

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG DAN  
PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE  
2005-2010**

**Umi Mardiyati**

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta

Email: umi.mardiyati@gmail.com

**Gatot Nazir Ahmad**

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta

Email: gatot11510@yahoo.com

**Ria Putri**

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta

Email: ria.putri01@gmail.com

***ABSTRACT***

*The main purposes of this research is to test the influence of dividend policy, debt policy and profitability toward corporate value by considering good corporate governance as control variable. This research uses manufacturing companies population that listed on Indonesian Stock Exchange with the observation period 2005-2010. Data collection method used purposive sampling method. The amount of sample using 78 samples. This research is tested with SPSS application. This research use ordinary least square method indicate that dividend policy has a positif but not significant on corporate value, debt policy has positif but not significant on corporate value, and profitability has positif significant. Furthermore, this research using insider ownership as control variable that only can changes one independent variable, there is: coefficient of debt policy to corporate value. So, debt policy has negatif but not significant on corporate value. Simultaneously, variable of DPR, DER and ROE has significant effect to PBV and with insider ownership as control variable, variable of DPR, DER, ROE and insider ownership has significant effect to PBV.*

*Key words: Dividend Policy, Debt Policy, Corporate Value, Insider Ownership*

**PENDAHULUAN**

Tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang sudah *go public* di pasar modal tercermin dalam harga saham perusahaan

sedangkan pengertian nilai perusahaan yang belum *go public* nilainya terealisasi apabila perusahaan akan dijual (total aktiva) dan prospek perusahaan, risiko usaha, lingkungan usaha dan lain-lain. Farah Margaretha (2004:1).

Kebijakan dividen dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan. Pengertian 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).

Total pengembalian (*return*) kepada pemegang saham selama waktu tertentu terdiri dari peningkatan harga saham ditambah dividen yang diterima. Jika perusahaan menetapkan dividen yang lebih tinggi dari tahun sebelumnya, maka *return* yang diperoleh investor akan semakin tinggi.

Selain itu 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.

Suatu perusahaan untuk dapat melangsungkan aktivitas operasinya, haruslah berada dalam keadaan yang menguntungkan/*profitable*. Tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati sahamnya oleh investor. Sehingga, dengan demikian profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Dalam memutuskan kebijakan keuangan, tidak terlepas dari peran penting pihak manajerial. Para pemilik saham atau investor memberikan kepercayaan kepada pihak manajerial dalam mengelola perusahaan termasuk mengambil keputusan-keputusan bisnis yang diharapkan dapat meningkatkan kekayaan pemilik modal. Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan.

Permasalahan yang dianalisis dalam penelitian ini adalah pengaruh kebijakan dividen yang diproksi dengan *Dividend Payout Ratio*, Kebijakan hutang yang diproksi oleh *Debt to Equity Ratio* dan profitabilitas yang diproksikan oleh *Return on Equity* terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh *Price to Book Value Ratio*. Selain itu, penelitian ini juga memasukkan *good corporate governace* yang diproksikan oleh kepemilikan manajerial sebagai variabel kontrol.

## **KAJIAN TEORI**

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan deviden sering dianggap sebagai *signal* bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan deviden dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Terdapat beberapa pandangan mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan:

a. Pandangan 1: Kebijakan dividen tak relevan

Pandangan ini berasumsi bahwa tidak ada hubungan antara kebijakan dividen dan nilai saham. Seperti yang dijelaskan oleh Eugene F Brigham dan Joel F Houston (2007:480) *dividend irrelevance theory is a firm's dividend policy has no effect on either its value or its cost of capital*. Miller dan Modigliani menjelaskan bahwa berdasarkan keputusan investasi perusahaan, rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya, dan cara aliran laba dipecah antara dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai ini.

b. Pandangan 2: Kebijakan dividen yang relevan

Myron Gordon dan John Lintner dalam Eugene F Brigham & Joel F Houston (2007:480) mengatakan dividen lebih pasti daripada perolehan modal, disebut juga dengan teori *bird in the hand*, yaitu kepercayaan bahwa pendapatan

dividen memiliki nilai lebih tinggi bagi investor daripada *capital gains*, teori ini mengasumsikan bahwa dividen lebih pasti daripada pendapatan modal.

c. Efek informasi (*information content, or signaling hypothesis*)

*Signal is an action taken by a firm's management that provides clues to investors about how management views the firm's prospects*, Fred J Weston dan Eugene F Brigham (2005:199). Sedangkan pengertian *information content* adalah teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba. *Information asymmetry* merupakan perbedaan kemampuan mengakses informasi antara manajemen dan investor yang bisa mengakibatkan harga saham lebih rendah daripada yang akan terjadi pada kondisi pasti.

d. *Clientele effect*

*Clientele effect* adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya. Argumen Miller dan Modigliani 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, Fred J Weston dan Eugene F Brigham (2005:199).

### **Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Terdapat beberapa teori tentang pendanaan hutang dengan hubungan terhadap nilai perusahaan yaitu:

a. Teori struktur modal dari Miller dan Modigliani (*Capital structure 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 terkait dengan bagaimana perusahaan melakukan strategi pendanaan. Setelah menghilangkan asumsi tentang ketiadaan pajak, hutang dapat menghemat pajak yang dibayar (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 (*bankruptcy cost of debt*).

c. Pendekatan teori keagenan (*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. Teori *signalling*

Jika manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya 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 utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut, sinyal yang mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang prospektif di masa depan. Jadi, kita dapat menyimpulkan dari penjelasan diatas bahwasanya hutang merupakan tanda atau signal positif dari perusahaan.

### **Profitabilitas**

Rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang pada hasil-hasil operasi Brigham dan Houston (2003: 107). 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.

### **Nilai Perusahaan**

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 (2003:54). Nilai perusahaan dapat diukur dengan *market value ratio*. *Market value ratio* adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku perusahaan, dimana melalui rasio ini, manajemen dapat mengetahui bagaimana tanggapan investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan (Nurainun Bangun dan Sinta Wati, 2007).

### ***Good Corporate Governance***

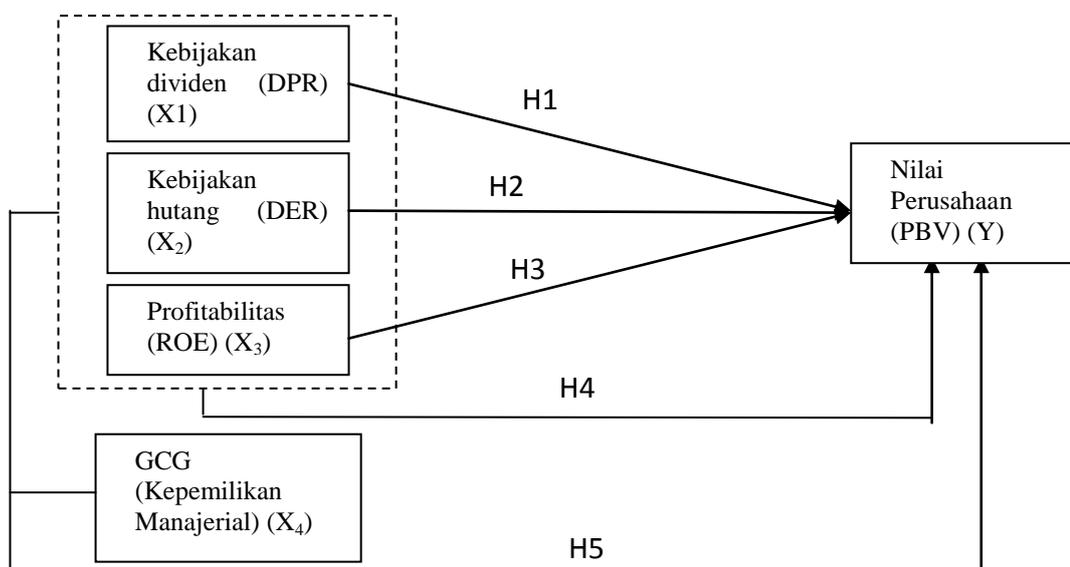
Gagasan penerapan GCG pada awalnya muncul ketika kepentingan pemilik saham terancam sebagai akibat adanya *agency problem*, yakni permasalahan yang muncul akibat pemisahan kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Pemisahan inilah yang membuat para manajer merasa tidak memiliki perusahaan. Hal tersebut menimbulkan *moral hazard* dikalangan para manajer untuk bertindak tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham tetapi bertindak atas kepentingannya sendiri.

GCG merupakan praktik terbaik yang biasa dilakukan oleh suatu perusahaan yang berhasil yang mengacu pada bauran antara alat, mekanisme, dan struktur yang menyediakan kontrol dan akuntabilitas yang dapat meningkatkan

*economic enterprises* dan kinerja perusahaan (Nur sayidah dan Diyah Pujiati, 2008). *Corporate governance* didefinisikan sebagai proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan, dengan tujuan akhir meningkatkan nilai atau keuntungan pemegang saham (*shareholders*), dengan sedapat mungkin tetap memperhatikan kepentingan semua pihak yang terkait (*stakeholders*).

Teori agensi (*agency theory*) dijelaskan sebagai *stockholders* disebut sebagai prinsipal (*principal*), sedangkan pihak manajemen sebagai agen (*agent*), Michell Suharli (2008:9). Agen dipilih oleh prinsipal untuk mengelola perseroan dalam rangka memaksimalkan kesejahteraan (*wealth*) prinsipal itu.

### Kerangka Pemikiran



Gambar 1: Kerangka Pemikiran  
Sumber: Data diolah peneliti

### Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H<sub>1</sub> : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H<sub>2</sub> : Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H<sub>3</sub> : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H<sub>4</sub> : Kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas bersama-sama berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>5</sub> : Kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas dan *good corporate governance* sebagai variabel kontrol berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## **METODE PENELITIAN**

Metode penelitian ini menggunakan metode penelitian kausal komparatif. Tujuan penelitian kausal komparatif adalah untuk menyelidiki kemungkinan hubungan sebab-akibat dengan cara berdasarkan pengamatan terhadap akibat yang ada, mencari kembali faktor yang mungkin menjadi penyebab melalui data tertentu, Sumadi Suryabrata (2005:84).

### **Operasionalisasi Variabel Penelitian**

Pada penelitian ini terdapat tiga variabel independen, satu variabel dependen dan satu variabel kontrol. Berikut merupakan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

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

Variabel bebas (*independent variable*) merupakan variabel stimulus atau variabel yang mempengaruhi variabel lain, Jonathan Sarwono (2010:38). Pada penelitian ini, variabel independen yang digunakan adalah kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas.

#### **Kebijakan Dividen (X<sub>1</sub>)**

*Proxy* dari kebijakan dividen yang dipilih untuk penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio (DPR)*, dengan alasan bahwa, DPR lebih dapat menggambarkan perilaku oportunistik manajerial yaitu dengan melihat berapa besar keuntungan yang dibagikan kepada *shareholders* sebagai dividen dan berapa yang disimpan di perusahaan. Rumus *dividend payout ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

### **Kebijakan Hutang (X<sub>2</sub>)**

*Proxy* dari kebijakan hutang pada penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Tujuan dari rasio ini adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas yang ada. Rumus *debt to equity ratio* adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}}$$

### **Profitabilitas (X<sub>3</sub>)**

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:

$$ROE = \frac{\text{Net income}}{\text{Ekuitas saham biasa}}$$

### **Variabel Terikat (Y)**

Variabel terikat adalah variabel yang variabelitasnya diamati dan diukur untuk menentukan pengaruh yang disebabkan oleh variabel bebas. Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan.

### **Nilai Perusahaan (Y)**

Nilai perusahaan publik ditentukan oleh pasar saham. Nilai perusahaan yang sahamnya tidak diperdagangkan kepada publik juga sangat dipengaruhi oleh pasar yang sama. Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio PBV. Rasio PBV dapat dihitung dengan rumus:

$$\begin{aligned} & * \text{Nilai buku perlembar saham biasa} \\ & = \frac{\text{Ekuitas saham biasa}}{\text{Jumlah lembar saham biasa yang beredar}} \end{aligned}$$

$$\text{Rasio PBV} = \frac{\text{Harga pasar perlembar saham biasa}}{\text{Nilai buku per lembar saham biasa} *}$$

### Variabel Kontrol

Dalam suatu penelitian, peneliti berusaha menghilangkan atau menetralkan pengaruh yang dapat mengganggu hubungan antara variabel bebas dan variabel tergantung. Suatu variabel yang pengaruhnya akan dihilangkan disebut variabel kontrol. Dalam penelitian ini variabel kontrolnya adalah GCG dengan *proxy* kepemilikan manajerial.

### *Good Corporate Governance* (X<sub>4</sub>)

Dalam penelitian ini menggunakan *proxy* kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial menggambarkan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan, yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki manajemen. Rasio ini digunakan untuk mengetahui proporsi kepemilikan saham oleh manajerial terhadap total saham yang beredar. Rumus penghitungan kepemilikan manajerial dapat dilakukan dengan cara:

$$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajerial}}{\text{Total saham yang beredar}}$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal. Pada penelitian ini digunakan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov* untuk menguji normalitas data. Hasil uji normalitas dengan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov* dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 1: Uji Normalitas *Kolmogorov Smirnov***

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		72
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.87856960
Most Extreme Differences	Absolute	.106
	Positive	.106
	Negative	-.050
Kolmogorov-Smirnov Z		.903
Asymp. Sig. (2-tailed)		.389

Sumber: Data diolah peneliti

Pada tabel 1, menunjukkan bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov* adalah sebesar 0,903 dengan signifikansi sebesar 0,389 yang jauh diatas 0,05 yang berarti nilai residual terdistribusi secara normal atau memenuhi asumsi klasik normalitas.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan Uji *White* dengan menggunakan aplikasi Eviews, uji *white* digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang dipakai dalam penelitian terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya.

**Tabel 2: Hasil Uji White Heteroskedastisitas**

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.955187	Prob. F(14,57)	0.0389
Obs*R-squared	23.35863	Prob. Chi-Square(14)	0.0547
Scaled explained SS	27.31016	Prob. Chi-Square(14)	0.0175

Sumber: Data diolah peneliti

Hasil uji *white* tabel 2 menunjukkan bahwa nilai Probabilitas Obs\*R Square sebesar  $0,0547 > 0,05$ . Sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas atau model regresi homoskedastisitas.

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen. Jika antar variabel independen terjadi multikolinearitas sempurna, maka koefisien regresi variabel independen tidak dapat ditentukan dan nilai *standard error* menjadi tak terhingga.

**Tabel 3: Uji Multikolinearitas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1	(Constant)	
	LN_DPR	.843
	LN_DER	.858
	LN_ROE	.852
	INSD	.832

Sumber: Data diolah peneliti

Pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai *tolerance* masing-masing variabel tidak ada yang dibawah 0,10 (nilai *tolerance* menunjukkan berkisar antara 0,832 sampai 0,858), begitu juga dengan nilai VIF tidak ada yang diatas 10 (nilai VIF berkisar antara 1,166 sampai 1,202). Jadi, terbukti tidak ada multikolinearitas.

### Uji Autokorelasi

Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah autokorelasi timbul karena residual tidak bebas dari suatu observasi ke observasi lainnya.

**Tabel 4: Uji Autokorelasi**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.286457	Prob. F(2,65)	0.7519
Obs*R-squared	0.629067	Prob. Chi-Square(2)	0.7301

Sumber: Data diolah oleh peneliti

Berdasarkan tabel 4 menunjukkan nilai *Obs\*R squared* (nilai  $X^2$  hitung) sebesar 0,629067 dan  $X^2$  tabel yang disesuaikan dengan jumlah lagnya ( $v$ ) = 2 dan  $\alpha = 5\%$  adalah sebesar 5,99. Karena  $0,629067 < 5,99$  maka dapat disimpulkan model diatas bebas dari masalah autokorelasi.

### Analisis Regresi Berganda

Persamaan model regresi dari penelitian pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel kontrol dapat dijelaskan dengan analisis regresi linear berganda. Model regresi pertama adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1LnDPR + b_2LnDER + b_3LnROE + \epsilon$$

**Tabel 5: Regresi Berganda Sebelum Menggunakan Variabel Kontrol**

		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-2.185	.874		-2.500	.015
	LN_DPR	.302	.237	.132	1.275	.207
	LN_DER	.006	.145	.004	.041	.967
	LN_ROE	1.079	.185	.570	5.823	.000

Sumber : Data diolah peneliti

Sehingga model persamaan regresinya adalah:

$$Y = -2,185 + 0,302 X_1 + 0,006 X_2 + 1,079 X_3 + \epsilon$$

Sedangkan model persamaan regresi kedua adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1LnDPR + b_2LnDER + b_3LnROE + b_4 INSD + \epsilon$$

**Tabel 6: Regresi Berganda Menggunakan Variabel Kontrol**

		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-2.107	.885		-2.380	.020
	LN_DPR	.325	.240	.143	1.355	.180
	LN_DER	-.013	.149	-.009	-.089	.929
	LN_ROE	1.033	.198	.546	5.216	.000
	INSD	-.013	.019	-.071	-.674	.503

Sumber: Data diolah peneliti

Sehingga model persamaannya menjadi:

$$Y = -2,107 + 0,325 X_1 - 0,013 X_2 + 1,033 X_3 - 0,013 X_4 + \epsilon$$

### Uji Hipotesis

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini, digunakan metode regresi linear berganda. Secara statistik dapat diukur dari nilai statistik t, nilai statistik F, dan nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ).

**Tabel 7: Hasil Uji Hipotesis Sebelum Menggunakan Variabel Kontrol**

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.608 <sup>a</sup>	.370	.342	.90078

a. Predictors: (Constant), LN\_ROE, LN\_DER, LN\_DPR  
 b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data diolah peneliti

Nilai koefisien determinasi (adjusted  $R^2$ ) pada tabel 4.12 sebesar 0,342 atau 34,2%. Hal ini berarti 34,2% variasi nilai perusahaan yang bisa dijelaskan oleh variasi dari ketiga variabel bebas yaitu DPR, DER dan ROE, sedangkan sisanya sebesar 65,8% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model. Model persamaan regresi dengan menggunakan variabel kontrol dapat menunjukkan hasil yang berbeda seperti berikut:

**Tabel 8: Hasil Uji Hipotesis Menggunakan Variabel Kontrol**

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.612 <sup>a</sup>	.374	.337	.90442

a. Predictors: (Constant), INSD, LN\_DPR, LN\_DER, LN\_ROE  
 b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data diolah peneliti

Nilai *adjusted R square* menurun setelah menggunakan variabel kontrol INSD, yaitu menjadi 33,7%. Nilai *adjusted R Square* sebesar 33,7% berarti nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV dapat dijelaskan sebesar 33,7% oleh variabel bebas DPR, DER, ROE dan INSD. Sedangkan sisanya sebesar 66,3% dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Berdasarkan analisis hasil penelitian dan pembahasan yang telah dijelaskan sebelumnya, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen yang diproksikan dengan variabel *Dividend payout ratio* (DPR) secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang diproksikan dengan PBV. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena menurut mereka rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya. Setelah memasukkan variabel kontrol dalam model persamaan tidak membuat perbedaan yang signifikan pada arah koefisien kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil hipotesis menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Tetapi setelah menambahkan variabel kontrol kedalam model persamaan regresi, perubahan terlihat pada nilai koefisien yang menjadi negatif. Sedangkan pengaruhnya tetap tidak signifikan. Hasil dari penelitian ini mengalami perubahan setelah menambahkan variabel insider ownership kedalam model persamaan. Hal ini terjadi dikarenakan adanya *agency problem* dimana muncul antara kreditur (pemberi hutang), contohnya pemegang obligasi perusahaan (*bondholders*) dengan pemegang saham (*stockholders*) yang diwakili oleh manajemen perusahaan. Konflik tersebut muncul karena manajemen mengambil proyek-proyek yang risikonya lebih besar daripada yang diperkirakan oleh kreditur atau karena perusahaan

meningkatkan jumlah hutang hingga mencapai tingkatan yang lebih tinggi daripada yang diperkirakan kreditor.

3. Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji tersebut tetap sama saat model persamaan regresi menambahkan variabel kepemilikan manajerial. 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. Nilai *adjusted R Square* sebelum menggunakan variabel kontrol adalah sebesar 34,2%, yang artinya variabel DPR, DER dan ROE mampu menjelaskan 34,2% nilai perusahaan. Sedangkan nilai *adjusted R Square* setelah menggunakan variabel kontrol dalam penelitian ini adalah sebesar 33,7%. Hal ini berarti 33,7% variabel dari nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel DPR, DER, ROE dan INSD. Sedangkan sisanya sebesar 66,7% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar penelitian ini, yaitu rasio-rasio keuangan lainnya dan faktor-faktor selain rasio keuangan.

## SARAN

1. Pada penelitian ini, masing-masing variabel hanya diukur dengan menggunakan satu proksi. Penulis menyarankan untuk penelitian lebih lanjut sebaiknya menggunakan lebih banyak proksi yang dapat digunakan, seperti kebijakan dividen: *dividend per share*, *dividen yield*; kebijakan hutang seperti: *debt to total asset ratio*, rasio kelipatan pembayaran bunga, rasio cakupan EBITDA; profitabilitas seperti: margin laba atas penjualan, rasio kemampuan dasar untuk menghasilkan laba (BEP), *return on assets*
2. Penelitian ini dilakukan dalam periode 2005-2010. Dengan ukuran sampel 72 sampel. Untuk penelitian selanjutnya, hendaknya perlu memperbesar ukuran

sampel misalnya dengan menambah periodisasi penelitian sehingga diperoleh sampel yang lebih besar dan memberikan kemungkinan yang lebih besar untuk memperoleh kondisi yang sebenarnya.

3. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan objek lain, tidak hanya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, tetapi juga industri dari sektor lainnya atau berasal dari semua jenis perusahaan publik atau dapat juga membandingkan antar jenis perusahaan publik mengenai kebijakan perusahaan tersebut dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

## DAFTAR RUJUKAN

- Margareta, Farah. 2004. *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan: Investasi dan Sumber Dana Jangka Pendek*. Jakarta: PT. Grasindo.
- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2003. *Fundamentals of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku Satu Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- , 2007. *Essentials of Financial Management*. Singapore: Cengage Learning Asia, Ltd.
- Usunaryah. 2003. *Pengantar Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP MPP YKPN.
- Bangun, Nurainun dan Sinta Wati. 2007. Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Perdagangan, Jasa dan Investasi yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi/Tahun XI, No 2*, p 107-120.
- Sayidah, Nur dan Diah Pujiati. 2008. Corporate Governance dan Rasio Utang Perusahaan. *Ventura Vol. 11*, p. 299-315.
- Suryabrata, Sumadi. 2005. *Metodologi Penelitian*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Sarwono, Jonathan. 2010. *PASW Statistics 18: Belajar Statistik Menjadi Mudah dan Cepat*. Yogyakarta: CV Andi Offset.
- Weston, Fred J dan Eugene F Brigham. 2005. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Jilid 2 9<sup>th</sup> ed*. Jakarta: Erlangga.