

ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS, KINERJA PERUSAHAAN DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2009-2011

Himatul Ulya

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Dian Nuswantoro Semarang

2014

ABSTRACT

PBV is the relationship between stock market price and book value per share. This ratio measures the value given by financial market to the management and organization as a company continuous to grow. PBV shows ability of company creating a relative company value toward the capital invested. Higher the PBV, Ratio more successful the firm creating a value for stakeholders. This study is aimed to examine the influence of debt policy, dividend policy, profitability, company performance and invesment decision toward company value.

Population of this study is all manufacturing company listed on IDX during 2009-2011. By using purposive sampling, the writter got 27 companies to be the sample. This study used multiple regression analysis.

The result shows that debt policy and dividend policy have a positive relation and insignificant toward company value while profitability, company performance and invesment decision have a positive relation and significant toward company value.

Key word : Debt policy, Dividend policy, Profitability, Company performance, Invesment decision and Company value

Pendahuluan

Di dalam dunia modern saat ini, seorang manajer memegang kunci kesuksesan suatu perusahaan. Manajer perusahaan dituntut untuk dapat memainkan peranan yang penting dalam kegiatan operasi, pemasaran, dan pembentukan strategi perusahaan secara keseluruhan. Tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan laba perusahaan (Umi Mardiyati, 2012). Investor yang menginvestasikan dana yang dimilikinya, seperti dalam bentuk saham bertujuan untuk memaksimalkan kekayaan yang didapat dari dividen ataupun *capital gain*. Nilai sebuah perusahaan dapat tercermin dalam harga saham perusahaan di bursa saham. Nilai perusahaan yang tinggi

menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional (Hasnawati, 2005).

Kebijakan hutang juga dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan. Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Dengan adanya hutang, semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut (Umi Mardiyati, 2012). Kebijakan hutang perlu dikelola karena yang terlampau

tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan (Perdana, 2012).

Kebijakan deviden juga bisa dikaitkan dengan nilai perusahaan. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Tampubolon, 2004). Dividen merupakan alasan bagi investor dalam menanamkan investasinya, dimana dividen merupakan pengembalian yang akan diterimanya atas investasinya dalam perusahaan.

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan (Petronila dan Mukhlisin, 2003). Ukuran profitabilitas perusahaan dapat berbagai macam seperti : laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Ang (1997) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Salah satu rasio profitabilitas yaitu *Return on equity* (ROE) yang merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Rasio ini mengukur pengembalian nilai buku kepada pemilik saham.

Menurut Wira Adi Darmawan (2010) menganalisis pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan pfitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian mengemukakan: variabel kebijakan hutang terbukti memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. variabel profitabilitas terbukti memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan variabel kebijakan dividen terbukti memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sektor manufaktur memiliki rata-rata pertumbuhan harga saham yang paling tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan sektor lain yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan manufaktur merupakan kelompok perusahaan industri yang semakin berkembang pesat dalam kegiatan bisnis dengan nilai transaksi yang sangat besar yang diwujudkan dengan tingkat harga sahamnya. Selain itu perusahaan manufaktur merupakan jenis perusahaan yang paling banyak terdaftar dan paling aktif memperdagangkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari pada perusahaan non manufaktur. Hal ini dapat dilihat bahwa perusahaan manufaktur memiliki tingkat nilai perusahaan yang tinggi yang diwujudkan dengan tingginya tingkat harga sahamnya.

Dari hal tersebut maka penelitian ini difokuskan pada perusahaan manufaktur untuk dijadikan sebagai objek penelitian dalam kaitannya dengan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan pemikiran tersebut maka penulis melakukan pengembangan dari penelitian terdahulu dengan judul penelitian **“Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Kinerja Perusahaan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2011.**

Rumusan Masalah

Dari latar belakang diatas, maka permasalahan yang ingin dibahas adalah:

1. Bagaimana Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2011?
2. Bagaimana Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2011?

3. Bagaimana Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2011?
4. Bagaimana Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2011?
5. Bagaimana Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2011?

Tujuan Penelitian

1. Untuk Menganalisis Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan.
2. Untuk Menganalisis Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.
3. Untuk Menganalisis Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.
4. Untuk Menganalisis Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.
5. Untuk Menganalisis Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan.

Tinjauan Pustaka

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh para calon investor (pembeli) kalau mereka bermaksud menjalankan usaha tersebut (Husnan, 1993 dalam Wira adi, 2010). Bagi perusahaan yang menjual sahamnya ke pasar modal (diistilahkan sebagai *go public*), nilai perusahaan ini dicerminkan oleh harga sahamnya. Harga saham tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan di masa depan. Nilai

peusahaan yang tinggi juga mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi dimana hal tersebut sangat dikuasai oleh pemilik perusahaan (investor). Nilai perusahaan sering diproksikan dengan *price book value*. *Price to book value* dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Menurut (Ang, 1997) secara sederhana menyatakan bahwa *price book value* merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya.

Nilai perusahaan sering diproksikan dengan *price book value*. *Price to book value* dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Menurut (Ang, 1997) secara sederhana menyatakan bahwa *price book value* merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang, (Umi dkk, 2012) Terdapat beberapa teori tentang pendanaan hutang dengan hubungan terhadap nilai perusahaan yaitu:

- a. Teori struktur modal dari Miller dan Modigliani (*Capital struktur theory*)

Pada teori ini mereka berpendapat bahwa dengan asumsi tidak ada pajak, *bankruptcy cost*, tidak adanya informasi asimetris antara pihak manajemen dengan para pemegang saham, dan pasar terlibat dalam kondisi yang efisien, maka *value* yang bisa diraih oleh perusahaan tidak terikat dengan bagaimana perusahaan melakukan strategi pendanaan. Setelah menghilangkan asumsi tentang ketiadaan pajak, hutang dapat menghemat pajak yang di bayar (karena hutang menimbulkan pembayaran bunga yang mengurangi jumlah penghasilan yang terkena pajak) sehingga nilai perusahaan bertambah.

- b. *Trade off theory*

Pada teori ini menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti.

c. *Agency approach*

Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Konflik antara pemegang saham dengan manajer sebenarnya adalah konsep *free cash flow*. Tetapi ada kecenderungan bahwa manajer ingin menahan sumber daya (termasuk *free cash flow*) sehingga mempunyai kontrol atas sumber daya tersebut. Hutang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan terkait *free cash flow*. Jika perusahaan menggunakan hutang maka manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan (untuk membayar bunga).

d. *Theory signalling*

Jika manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan keyakinannya ingin agar harga saham meningkat, manajer tersebut tentunya ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor. Manajer bisa menggunakan utang yang lebih banyak, yang nantinya berperan sebagai sinyal yang lebih terpercaya. Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor ini diharapkan akan menangkap sinyal tersebut, sinyal yang mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang prospektif dimasa depan.

Kebijakan dividen adalah berkaitan dengan penentuan pembagian laba untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen dan untuk mendukung operasional, sehingga laba tersebut harus ditahan di dalam perusahaan (*retained earning*) (Bambang Riyanto, 2001). *Retained earning* merupakan salah satu

dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham, dimana keduanya berasal dari laba yang dihasilkan perusahaan.

Besar rasio pembayaran dividen tunai kepada para pemegang saham ditunjukkan melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR). Penelitian ini menetapkan *Dividend Payout Ratio* sebagai proksi kebijakan dividen, didasarkan suatu pertimbangan bahwa DPR lebih populer untuk mengukur persentase dividen tunai yang diberikan badan usaha kepada para pemegang saham atas laba per lembar saham yang dihasilkan dalam periode akuntansi, dari pada rasio dividen lainnya.

Rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang pada hasil-hasil operasi (Brigham dan Houston, 2003 dalam Umi, 2012). Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan. Hasilnya, investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan asset dan dalam melakukan operasinya untuk menghasilkan keuntungan. Rasio profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan.

Profitabilitas yang tinggi merupakan suatu keberhasilan perusahaan yang dalam memperoleh laba berdasarkan aktivitya maupun berdasarkan modal sendiri. Menjaga tingkat profitabilitas merupakan hal yang penting bagi perusahaan karena profitabilitas yang tinggi merupakan tujuan setiap perusahaan. Jika dilihat dari rasio profitabilitas menunjukkan suatu peningkatan hal tersebut menunjukkan kinerja perusahaan yang efisien (Bambang Riyanto, 2000).

Kinerja perusahaan adalah hasil kegiatan operasional perusahaan. (Yulius,

2007) Kegiatan operasional didalam laporan keuangan ditunjukkan oleh pencapaian laba bersih. Laba merupakan selisih antara *revenue* dengan *expenses*. Sehingga manajer dalam mengelola perusahaan akan berusaha memaksimalkan *revenue* dan menekan *expenses*.

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan (analisis fundamental perusahaan). karena laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang (Bambang, 2010). Dari sini permasalahannya menyangkut efektifitas manajemen dalam menggunakan total aktiva maupun aktiva bersih seperti yang tercatat dalam neraca.

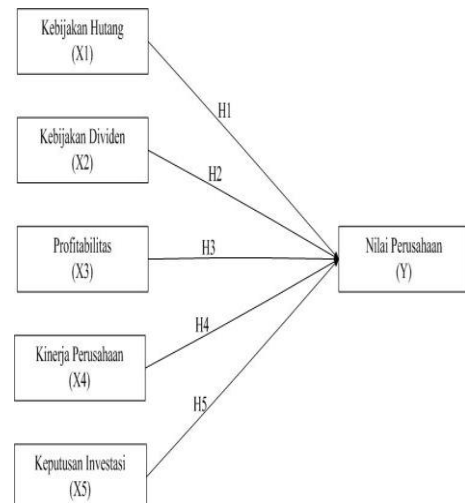
Kebijakan lain yang berkenaan dengan nilai perusahaan adalah keputusan investasi. Keputusan investasi adalah penanaman modal dengan harapan akan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang (Jogiyanto, 2010).

Menurut (Sartono, 2001), keputusan investasi menyangkut tentang keputusan alokasi dana baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Dengan kata lain, investasi macam apa yang paling baik bagi perusahaan. Secara garis besar keputusan investasi dapat dikelompokkan ke dalam investasi jangka pendek seperti misalnya investasi dalam kas, persediaan, piutang dan surat berharga maupun investasi jangka panjang dalam bentuk gedung, peralatan produksi, tanah, kendaraan dan aktiva tetap lainnya. Keputusan investasi ini akan tercermin pada sisi aktiva dalam neraca perusahaan.

Kerangka Konseptual

Variabel penelitian ini terdiri dari variable dependen nilai perusahaan.

Variabel independen yaitu kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas, kinerja perusahaan dan keputusan investasi. Berdasarkan landasan teori, hubungan antar variable dan hasil penelitian sebelumnya, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Hipotesis

Hipotesis adalah pernyataan tentang sesuatu yang untuk sementara waktu anggap benar. Selain itu juga, hipotesis dapat diartikan sebagai pernyataan yang akan diteliti sebagai jawaban sementara dari suatu masalah.

H1: Kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2: Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H3: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H4: Kinerja perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H5: Keputusan Investasi berpengaruh Positif dan signiifikan terhadap nilai perusahaan.

Metode Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan apresiasi investor

atas prospek perusahaan pada masa yang akan datang maupun pada waktu sekarang yang tercermin dari harga saham perusahaan di pasar saham. Nilai perusahaan ini dapat dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan yang merupakan nilai buku perusahaan tersebut. Pengertian nilai perusahaan dicerminkan pada kekuatan tawar menawar saham. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan mempunyai prospek pada masa yang akan datang, maka nilai sahamnya menjadi tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang memiliki prospek maka harga saham menjadi rendah, (Usunariyah, 2003 dalam penelitian Umi Mardiyati, 2012).

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) ratio. *Price to Book Value* (PBV) ratio adalah suatu rasio yang sering digunakan untuk menentukan nilai perusahaan dan mengambil keputusan investasi dengan cara membandingkan harga saham dengan nilai buku perusahaan.

Rumus:

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai buku per saham}}$$

(Brigham dan Houston, 2009)

Variabel independen dalam penelitian ini adalah variabel-variabel berikut ini:

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Riyanto, 2004). Selain itu kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan. Kebijakan

hutang dalam penelitian ini diukur dengan proksi seperti berikut:

$$\text{Rumus: } DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas pemegang Saham}}$$

(Brigham dan Houston, 2009)

Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil dari pada biaya yang ditimbulkannya.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen sesungguhnya merupakan keputusan, antara lain keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2009).

Variabel ini dinyatakan dalam rasio dividen per lembar saham dengan laba perlembar saham akhir tahun. *Dividen Payout Ratio* merupakan suatu proksi mengukur kebijakan perusahaan untuk membayarkan dividen (*payout*) terhadap nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2009).

$$\text{Rumus: } DPR = \frac{\text{Dividen yang dibagikan}}{EAT}$$

(Brigham dan Houston, 2009)

Profitabilitas

Rasio profitabilitas menghitung kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan. Dalam penelitian ini digunakan *proxy Return on Equity* (ROE) untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Rasio ROE adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa, yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang

saham biasa. Rumus ROE dapat dihitung sebagai berikut:

$$ROE = \frac{Net\ Income}{Equity}$$

Kinerja Perusahaan

Kinerja adalah gambaran pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan / program / kebijaksanaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi, dan visi organisasi. Daftar apa yang ingin dicapai tertuang dalam perumusan *strategic planning* suatu organisasi. Secara umum, kinerja merupakan prestasi yang dicapai oleh organisasi dalam periode tertentu (Sri Sofyaningsih, 2011).

Dalam penelitian ini menggunakan *Return on Asset* untuk mengukur kinerja perusahaan. *Return On Asset* adalah pengembalian atas total aktiva dihitung dengan cara membandingkan laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa dengan total aktiva. Semakin tinggi nilai ROA, menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian perusahaan dari seluruh aktiva atau pendanaan yang diberikan pada perusahaan.

$$\text{Rumus: } ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aktiva}}$$

Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah penanaman modal dengan harapan akan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang (Jogiyanto, 2010). Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan PER (*Price Earning Ratio*), dimana PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earning per share*). *Price Earning Ratio* adalah mencerminkan penilaian investor terhadap laba perusahaan di masa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2009)

$$PER = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

Populasi dan Sampel

Populasi adalah kumpulan semua anggota dari obyek yang diteliti (Algifari, 2003). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011. Pemilihan sampel perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan terbanyak di Bursa Efek Indonesia. Jumlah populasi sebanyak 150 perusahaan manufaktur.

Sedangkan sampel adalah kumpulan sebagian anggota dari obyek yang diteliti (Algifari, 2003). Adapun teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* jenis *judgement sampling* yaitu sampel dipilih dengan menggunakan pertimbangan tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian atau masalah penelitian yang dikembangkan (Augusty Ferdinand, 2006). Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini yaitu :

1. Perusahaan manufaktur yang listing di BEI dan menerbitkan laporan keuangan yang lengkap selama periode 2009-2011. Alasannya, kriteria ini untuk kelengkapan data yang berkaitan dengan data yang digunakan sesuai model penelitian.
2. Perusahaan membagikan dividen secara berturut-turut selama periode penelitian. Alasan penentuan kriteria sampel ini adalah karena fokus dari penelitian ini salah satunya untuk mengetahui pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *price book value*.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data-data yang telah tersedia, selanjutnya dilakukan proses analisis dan interpretasi terhadap data-data tersebut sesuai dengan tujuan penelitian.

Sumber data yang digunakan berasal dari laporan keuangan perusahaan sampel yang terdapat dalam *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), Bursa Efek Indonesia atau pada website perusahaan. Data yang diambil adalah harga saham, nilai buku, harga penutupan lembar saham, total hutang, total ekuitas, dividen per saham.

Metode Pengumpulan Data

Sesuai dengan jenis data yang diperlukan yaitu data sekunder, maka metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode studi kepustakaan dan studi observasi. Metode studi kepustakaan yaitu suatu cara yang dilakukan dimana dalam memperoleh data dengan menggunakan cara membaca dan mempelajari buku-buku yang berhubungan dengan masalah yang dibahas dalam lingkup penelitian ini. Sedangkan metode studi observasi yaitu suatu cara memperoleh data dengan menggunakan dokumentasi yang berdasarkan pada laporan keuangan yang telah dipublikasikan oleh BEI melalui ICMD dimana data yang digunakan merupakan data *time-servis*.

Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif mempunyai tujuan untuk mengetahui gambaran umum dari semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini, dengan cara melihat tabel statistik deskriptif yang menunjukkan hasil pengukuran mean, nilai minimal dan maksimal, serta standar deviasi semua variabel tersebut.

Uji Asumsi Klasik

Penggunaan uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan pada penelitian ini. Tujuan lainnya untuk memastikan bahwa di dalam model regresi yang digunakan mempunyai data yang terdistribusikan secara normal, bebas dari autokorelasi, multikolinieritas serta heterokedistisitas.

Analisis Regresi Berganda

Untuk mencapai tujuan dalam penelitian ini, maka metode analisis yang digunakan yaitu dengan menggunakan model analisis regresi berganda dan uji asumsi klasik. Namun terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik untuk memastikan apakah model regresi yang digunakan tidak terdapat masalah multikolinearitas, autokorelasi, heteroskedastisitas dan data yang dihasilkan terdistribusi normal.

Pengujian Hipotesis

1. Pengujian Secara Simultan (Uji F)

Uji f statistik bertujuan untuk menguji pengaruh dari seluruh variabel independen secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel dependen.

2. Pengujian secara Parsial (Uji t)

Uji t-statistik pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas / independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Imam Ghazali, 2009).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis deskriptif untuk penelitian ini yaitu dengan mengambil data periode

2009 sampai 2011 yaitu sebanyak 81 data pengamatan. Deskripsi variabel dalam statistik deskriptif yang digunakan meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi variabel dependen (nilai perusahaan) dengan variabel independen (kebijakan

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	81	.00	38.90	4.3247	7.12940
DER	81	.00	8.00	.6543	1.21615
DPR	81	.10	122.70	43.9760	33.06234
ROE	81	1.55	449.00	41.5460	55.51233
ROA	81	1.27	56.76	18.9567	14.03412
PER	81	1.64	81.92	14.2273	12.47739
Valid N (listwise)	81				

Analisis Regresi Linear Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis linear berganda untuk menguji hipotesis, yaitu untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas, kinerja perusahaan dan keputusan investasi. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program SPSS 16. Hasil pengolahan data yang diperoleh selanjutnya akan diuji mengenai makna model tersebut secara parsial dan secara simultan. Koefisien regresi dilihat dari nilai *unstandardized coefficient* karena semua variabel independen maupun dependen memiliki skala pengukuran yang sama.

Tabel 4.5

hutang, kebijakan dividen, profitabilitas, kinerja perusahaan dan keputusan investasi). Distribusi statistik deskriptif masing-masing variabel terdapat pada Tabel 4.1 berikut :

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif
Hasil Analisis Regresi
Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-5.155	.934		-5.521	.000
DER	.319	.588	.054	.543	.589
DPR	.015	.012	.069	1.215	.228
ROE	.061	.017	.476	3.547	.001
ROA	.205	.049	.403	4.203	.000
PER	.154	.029	.270	5.284	.000

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah (2014)

Persamaan regresi berganda dalam penelitian ini menggunakan koefisien beta tidak standar (*unstandardized coefficients*). Hal ini disebabkan karena masing – masing variabel memiliki satuan dan berfungsi untuk menjelaskan besarnya koefisien regresi masing-masing variabel independen dalam menerangkan

variabel dependen. Model atau persamaan regresi berganda berdasarkan hasil pengolahan data yang dapat dilihat pada Tabel 4.5 dalam penelitian ini adalah:

$$PBV = -5,155 + 0,319DER + 0,015DPR + 0,061ROE + 0,205ROA + 0,154PER$$

1. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa Kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan Penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan timbulnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Apabila biaya kebangkrutan semakin besar, tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham juga semakin tinggi. Biaya modal hutang juga akan semakin tinggi karena pemberi pinjaman akan membebankan bunga yang tinggi sebagai kompensasi kenaikan risiko kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan akan terus menggunakan hutang apabila manfaat hutang (penghematan pajak dari hutang) masih lebih besar dibandingkan dengan biaya kebangkrutan. Jika biaya kebangkrutan lebih besar dibandingkan dengan penghematan pajak dari hutang, perusahaan akan menurunkan tingkat hutangnya. Tingkat hutang yang optimal terjadi pada saat tambahan penghematan pajak sama dengan tambahan biaya kebangkrutan.

2. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa kebijakan

dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (MM) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen merupakan sesuatu yang bersifat irelevan, artinya tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, sebab meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya.

3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa Profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi nilai profit yang didapat maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Karena 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 yang meningkat.

4. Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa Kinerja perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti jika kinerja perusahaan naik, maka nilai perusahaan juga akan naik. Oleh karena itu, kebijakan manajerial lebih diarahkan pada upaya peningkatan kinerja perusahaan. Upaya ini dapat

dilakukan melalui kebijakan pemberian insentif bonus saham kepada manajer, maupun dengan cara memaksimalkan penggunaan hutang yang menghasilkan *rate of return* yang lebih besar dari *cost of capital*-nya, agar nilai perusahaan meningkat.

5. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi. Pengaruh ini diperoleh dari kegiatan investasi itu sendiri melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya seperti menciptakan produk baru dan pergantian mesin yang lebih efisien yang memberi *net present value* positif. Artinya pengeluaran investasi yang dilakukan telah dipertimbangkan dan dianalisis melalui metode yang ada, dengan kesimpulan investasi yang dipilih menghasilkan *net present value* positif. Pengeluaran modal perusahaan untuk investasi ini sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan karena dengan investasi ini memberikan sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan di masa yang akan datang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Dengan peluang investasi yang besar maka banyak calon investor yang akan berinvestasi sehingga nilai perusahaan dapat tercipta lebih maksimal.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan pada bab sebelumnya maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Variabel kebijakan hutang (DER) menunjukkan tidak memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Variabel kebijakan dividen (DPR) menunjukkan tidak memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Variabel profitabilitas (ROE) menunjukkan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Variabel kinerja perusahaan (ROA) menunjukkan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. Variabel keputusan investasi (PER) menunjukkan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Saran

Beberapa saran yang dapat dikemukakan dengan adanya keterbatasan penelitian antara lain:

1. Bagi investor, sebelum berinvestasi sebaiknya meneliti dulu informasi yang telah di publikasikan oleh perusahaan yang akan

sijadikan sebagai pedoman dalam mengambil keputusan investasi. Dalam hal ini harus diperhatikan oleh calon investor adalah kinerja perusahaan yang dapat dilihat melalui perkembangan profitabilitas dan kebijakan dividen perusahaan dari tahun ke tahun sehingga dapat diperoleh keyakinan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek kedepan yang lebih baik dan layak sebagai tempat untuk berinvestasi.

2. Bagi perusahaan, untuk meyakinkan para calon investor perusahaan sebaiknya menyediakan informasi lengkap mengenai kinerja perusahaan yang dibutuhkan oleh para calon investor yang akan

menanamkan modalnya. Perusahaan juga harus berusaha meningkatkan kesejahteraan para pemegang sahamnya dengan terus meningkatkan kinerjanya kearah yang lebih baik sebagai suatu sinyal bagi paracalon investor mengenai prospek perusahaan sehingga mereka tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan.

3. Menambah jumlah sampel atau jika memungkinkan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dianalisis untuk memperoleh hasil penelitian yang lebih dapat diandalkan dalam menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang sebelum mengambil keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, Sri Dwi Ari. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjut*. Graha Ilmu : Yogyakarta.
- Ansori, Mukhamat dan Denica H.N. 2010. "Pengaruh Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Index Studi Pada Bursa Efek Indonesia (BEI)". *Analisis Manajemen*. Vol. 4, No. 2.
- Ayuningtias, Dwi dan Kurnia. 2013. "Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Antara". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* . Vol. 1, No. 1 (37-57).
- Arthur J. Keown, dkk. 2000. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat: Jakarta
- Chandra. 2005. Fungsi dan Tujuan Manajemen Keuangan. *Chandrakirana*.

- <http://www.chandrakirana.wi mamadiun.com>. Diunduh 20 oktober 2013.
- Christiawan, Yulius Yogi dan Josua Tarigan. 2007. "Kepemilikan Manajeral: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 9. No. 1.
- Efni, Yulia. 2012. "Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen: Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol. 10. No. 1.
- 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 (1-10).
- http://www.idx.co.id/beranda/perusahaante_rcatat/profilperusahaantercatal.aspx Diunduh tanggal 7/11/2013 Jam 19.19.
- Indriantoro dan Bambang Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis*. BPFPE : Yogyakarta.
- Madiyati, Umi., Gatot Nazir Ahmad Abduh dan Ria Putri. 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*. Vol. 3, No. 1.
- Margareta, Farah. 2005. *Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber Dana Jangka Panjang*. PT.Grasindo : Jakarta.
- Raharjo, Budi. 2009. *Laporan Keuangan Perusahaan. Polibisnis*". Gajah Mada University Pers: Yogyakarta.
- Riyanto, Bambang. 1997. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFPE : Yogyakarta.
- Rustendi, Tedi dan Farid Jimmi. 2008. "Pengaruh Hutang Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur". *Jurnal Akuntansi FE Unsil*. Vol.3 No. 1.
- Sjahrial, Dermawan. 2009. *Manajemen Keuangan*. Mitra Wacana Media : Jakarta.
- Sofyaningsih, Sri dan Pancawati Hardiningsih. 2011. "Struktur Kepemilikan, Kebijakan Divien, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan". *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol. 3, No. 1.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Erlangga : Jakarta.
- Sudiyanto, Bambang dan Elen Puspitasari. 2010. "Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel *Intervening*". *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol. 2, No.