermudah memahami data. Statistik disajikan dalam tabel *descriptive statistics* yang menunjukkan angka minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi yang dapat dilihat pada tabel 1 berikut ini:

Tabel 1
Descriptive statistic

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Y	52	0.40	47.27	49.363	786.284
X1	52	0.06	944.99	493.015	13.240.165
X2	52	0.10	3.24	10.002	0.74538
X3	52	1.81	347.10	218.171	4.930.321
X4	52	4.57	137.46	265.621	2.654.568
ValidN (listwise)	52				

Sumber: Data Primer yang Diolah (2015)

Dari tabel tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa nilai perusahaan, kebijakan deviden, dan keputusan investasi mengindikasikan penyebaran data karena nilai standart deviasinya lebih tinggi dari nilai *mean*, dan kebijkan hutang dan profitabilitas mengindikasikan penyebaran data yang bagus.

Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah berdistribusi normal atau mendeteksi normal. Dalam uji normalitas ini ada 2 cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2005).

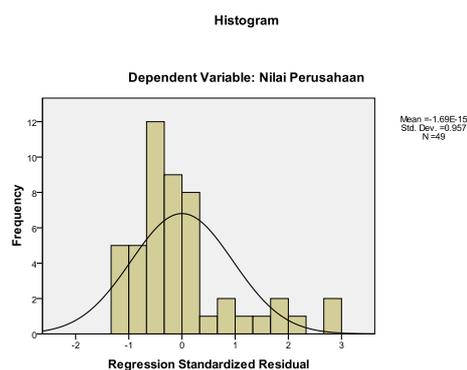
Dalam penelitian ini, model regresi yang di gunakan belum layak dipakai karena belum memenuhi asumsi normalitas karena peyebaran data menyebar di luar outlier (-3 samapai dengan +3) serta titik titik pada grafik normal plot tidak menyebar di sekitar garis diagonal , maka data harus dinormalkan terlebih dahulu menggunakan transformasi data kedalam bentuk Log Natural (Ln) dan dilakukan uji outlier. Setelah dilakukan transformasi data kedalam bentuk Log Natural (Ln) sehingga diperoleh persamaan regresi linear berganda yang baru yaitu :

$$\begin{aligned} \text{Ln } Y &= a + b_1 \text{Ln} X_1 + b_2 \text{Ln} X_2 \\ &+ b_3 \text{Ln} X_3 + b_4 \text{Ln} X_4 + e \end{aligned}$$

dan Data yang semula berjumlah 52, setelah dilakukan uji

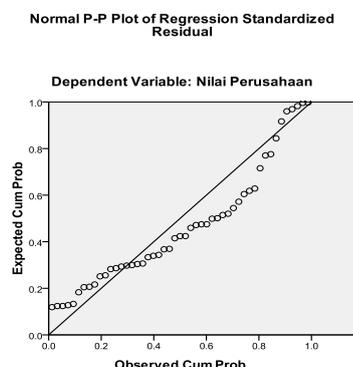
outlier maka menjadi berjumlah 49 karena ada 3 data yang bersifat outlier. Uji normalitas data menggunakan grafik histogram dan normal p-plot nya adalah sebagai berikut :

Gambar 1
Grafik Histogram Setelah Transformasi Data dan Uji Outlier



Dengan melihat grafik histogram setelah dilakukannya transformasi data dan uji outlier seperti pada gambar 1 dapat dilihat bahwa data tidak ada yang bersifat ekstrim atau berada diluar outlier (diluar outlier 3). Maka dapat disimpulkan bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi yang telah medekati normal.

Gambar 2
Grafik Normal Plot Setelah Transformasi Data Dan Uji Outlier



transformasi data dan uji outlier sebagaimana terlihat pada gambar 2 diatas, dimana terlihat data (titik-titik) menyebar disekitar garis diagonal serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal sehingga dapat dikatakan data telah berdistribusi normal. Berdasarkan grafik histogram dan grafik normal *plot*, menunjukkan bahwa data telah memenuhi asumsi klasik normalitas data.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan menguji apakah di dalam model regresi linear ditemukan adanya korelasi yang tinggi diantara variabel independen. Tabel berikut menunjukkan hasil penelitian multikolinieritas dari penelitian ini.

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Collinearity Statistics		
	Tolerance	VIF	Keterangan
Kebijakan Deviden	0,859	1,165	Tidak terdapat Multikolinieritas
Kebijakan Utang	0,906	1,103	Tidak terdapat Multikolinieritas
Keputusan Investasi	0,862	1,161	Tidak terdapat Multikolinieritas
Profitabilitas	0,803	1,246	Tidak terdapat Multikolinieritas

Dependent Variable: Nilai Perusahaan
Sumber: Data Primer yang Diolah (2015)

Dari hasil uji multikolinieritas pada tabel 2 diatas, diperoleh nilai VIF untuk seluruh variabel independen < 10 dan *tollerance* > 0,10. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel independen variabel penelitian tersebut bebas dari multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara

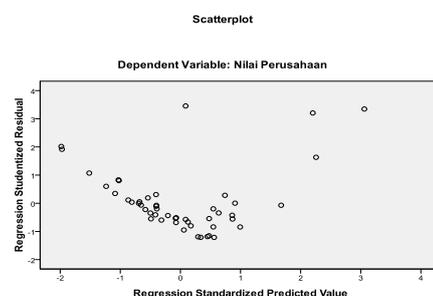
kesalahan pengganggu (*error*) pada periode *t* dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (Ghozali, 2009). Umumnya untuk mengetahui adanya autokorelasi dilakukan uji *Durbin-Watson*. Hasil penelitian terbebas dari Autokorelasi apabila nilai Durbin Watson berada diantara -2 hingga +2.

Nilai *Durbin-Watson* pada variabel independen dan variabel dependen dalam penelitian ini memiliki nilai 1,734. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas

Tujuan uji ini adalah untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Kebanyakan data *cross section* mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang dan besar). Cara mendeteksi ada atau tidaknya heterosdastisitas adalah dengan melihat *scatterplots*. Jika membentuk pola tertentu, maka terdapat Heteroskedastisitas. (Purwanto, 2004). Hasil uji heterokedastisitas dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Heterokedastisitas



Pengujian Hipotesis

Hasil Uji Hipotesis untuk pengaruh variabel kebijakan deviden, kebijakan utang, keputusan investasi dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2013 dapat dilihat dari analisis regresi berganda yang selengkapnya terangkum pada tabel 5 berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Hipotesis

Variabel Independen	Koeffisien	t_{hitung}	t_{tabel}	Sig
(Constant)	-15.171	-7.997	2,015	0.000
LN (X1)	-0.117	-0,960	-2,015	0,342
LN (X2)	0.833	2,804	2,015	0,007
LN (X3)	3.936	11,476	2,015	0,000
LN(X4)	3.189	6,695	2,015	0,000

$R^2 = 0.776$ Adj R = 0.756 $F_{hit} = 38,106$ $f_{sig} = 2.586$

Sumber: Data Primer yang diolah (2015)

Pembahasan Hipotesis Pertama (H₁)

Dengan menggunakan uji t maka dapat diketahui bahwa variabel kebijakan deviden mempunyai nilai t_{hitung} sebesar -0,960 sedangkan t_{tabel} sebesar -2,015 dan dengan nilai signifikansi 0,342. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kebijakan deviden memiliki nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ (-0,960 < -2,015) dan dengan nilai signifikansi 0,342 > 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa H₀₁ diterima atau dengan kata lain DPR tidak berpengaruh terhadap PBV.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa pembayaran deviden tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham, dan

dividen dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham atau dengan kata lain tidak ada kebijakan deviden yang optimal karena kebijakan apa pun yang diambil tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Pembahasan Hipotesis Kedua (H₂)

Dengan menggunakan uji t maka dapat diketahui bahwa variabel kebijakan utang mempunyai nilai t_{hitung} sebesar 2,804 sedangkan t_{tabel} sebesar 2,015 dan dengan nilai signifikansi 0,007. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kebijakan utang nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ (2,804 > 2,015) dan dengan nilai signifikansi 0,007 < 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa H₂ diterima atau dengan kata lain DER berpengaruh terhadap PBV.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sukrini (2012), dan Mardiyati (2012) dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan Hipotesis Ketiga (H₃)

Hasil pengujian analisis regresi Dengan menggunakan uji t maka dapat diketahui bahwa variabel keputusan investasi mempunyai nilai t_{hitung} sebesar 11,476 sedangkan t_{tabel} sebesar 2,015 dan dengan nilai signifikansi 0,000. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ (11,476 > 2,015) dan dengan nilai signifikansi 0,000 < 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa H₃ diterima atau dengan kata lain PER berpengaruh terhadap PBV.

Hasil penelitian ini sesuai dengan dengan *signaling theory*.

Menurut signaling theory, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Pembahasan Hipotesis Keempat (H₄)

dengan menggunakan uji t maka dapat diketahui bahwa variabel profitabilitas mempunyai nilai t_{hitung} sebesar 6,695 sedangkan t_{tabel} sebesar 2,015 dan dengan nilai signifikansi 0,000. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($6,695 > 2,015$) dan dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa H₄ diterima atau dengan kata lain ROI berpengaruh terhadap PBV.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Herawati (2013).

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan tabel 4.4 diatas, nilai koefisien determinasi R sebesar 0,881 menunjukkan bahwa hubungan antara kebijakan deviden, kebijakan utang, keputusan investasi dan profitabilitas dengan nilai perusahaan perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2013 tergolong kuat/tinggi karena memiliki nilai korelasi diatas 0,5. Nilai R² sebesar 0,776. Artinya adalah bahwa kemampuan variabel kebijakan deviden, kebijakan utang, keputusan investasi dan profitabilitas dalam menerangkan nilai perusahaan

perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2013 adalah sebesar 77,6%, sedangkan sisanya 22,4% lagi dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi ini.

Kesimpulan, keterbatasan dan Saran

Kesimpulan

1. Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2010 - 2013. Artinya hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak.
2. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2010 - 2013. Artinya hipotesis kedua dalam penelitian ini diterima.
3. Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2010 - 2013. Artinya hipotesis ketiga dalam penelitian ini diterima.
4. Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2010 - 2013. Artinya hipotesis

keempat dalam penelitian ini diterima.

Keterbatasan

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yaitu ,penelitian ini hanya meneliti 4 variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini hanya menggunakan sampel sektor perusahaan manufaktur.

Saran

1. Dikarenakan Kemampuan dari variabel kebijakan deviden, kebijakan utang, keputusan investasi dan profitabilitas dalam menerangkan nilai perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2013 adalah sebesar 77,6%, sisanya sebesar 22,4% lagi diterangkan oleh variabel lain yang tidak kita teliti. Oleh karena itu diharapkan kepada peneliti berikutnya untuk dapat menambah jumlah sampel dan periode penelitian atau meneliti variabel-variabel lain yang dapat lebih dapat menggambarkan mengenai nilai perusahaan.
2. Hendaknya peneliti berikutnya juga dapat meneliti sektor lainnya seperti sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor properti dan real estate, sektor infrastruktur, sektor perdagangan, jasa dan investasi serta sektor-sektor lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

Afzal, Arie.dan Rohman Abdul
2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro*

Journal Of Accounting Volume 1, Nomor 2

Arthur J. Keown, 2008, *Manajemen Keuangan*, Edisi 10, Jakarta: PT macanan Jaya Cemerlang

Brigham, E.F. and L.C. Gapenski. 2006.

Intermediate Financial Management. 7th edition.

SeaHarbor Drive: The Dryden Press.Brigham,

Eugene F & Houston, Joel F 2010, *Dasar-dasarManajemen Keuangan, Edisi 11*, Salemba Empat, Jakarta.

Christiawa,Yulius Jogi. Tarigan, Josua. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, Vol. 9, No. 1, Mei : 1-8.*

Dwiaji, Y.C. 2011. Analisis Pengaruh Profitabilitas terhadap Keputusan Keuangan dan Dampaknya Pada Nilai Perusahaan Industri-Industri yang Terdaftar Di PT Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2004-2009, *AAT Professional Journals.*

Dwi Sukirni, 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Analisis Akuntansi. Vol. 2, No. 1: 1-2.*

Fenandar, Gany Ibrahim dan Surya Raharja. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan

- Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting Vol : 1 No. 2 Hal 1-10.*
- Gayatri, Ni lu P.R. dan Mustanda I Ketut. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *E- Journal Udayana Vol 3, No 6 .*
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2007. *Analisis Krisis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Hartono, M. J. 1997. The Agency-Cost Explanations for Dividend Payments: Empirical Evidence. *Working Papers. Universitas Gadjah Mada*
- Hermuningsih, Sri.2013. Pengaruh Profitabilitas, Growth opportunity, sruktur Modal terhadap nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Oktober 2013: 127 - 146.*
- Herawati, Titin. 2013. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Universitas Negeri Padang. ejournal.unp.ac.id Vol 2, No 02.*
- Hornngren, Harrison, Oliver, Fraser, Walter. 2007. *Accounting, 7th Edition*. Australia: Pearson Education.
- Husnan, Suad. Pujiastuti, Enny. 2012. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta. UPP STIM YKPN
- Indriani, Poppy. Darmawan, Jaka. Nurhawa, Siti. 2014. Analisis Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Studi Khusus:Perusahaan Dagang Otomotif). *JURNAL Akuntansi & KeuanganVol. 5, No. 1, Maret. Hal 19-32.*
- Jusriani, Ika Fanindya. Rahardjo, Shiddiq Nur. 2013. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2011). *Diponegoro Journal Of Accounting Volume 2, Nomor 2, Halaman 1 – 10.*
- Mardiati, Umi. Nazir Ahmad, Gatot dan Putri Ria 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005- 2010 *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI) /Vol. 3, No.1.*

- Margaretha, Farah. 2005. *Teory dan Aplikasi Manajemen Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Moyet, Mc Guigan, Kretlow. 2006. *Contemporary Financial Management*. Ohio : Thomson Corp, South Western.
- Myers, S. And N. Majluf. (1984). Corporate Financing And Investment Decisions When Firms Have Information Investors Do Not Have. *Journal Of Finance Economics*. 13: 187-221.
- Nathaniel, Nicky. 2008. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Saham- Saham Real Estate Dan Property Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006*. Tesis. Universitas Diponegoro. Semarang
- Salvatore, Dominick. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat: Jakarta.
- Sartono, Agus.2001. *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi* :284-285 Yogyakarta: BPFE
- Savoy, Sava. 2006. Earnings Managemant, Invesment, and Dividend Payments. Working Papers. *Univesity of Mannhein*.
- Scott William R. 2006. *Financial Accounting Theory*. Edisi Keempat. USA: Prentice Hall.
- Smith, C.W. Jr. dan R.L. Watts. 1992. The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies. *Journal of Financial Economics* 32: 263--292.
- Sujoko dan U. Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 9. No. 1. Maret: 41-48.
- Susanti, R. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi Dipublikasikan*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Sulistiyanto, H Sri. 2008. *Manajemen Laba: Teori dan Model Empiris*. Jakarta: PT Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Wahyudi, dan Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan : dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9. Padang*. 1-25.