

**PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPUTUSAN
INVESTASI, PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2019**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Manajemen



Oleh:

Faizatul Nurul Jannah
2017210209

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
S U R A B A Y A
2021**

PERSETUJUAN ARTIKEL ILMIAH

N a m a : Faizatul Nurul Jannah
Tempat, Tanggal Lahir : Sumenep, 9 Desember 1999
N.I.M : 2017210209
Program Pendidikan : Manajemen
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
J u d u l : Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Disetujui dan diterima baik oleh:

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen
Tanggal:

Dosen Pembimbing
Tanggal:

(Burhanudin,SE.,M.si.,Ph.D)
NIDN: 0719047701

(Achmad Saiful Ulum, S.AB., M.AB.)
NIDN: 0720049001

**THE INFLUENCE OF DEBT POLICY, DIVIDEND POLICY, DECISIONS
INVESTMENT, PROFITABILITY TO COMPANY VALUE
ON REGISTERED MANUFACTURING COMPANIES
INDONESIA STOCK EXCHANGE PERIOD 2015-2019**

Faizatul Nurul Jannah

STIE Perbanas Surabaya

Email : 2017210209@students.perbanas.ac.id

Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

ABSTRACT

The study was to determine whether debt policy, dividend policy, investment decisions, profitability have an effect on firm value. The sampling technique in this study was purposive sampling with the criteria of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). Manufacturing companies that have distributed cash dividends. Manufacturing companies that publish their financial statements in the 2015-2019 period for a row. Data analysis using multiple regression analysis using SPSS version 25. Based on the results of hypothesis testing, the effect simultaneously debt policy, dividend policy, investment decisions and profitability have a significant effect on firm value. Debt policy as proxied by Debt to Total Equity Ratio (DER) partially has no effect on firm value (PBV). Dividend policy, which is proxied by Debt to Payout Ratio (DPR) partially, has a negative effect on firm value (PBV). Investment decisions, which are proxied by Total Asset Growth (TAG) partially, have an insignificant negative effect on firm value (PBV). Profitability proxied by Return On Equity (ROE) partially has a significant positive effect on firm value (PBV) listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2015-2019

Keywords: Debt Policy, Dividend Policy, Decisions Investment, Profitability, Company Value.

PENDAHULUAN

Perkembangan bisnis saat ini, khususnya pada bidang ekonomi semakin pesat. Salah satu faktor yang mempengaruhi adalah jumlah perusahaan manufaktur yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Semakin banyaknya perusahaan manufaktur yang berkembang, perusahaan dituntut untuk selalu meningkatkan labanya agar dapat mempertahankan kelangsungan usahanya dan dapat menarik para investor agar menanamkan investasinya pada perusahaan. Pentingnya informasi laba bagi para penggunanya menjadikan tiap perusahaan berlomba-lomba meningkatkan labanya.

Indonesia sudah menjadi basis industri manufaktur terbesar se-ASEAN dengan kontribusi mencapai 20,27% pada

perekonomian skala nasional. Perkembangan industri manufaktur di Indonesia saat ini mampu menggeser peran commodity based menjadi Manufacture based.

Kementerian Perindustrian juga mencatat beberapa sektor yang memiliki persentase kinerja di atas PDB secara nasional, diantaranya industri logam dasar sebesar 9,94%, industri tekstil dan pakaian jadi sebesar 7,53%, serta industri alat angkutan sebesar 6,33%. Hal ini pun dipengaruhi oleh daya beli masyarakat terhadap berbagai jenis produk yang semakin meningkat, sehingga proses produksi pun akan meningkat sesuai dengan permintaan (BKPM, Selasa, 20/10/2020 16.44). Perlu diketahui bahwa nilai MVA atau Manufacturing Value Added untuk industri manufaktur

Indonesia berada di posisi paling atas di antara negara ASEAN dengan pencapaian sebesar 4,5%. Sedangkan secara global, manufaktur Indonesia berada di peringkat ke-9 dari seluruh negara di dunia.

Persaingan perusahaan dalam era industri 4.0 memberikan dampak bagi perusahaan itu sendiri untuk meningkatkan kinerja agar dapat tetap bersaing atau *survive* dengan perusahaan lain. Setiap perusahaan pasti menginginkan yang namanya keuntungan, karena setiap keuntungan atau laba yang dihasilkan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Berdirinya sebuah perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas.

Selain itu ada beberapa hal tujuan didirikannya sebuah perusahaan. Tujuan perusahaan yang pertama adalah untuk mendapat keuntungan yang maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Tujuan perusahaan yang kedua adalah untuk memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham. Tujuan perusahaan yang ketiga adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya.

Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan, bahwa dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan (Maya Septiyuliana, 2016). Tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimiliki meningkat (Agus Sartono, 2016:9). Terdapat beberapa faktor yang dapat menentukan nilai perusahaan.

Faktor pertama yaitu kebijakan hutang, Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan utang ini berkaitan dengan

struktur modal karena hutang merupakan bagian dari penentuan struktur modal yang optimal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan. Menurut penelitian Hari Purnama (2016) dan Ni Luh Ayu Widyadnyani (2020) kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, menurut penelitian Putri Juwita Pertiwi (2016) kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor kedua kebijakan dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, di samping capital gain (M. Hanafi, 2016: 361). Definisi di atas menunjukkan bahwa dividen adalah laba yang dibagikan kepada pemegang saham atas modal yang mereka tanamkan diperusahaan. Kebijakan dividen selalu berkaitan langsung dengan keputusan pendanaan perusahaan. Selain itu Kebijakan dividen merupakan salah satu fungsi manajemen keuangan yang berkaitan erat dengan struktur modal perusahaan. Hasil penelitian Hari Purnama (2016) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai Perusahaan. Sedangkan menurut penelitian Ni Luh Ayu Widyadnyani (2020) kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor ketiga yaitu keputusan investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu (Harono, 2017:5). Di dalam mengadakan investasi perusahaan mengharapkan adanya pengembalian terhadap dana yang ditanamkan dalam investasi tersebut. Investasi pada umumnya memerlukan dana yang relatif besar dan mengandung risiko serta ketidakpastian, maka

perusahaan memerlukan pertimbangan yang masak sebelum melakukan investasi tersebut. Hasil penelitian Hari Purnama (2016) dan Putri Juwita Pertiwi (2016) membuktikan bahwa Kebijakan Investasi mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Ni Luh Ayu Widyadnyani (2020) kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor terakhir yaitu Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi (Kasmir, 2015:114). Jenis-jenis rasio profitabilitas dipakai untuk memperlihatkan seberapa besar laba atau keuntungan yang diperoleh dari kinerja suatu perusahaan yang memengaruhi catatan atas laporan keuangan yang harus sesuai dengan standar akuntansi keuangan. Hasil penelitian (2020), Hari Purnama (2016), dan Putri Juwita Pertiwi (2016) membuktikan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Ni Luh Ayu Widyadnyani (2020) profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan uang yang bersedia dikeluarkan oleh investor apabila perusahaan tersebut dijual (Brigham dan Houston, 2010 : 10). Nilai perusahaan juga bisa diartikan sebagai sebuah situasi tertentu yang sudah diraih oleh perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun (Brigham dan Houston, 2010 : 7).

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham

menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian. Menurut Sudana (2011:23), rasio Penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah di perdagangkan di pasar modal (go public).

Rasio penilaian memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dibanding nilai bukunya. Berikut ini yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan.

Price to Book Value (PBV) adalah rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut (Fakhrudin dan Hadiano, 2001). Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *Price to Book Value (PBV)* adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku}} \dots \dots \dots (1)$$

Kebijakan Hutang

Dalam mendanai kegiatan operasionalnya, perusahaan memiliki dua alternatif pendanaan yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal yang dalam hal ini kebijakan hutang termasuk sebagai kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal.

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Selain

itu kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai alat monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan.

Menurut Mamduh (2004) terdapat beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, antara lain:

1. NDT (Non-Debt Tax Shield) Manfaat dari penggunaan hutang adalah bunga hutang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Namun untuk mengurangi pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi dan 13 dana pensiun. Dengan demikian, perusahaan dengan NDT tinggi tidak perlu menggunakan hutang yang tinggi.
2. Struktur Aset Besarnya aset tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman.
3. Profitabilitas Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Laba ditahannya yang tinggi sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.
4. Risiko Bisnis Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan hutang yang lebih kecil untuk menghindari risiko kebangkrutan.
5. Ukuran Perusahaan Perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Di samping itu, perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal.
6. Kondisi Internal Perusahaan Kondisi internal perusahaan menentukan kebijakan penggunaan hutang dalam suatu perusahaan.

Adapun Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$DER = \text{Total Liabilitas} / \text{Total Ekuitas} \dots (2)$$

Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2011) “kebijakan dividen adalah keputusan apakah yang sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang”. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal financing. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar.

Menurut Syahyunan (2013:314) ada beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, diantaranya adalah:

Dividend Irrelevance Theory

Teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Modigliani dan Miller (MM) menyimpulkan bahwa nilai perusahaan saat ini tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Keuntungan yang diperoleh atas kenaikan harga saham akibat pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham karena adanya penjualan saham baru. Oleh karenanya, pemegang saham dapat menerima kas dari perusahaan saat ini dalam bentuk pembayaran dividen atau menerimanya dalam bentuk capital gain. Kemakmuran pemegang saham sama sekali tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen saat ini maupun dimasa datang.

The Bird In The Hand Theory

Gordon dan Lintner berpendapat bahwa investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapat berupa pembayaran dividen daripada menunggu capital gain.

Sementara itu Modigliani dan Miller (MM) berpendapat dan telah dibuktikan secara matematis bahwa investor memandang satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Sementara itu MM berpendapat bahwa tidak semua investor berkeinginan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka diperusahaan yang sama atau sejenis dengan memiliki resiko yang sama oleh sebab itu, tingkat resiko pendapatan mereka dimasa datang bukannya ditentukan oleh kebijakan dividen, tetapi ditentukan oleh tingkat resiko investasi baru.

Tax Preference Theory

Menurut tax preference theory, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan suatu perusahaan semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan capital gain. Tax preference theory adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan deviden dan capital gains maka para investor lebih menyukai capital gains karena dapat menunda pembayaran pajak. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan untuk menghindari pajak.

$$DPR = DPS / EPS \dots\dots\dots(3)$$

Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah kebijakan manajemen dalam menggunakan dana perusahaan yang ada pada sebuah aset yang diharapkan akan memberikan keuntungan dimasa yang akan datang. Proses pengambilan keputusan investasi modal umumnya juga sering disebut dengan *Capital Budgeting*. *Capital budgeting* merupakan proses

perencanaan serta pengambilan keputusan yang berhubungan dengan pengeluaran dana yang *return* atau masa kembalinya dalam waktu yang relatif panjang. Lebih dari satu tahun buku.

Menurut Sutrisno [2007:121-122], sebuah perencanaan kebijakan investasi mempertimbangkan hal-hal seperti ini:

1. Dana perusahaan yang dikeluarkan akan terikat dalam jangka waktu yang panjang. Perusahaan harus menunggu dalam tempo yang panjang untuk mendapatkan dana tersebut kembali beserta return yang diinginkan.
2. Dana perusahaan yang dikeluarkan dalam investasi nominalnya sangat besar.
3. Keputusan investasi perusahaan mengharapkan keuntungan pada masa yang akan datang. Kesalahan perhitungan bisa menyebabkan kerugian bagi perusahaan.
4. Keputusan investasi akan berdampak jangka panjang bagi perusahaan. Kesalahan pengambilan keputusan akan berakibat buruk dalam jangka panjang. Tidak bisa diperbaiki tanpa munculnya kerugian yang sangat besar.

Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$TAG = \frac{\text{Total Asset (t)} - \text{Total Asset (t-1)}}{\text{Total Asset (t-1)}} \dots\dots(4)$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan ukuran yang biasanya digunakan dalam pengukuran kinerja suatu perusahaan. Untuk melihat tingkat profitabilitas suatu perusahaan dapat digunakan berbagai cara tergantung pada besar kecilnya laba dan aset modal yang dibandingkan antara satu dengan yang lainnya. Definisi dari beberapa ahli akan dapat memperlihatkan hal tersebut, seperti yang dikemukakan di bawah ini.

Munawir (2004:33) mendefinisikan profitabilitas sebagai kemampuan suatu

perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Sedangkan Sartono (2010;122), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba yang berhubungan dengan penjualan, total aktiva, dan modal sendiri. Pengukuran rasio profitabilitas dapat dirumuskan sebagai berikut:

Return On Assets (ROA)

Suatu modal yang ditanamkan pada aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba bagi investor.

Return On Investment (ROI)

Merupakan kemampuan modal yang di investasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bersih.

Return On Equity (ROE)

Rasio yang digunakan untuk mengukur pengembalian investasi pemilik, yaitu seberapa besar modal yang dihasilkan dari rupiah yang ditanamkan.

Gross ProfitMargin

Rasio ini menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba kotornya dari tiap penjualan yang dilakukannya. Dengan rasio ini akan diketahui tingkat efisiensi perproduksi dan penetapan harga.

Operating Income Ratio

Menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasi dalam

waktu tertentu, sehingga dapat menunjukkan efisiensi dari penjualan produksi tersebut.

Net Profit Margin

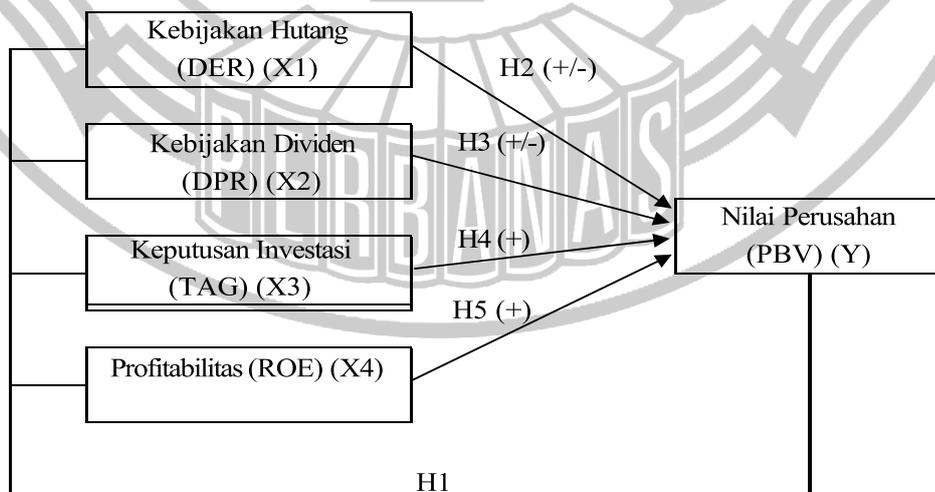
Merupakan keuntungan netto dari per unit rupiah penjualan. ROE menunjukkan kemampuan perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan laba bagi para pemegang saham. Sedangkan rasio rentabilitas modal kerja sendiri dengan jumlah modal sendiri yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut dan di nyatakan dalam presentase.

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}} \dots\dots\dots(5)$$

ROE digunakan karena dengan mengetahui hasil akhir dari ROE dapat menjadikan tolak ukur apakah layak untuk mempertahankan perusahaan tersebut. Artinya dari hasil perhitungan rumus ROE dapat dilihat bagaimana perkembangan dan kemampuan suatu perusahaan dalam mempertahankan pendapatan yang positif.

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut :



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Hipotesis Penelitian

Dalam penelitian ini terdiri dari beberapa hipotesis penelitian sebagai acuan awal pada penelitian ini yang didasarkan teori dan penelitian terdahulu:

- H1: kebijakan hutang, kebijakan dividen, keputusan investasi, profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H2: kebijakan hutang berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H3: kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H4: keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H5: profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Identifikasi Variabel

Pada penelitian ini menggunakan variabel dependen dan variabel independent, diantaranya adalah; 1. Variabel dependen (variabel terikat) atau variabel yang dipengaruhi adalah nilai perusahaan yang diprosikan dengan Price to Book Value (PBV) dan 2. Mempengaruhi yaitu kebijakan hutang yang diprosikan dengan Debt to earning ratio (DER), Kebijakan Dividen Yang Diprosikan Dengan Dividend Payout Ratio (DPR), keputusan investasi yang diprosikan dengan Total Asset Growth (TAG), profitabilitas yang diprosikan dengan Return On Equity (ROE).

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Pada bagian ini peneliti akan menjelaskan definisi secara operasional mengenai variabel dependen maupun variabel independen, serta alat pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini di tiap-tiap variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini termasuk dalam variabel dependen. Price to Book Value (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Perhitungan Nilai Perusahaan merujuk pada rumus 1.

Kebijakan Hutang

Dalam penelitian ini kebijakan hutang merupakan variabel independen. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan hutang dalam penelitian ini diprosikan dengan DER. Perhitungan kebijakan hutang (DER) merujuk pada rumus 2.

Kebijakan Dividen

Dalam penelitian ini kebijakan dividen merupakan variabel independen. Kebijakan dividen adalah pengambilan keputusan dalam menentukan jumlah laba yang diperoleh perusahaan untuk dibagikan/dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen dan berapa banyak yang harus ditanam kembali (laba ditahan) sebagai pembiayaan investasi dimasa datang. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diprosikan dengan DPR. Perhitungan keputusan investasi (DPR) merujuk pada rumus 3.

Keputusan investasi

Dalam penelitian ini keputusan investasi merupakan variabel independen. Keputusan investasi adalah suatu keputusan dalam pengalokasian atau meletakkan sejumlah dana pada jenis investasi tertentu agar mendapatkan keuntungan dimasa mendatang dengan

jangka waktu tertentu. Keputusan investasi pada penelitian ini diproksikan dengan PER. Perhitungan keputusan investasi (TAG) merujuk pada rumus 4.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah suatu perbandingan atau rasio yang dipakai untuk mengukur kemampuan dan juga kesuksesan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan yang kaitannya dengan penjualan, aset dan ekuitas. Rasio profitabilitas dipakai dengan tujuan untuk menunjukkan seberapa besar keuntungan yang didapatkan dari kinerja perusahaan. Rasio ini mampu dijadikan sebagai alat ukur untuk menilai efisiensi manajemen suatu perusahaan. Profitabilitas pada penelitian ini diproksikan dengan ROE. Perhitungan profitabilitas (ROE) merujuk pada rumus 5.

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Dalam Penelitian ini populasi yang digunakan adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2015 - 2019. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode purposive sampling. Purposive sampling adalah salah satu teknik sampling non random dimana pemilihannya berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Kriteria sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut; 1). Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2015 - 2019, 2). Perusahaan manufaktur yang pernah membagikan dividen tunai pada periode tahun 2015 -2019, 3). Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangannya periode tahun 2015 - 2019 selama berturut-turut dan 4). Perusahaan manufaktur yang memiliki ekuitas dan EPS positif

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif adalah analisis yang dilakukan untuk menilai karakteristik secara umum semua variabel yang dilihat dari nilai *mean*, *range*, minimal, maksimal, *sum* dan lain-lain. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan yaitu Kebijakan Hutang, Kebijakan dividen, Keputusan Investasi, Profitabilitas ataupun variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Analisis Regresi Linear Berganda (*Multiple Regression Analysis*)

Analisis regresi linear berganda adalah hubungan secara linear antara variabel independen (X_1, X_2, X_n) dengan variabel dependen (Y). Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat. Pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda untuk mengetahui adanya pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, keputusan investasi profitabilitas (independen) terhadap nilai perusahaan (dependen).

Adapun model persamaan regresi linear berganda pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$PBV = \beta_0 + \beta_1 DER + \beta_2 DPR + \beta_3$$

$$TAG + \beta_4 ROE + e$$

PBV = Price Book Value (nilai perusahaan)

β_0 = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$ = Koefisien regresi berganda

TAG = Total Asset Growth

DER = Debt to Equity Ratio

DPR = Dividend Payout Ratio

TAG = Total Asset Growth

ROE = Return On Equity

e = Variabel pengganggu

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran data sampel penelitian baik variabel dependen yaitu

nilai perusahaan (PBV) maupun variabel independen yaitu kebijakan hutang (DER), kebijakan dividen (DPR), keputusan investasi (TAG), profitabilitas (ROE) dengan cara melihat nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan

standar deviasi dari masing-masing variabel. Data diolah dengan menggunakan aplikasi *software* SPSS versi 25. Berikut adalah hasil dari analisis deskriptif berdasarkan *output* SPSS:

Tabel 1
STATISTIK DESKRIPTIF

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan	164	0.120	82.45	4.53925	10.521902
Kebijakan Hutang	164	0.108	180.744	2.10138	14.156063
Kebijakan Dividen	119	0.009	0.830	0.55469	0.892479
Keputusan Investasi	164	-0.161	0.933	0.11848	0.159609
Profitabilitas	164	0.007	2.245	0.20149	0.288496

Sumber: Lampiran *Output* SPSS 25, diolah

Nilai Perusahaan (PBV)

Hasil analisis deskriptif pada tabel 1 menunjukkan bahwa nilai minimum untuk variabel nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,120 kali dimiliki oleh PT Indospring Tbk (INDS) tahun 2016 dengan harga saham Rp810 dan nilai buku Rp 6.671. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham dengan kode INDS dihargai lebih rendah dibanding dengan nilai bukunya, sedangkan nilai maksimum sebesar 82,451 kali dimiliki oleh PT Unilever Indoesia Tbk (UNVR) tahun 2018 dengan harga Rp45.400 dan nilai buku Rp968. Hal ini menunjukkan bahwa saham dengan kode UNVR dihargai 82,451 kali lebih tinggi dari pada nilai wajar atau nilai bukunya. Artinya bahwa PT Unilever Indonesia Tbk memiliki nilai perusahaan yang paling tinggi, sedangkan PT Indospring Tbk memiliki nilai perusahaan paling rendah dibanding sampel yang lainnya. Nilai rata-rata (*mean*) untuk PBV dari keseluruhan data sebesar 4.53963 dengan standar deviasi sebesar 10.521970. Nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari standar deviasi sehingga dapat

disimpulkan bahwa sebaran data PBV bersifat heterogen yang artinya tingkat penyimpangan tinggi.

Debt to Total Equity Ratio (DER)

Hasil analisis deskriptif pada tabel 1 memperlihatkan bahwa nilai minimum variabel DER sebesar 0,108 kali dimiliki oleh PT Semen Baturaja (Persero) Tbk (SMBR) tahun 2015 dengan total kewajiban Rp319.315.000.000 dan total ekuitas Rp2.949.353.000.000. Hal ini menunjukkan pembiayaan investasi yang dilakukan oleh SMBR lebih banyak menggunakan ekuitas atau manajemen memperkirakan bahwa tahun 2016 kesempatan investasi relatif kecil, sehingga perusahaan tidak melakukan utang yang besar. Nilai maksimum sebesar 180,744 kali dimiliki oleh PT Champion Pacific Indonesia Tbk (IGAR) tahun 2018 dengan total kewajiban Rp87.284.000.000.000 dan total ekuitas Rp482.914.000.000, mengindikasikan bahwa penggunaan utang dalam komposisi pendanaannya sangat besar dibanding dengan ekuitas perusahaan. Nilai rata-rata

(*mean*) untuk DER dari keseluruhan data sebesar 2,0138 dengan standar deviasi sebesar 14.156063. Nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari standar deviasi sehingga dapat disimpulkan bahwa sebaran data DER bersifat heterogen yang artinya tingkat penyimpangan tinggi.

Dividend Payout Ratio (DPR)

Berdasarkan tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai minimum DPR sebesar 0,9% dimiliki oleh PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk (ISSP) tahun 2016 dengan DPS Rp1,50 dan EPS Rp161,81. Hal ini dikarenakan kesempatan investasi ISSP sangat kecil, sehingga laba yang diperoleh sedikit, laba bersih perusahaan lebih banyak digunakan untuk mendanai kegiatan operasional periode selanjutnya dari pada dibagikan. Nilai maksimum mencapai 83,05% dimiliki oleh PT Merck Tbk (MERK) tahun 2018 dengan DPS Rp2.565 dan EPS Rp308,86. Hal ini menunjukkan bahwa lebih dari setengah laba bersih perusahaan dibagikan kepada pemegang saham, berarti MERK sudah memiliki dana yang cukup untuk mendanai kegiatan operasional periode selanjutnya sehingga tidak menahan laba terlalu besar. Nilai rata-rata (*mean*) untuk DPR dari keseluruhan data sebesar 0,55469 dengan standar deviasi sebesar 0,892479. Nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari standar deviasi sehingga dapat disimpulkan bahwa sebaran data DPR bersifat heterogen yang artinya tingkat penyimpangan tinggi.

Total Asset Growth (TAG)

Berdasarkan tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai TAG minimum sebesar -16,1% dimiliki oleh PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) tahun 2018 dengan total asset tahun 2018 Rp1.168.956.042.706 dan total asset tahun sebelumnya Rp1.392.636.444.501, mengindikasikan bahwa PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk melakukan penjualan asetnya pada tahun tersebut atau nilai buku aset tahun 2018 mengalami

penurunan akibat akumulasi penyusutan yang meningkat, sedangkan TAG maksimum sebesar 93,3% dimiliki oleh PT Kabelindo Murni Tbk (KBLM) tahun 2017 dengan total asset tahun 2017 Rp1.235.198.847.468 dan total asset tahun sebelumnya Rp 639.091.366.91. Hal ini menunjukkan bahwa PT Kabelindo Murni Tbk menganggap bahwa tahun 2017 ada kesempatan investasi yang tinggi sehingga diharapkan bisa meningkatkan nilai perusahaan. Nilai rata-rata (*mean*) untuk TAG dari keseluruhan data sebesar 0,11848 dengan standar deviasi sebesar 0,159609. Nilai rata-rata (*mean*) dari TAG lebih kecil dari standar deviasi sehingga dapat disimpulkan bahwa sebaran data TAG bersifat heterogen yang artinya tingkat penyimpangan tinggi.

Profitabilitas (ROE)

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai minimum dari *return on equity* (ROE) sebesar 0,007 atau 7% yang dimiliki oleh PT. Jembo Cable Company Tbk pada tahun 2015 dengan laba sebesar Rp2.464.669.000 dan total ekuitas sebesar Rp367.800.000.000. Sedangkan nilai maksimumnya sebesar 2,245 atau 224,5% yang dimiliki oleh PT. Merck Tbk pada tahun 2018 dengan laba sebesar Rp1.163.324.165.000 dan total ekuitas sebesar Rp518.280.000.000 yang berarti bahwa kinerja perusahaan tersebut baik sehingga dapat menghasilkan profit dengan memaksimalkan modal yang dimiliki. Nilai rata-rata (*mean*) untuk ROE dari keseluruhan data sebesar 0,20149 dengan standar deviasi sebesar 0,288496. Nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil nilai standar deviasi sehingga dapat disimpulkan bahwa sebaran data ROE bersifat heterogen yang artinya tingkat penyimpangan tinggi.

Analisis Uji Hipotesis

Analisis uji hipotesis dilakukan dengan analisis regresi linear berganda. Analisis ini digunakan untuk menguji

pengaruh variabel X terhadap variabel Y. Adapun hasil pengolahan data regresi

linear berganda menggunakan program SPSS 25 sebagai berikut:

Tabel 2
HASIL PENGOLAHAN DATA REGRESI LINIER BERGANDA

Model	Unstandardized Coefficients		t _{hitung}	t _{tabel} (t _(0,05;114))	Sig.	Correlation
	B	Std.Error		(t _(0,025;114))		Partial
(constant)	0.357	0.925	0.368		0.700	
DER	0.221	0.301	0.734	± 1,981	0.464	0.069
DPR	-5.836	0.861	-6.774	± 1,981	0.000	-0,536
TAG	-3.164	3.849	-0.822	1,658	0,413	0,077
ROE	36.331	2.308	15.739	1,658	0,000	0,828
F_{tabel} (F_(4;71))		2,451	R Square			0,692
F_{hitung}		64.171	Sig.			0,000

Sumber: Lampiran Output SPSS 25, diolah

Berdasarkan hasil analisis Regresi Linear Berganda pada tabel 2, maka didapatkan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$PBV = 0,357 + 0,221 DER - 5,837 DPR - 3,167 TAG + 36,332 ROE + ei$$

Interpretasi dari persamaan diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

Konstanta (β_0) = 0,357

Nilai konstanta tersebut menunjukkan bahwa besarnya variabel PBV (Y) adalah 0,357 jika seluruh variabel (X) yaitu DER, DPR, TAG, dan ROE bernilai nol.

Koefesien regresi untuk variabel DER (X_1) = 0,221

Besarnya nilai variabel DER tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel DER sebesar satu satuan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,221 satuan dengan asumsi variabel (X) yang lain konstan.

Koefesien regresi untuk variabel DPR (X_2) = -5,837

Besarnya nilai variabel DPR tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel DPR sebesar satu satuan, maka akan menurunkan nilai perusahaan (PBV) sebesar -5,837 satuan dengan asumsi variabel (X) yang lain konstan.

Koefesien regresi untuk variabel TAG (X_3) = -3,167

Besarnya nilai variabel TAG tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel TAG sebesar satu satuan, maka akan menurunkan nilai perusahaan (PBV) sebesar -3,167 satuan dengan asumsi variabel (X) yang lain konstan.

Koefesien regresi untuk variabel ROE (X_4) = 36,332

Besarnya nilai variabel ROE tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel ROE sebesar satu satuan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 36,332 satuan dengan asumsi variabel (X) yang lain konstan.

Uji Secara Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji dan mengetahui seberapa besar pengaruh variabel DER, DPR, TAG, dan ROE terhadap nilai perusahaan secara bersama-sama atau serempak. Hasil uji simultan ditunjukkan pada tabel 4.3 dengan penjelasan sebagai berikut:

Analisis perbandingan antara F_{hitung} dan F_{tabel}

Pada tabel 4.3 dapat dilihat bahwa F_{hitung} sebesar 64,175 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Selanjutnya adalah menentukan F_{tabel} dengan tingkat signifikan 0,05 serta $df_1 = 4$ dan $df_2 = 114$,

sehingga dapat diperoleh F_{tabel} sebesar = 2,45.

Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa F_{hitung} lebih besar dibanding F_{tabel} yaitu $64,175 > 2,451$ dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$. Jadi H_0 ditolak dan dapat dijelaskan bahwa secara simultan variabel DER, DPR, TAG, dan ROE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Dari tabel 4.3 dapat dilihat bahwa Koefisien determinasi yang ditunjukkan oleh R^2 sebesar 0,692 artinya kontribusi yang diberikan oleh *Debt to Total Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Total Asset Growth* (TAG), dan *Return On Asset* (ROE) secara simultan terhadap nilai perusahaan sebesar 69,2% dan sisanya sebesar 31,8% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

Uji Secara Parsial (Uji t)

Penjelasan masing-masing pengujian hipotesis untuk setiap variabel (X) terhadap nilai perusahaan (PBV) adalah sebagai berikut:

Uji t untuk variabel Kebijakan Hutang

Pada tabel 4.3 dapat dilihat bahwa t_{hitung} DER sebesar 0,735. Selanjutnya menentukan t_{tabel} dengan tingkat signifikan sebesar 0,05 dan $df = 114$, maka dapat diperoleh t_{tabel} sebesar $\pm 1,981$. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih kecil dari pada t_{tabel} yaitu $0,735 < 1,981$ serta signifikan DER lebih besar dibandingkan signifikansi yang sudah ditetapkan yaitu $0,464 > 0,05$. Dari dua hasil analisis tersebut maka H_0 diterima. Jadi dapat dijelaskan bahwa DER secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Uji t untuk variabel Kebijakan Dividen

Pada tabel 4.3 dapat dilihat bahwa t_{hitung} DPR sebesar -6,775. Selanjutnya menentukan t_{tabel} dengan tingkat signifikan sebesar 0,05 dan $df = 114$, maka dapat diperoleh t_{tabel} sebesar $\pm 1,981$. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa t_{hitung}

lebih kecil dari pada t_{tabel} yaitu $-6,775 < -1,981$ serta signifikan DPR lebih kecil dibandingkan signifikansi yang sudah ditetapkan yaitu $0,000 < 0,05$. Dari dua hasil analisis tersebut maka H_0 ditolak. Jadi dapat dijelaskan bahwa DPR secara parsial berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji t untuk variabel Keputusan

Investasi

Pada tabel 4.3 dapat dilihat bahwa t_{hitung} TAG sebesar -0,283. Selanjutnya menentukan t_{tabel} dengan tingkat signifikan sebesar 0,05 dan $df = 114$, maka dapat diperoleh t_{tabel} sebesar -1,658. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih besar dari pada t_{tabel} yaitu $-0,283 > -1,658$ serta dapat dilihat bahwa tingkat signifikan TAG lebih besar dibandingkan signifikan yang telah ditetapkan yaitu $0,412 > 0,05$. Dari dua hasil analisis tersebut, maka H_0 diterima. Jadi dapat dijelaskan bahwa TAG secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji t untuk variabel Profitabilitas

Pada tabel 4.3 dapat dilihat bahwa t_{hitung} ROE sebesar 15,740. Selanjutnya menentukan t_{tabel} dengan tingkat signifikan sebesar 0,05 dan $df = 114$, maka dapat diperoleh t_{tabel} sebesar 1,658. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih besar dari pada t_{tabel} yaitu $15,740 > 1,658$ serta signifikan ROE lebih kecil dibandingkan signifikansi yang sudah ditetapkan yaitu $0,000 < 0,05$. Dari dua hasil analisis tersebut maka H_0 ditolak. Jadi dapat dijelaskan bahwa ROE secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Koefisien Determinasi Parsial (r^2)

Koefisien determinasi parial digunakan untuk mengukur besarnya kontribusi masing-masing variabel independen yang meliputi likuiditas (QR), *leverage* (DER), aktivitas (TATO), dan ukuran perusahaan (SIZE) secara parsial dalam mempengaruhi variabel dependen yaitu profitabilitas (ROA). Berdasarkan

tabel 4.3 nilai r^2 dapat dilihat pada kolom *Correlation Partial* dan berikut analisisnya:

- a) r^2 (DER) = $0,069^2 = 0,004761$, artinya kontribusi kebijakan hutang (DER) dalam mempengaruhi nilai perusahaan (PBV) adalah sebesar 0,48%.
- b) r^2 (DPR) = $-0,536^2 = 0,287296$ artinya kontribusi kebijakan dividen (DPR) dalam mempengaruhi nilai perusahaan (PBV) adalah sebesar 28,73%.
- c) r^2 (TAG) = $-0,077^2 = 0,005929$, artinya kontribusi keputusan investasi (TAG) dalam mempengaruhi nilai perusahaan (PBV) adalah sebesar 0,59%.

- d) r^2 (ROE) = $0,828^2 = 0,685584$, artinya kontribusi profitabilitas (ROE) dalam mempengaruhi nilai perusahaan (PBV) adalah sebesar 68,56%.

Dari analisis diatas dapat disimpulkan bahwa variabel yang dominan dalam mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas (ROE) karena memiliki nilai r^2 yang paling besar dibanding variabel lain.

Pembahasan

Pada sub bab ini dijelaskan pembahasan dari hasil analisis menggunakan regresi linear berganda dari semua variabel yang digunakan baik dalam uji seraca simultan (uji F) maupun uji secara parsial (uji t).

Tabel 3
HIPOTESIS DAN HASIL PENELITIAN

Variabel	Hipotesis	Hasil Penelitian
Kebijakan hutang	(+/-) Signifikan	(+) Tidak Signifikan
Kebijakan dividen	(+/-) Signifikan	(-) Signifikan
Keputusan investasi	(+) Signifikan	(-) Tidak Signifikan
Profitabilitas	(+) Signifikan	(+) Signifikan

Sumber: diolah

Uji Secara Simultan (Uji F)

Dalam hasil analisis menggunakan regresi linear berganda menunjukkan bahwa DER, DPR, TAG, dan ROE secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal tersebut dapat dilihat dari hasil F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} dan signifikansinya sebesar 0,000. Berdasarkan koefisien determinasi yang R^2 memperlihatkan kontribusi variabel DER, DPR, TAG, dan ROE sebesar 69,2%. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi yang diberikan oleh variabel DER, DPR, TAG, dan ROE terhadap nilai perusahaan (PBV) cukup besar karena koefisien determinasinya lebih dari 50% sehingga dapat dijelaskan bahwa kebijakan hutang, kebijakan dividen, keputusan investasi, dan profitabilitas

secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan sisanya yaitu sebesar 31,8% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model diantaranya adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*earnings power*), *corporate action*, kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang, ukuran perusahaan, jenis usaha, risiko usaha, tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, kebijakan pemerintah, kondisi ekonomi ataupun Indeks saham.

Uji Secara Parsial (Uji t)

Pada pembahasan uji t akan di paparkan bagaimana pengaruh setiap variabel terhadap nilai perusahaan berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang. Penggunaan utang dapat memberikan manfaat bagi perusahaan. Perusahaan dapat menambah utang jika tambahan utang dapat meningkatkan laba. Namun, tingginya tingkat hutang dapat menyebabkan risiko yang ditanggung perusahaan juga tinggi karena hutang yang dimiliki perusahaan terlalu besar, dan apabila pendapatan tidak mencukupi untuk melunasi hutangnya maka perusahaan akan mengalami kesulitan membayar.

Trade-off theory menyatakan bahwa perusahaan akan menambahkan hutang hingga tingkat tertentu di mana jumlah penghematan pajak dari peningkatan hutang adalah sama dengan biaya *financial distress*. Manfaat dari penggunaan hutang berasal dari penghematan pajak (*tax shield*), yang memungkinkan perusahaan untuk mengurangi pembayaran pajaknya.

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa kebijakan hutang (DER) secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dapat dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,464 dan koefisien B yaitu sebesar 0,221. Hasil penelitian ini tidak didukung penelitian yang dilakukan oleh Mei Yuniata *et al* (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, serta penelitian yang dilakukan oleh Ivan Somantri, Hadi Ahmad Sukardi (2020) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Namun penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Putri Juwita *et al* (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan tinggi rendahnya kebijakan hutang tidak akan

berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan tinggi rendahnya total hutang terhadap semua asset perusahaan belum cukup berkontribusi dalam menghasilkan laba bagi perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Menurut *Bird in The Hand Theory* yang dikemukakan oleh Gordon dan John Litner menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. sedangkan *Tax preference theory* menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap dividen maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Sehingga kebijakan dividen tunai akan menurunkan nilai perusahaan dimata investor (Arie Afzal dan Abdul Rohman, 2012) dan (Leli Amnah dan Barbara, 2011).

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan yang dapat dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 dan koefisien B yaitu sebesar -5,837. Hasil penelitian ini tidak didukung oleh penelitian yang dilakukan Noviandry Noer Effendy dan Nur Handayani (2020) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan Asna Nandita dan Rita Kusumsawati (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Namun penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Renly Sondakh (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan *tax preference theory*, dimana kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan suatu perusahaan maka semakin rendah nilai perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen

dan capital gain. Meningkatnya kebijakan dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan dan investasinya.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa keputusan Investasi (TAG) secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang dapat dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,412 dan koefisien B yaitu sebesar -3,167. Hasil ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Asri Pawestri Setyo Utami, dan Ni putu Ayu Darmayanti (2018) yang menyatakan bahwa keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri Juwita *et al* (2016) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dikarenakan beberapa hal, yaitu investor tidak selalu melihat atau mempertimbangkan seberapa besar kenaikan aset yang dimiliki oleh perusahaan melainkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para investor. Investor menganggap bahwa tidak semua perusahaan yang melakukan investasi besar akan mampu menghasilkan laba yang besar pula, karena investasi yang dilakukan oleh perusahaan juga mengandung risiko, sehingga keputusan investasi berpengaruh negatif, tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa keputusan Investasi (TAG) secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang dapat

dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 dan koefisien B yaitu sebesar 36,332. Hasil ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Renly Sondakh (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Sitti Maryam *et al* (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Namun penelitian ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Mei Yuniata *et al* (2016), Putri Juwita *et al* (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan profitabilitas berbanding lurus dengan nilai perusahaan. Apabila profitabilitas mengalami peningkatan maka akan diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan, begitupun sebaliknya apabila terjadi penurunan pada profitabilitas maka nilai perusahaan juga mengalami penurunan. Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan.

KESIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN DAN KETERBATASAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, keputusan investasi, dan profitabilitas secara simultan maupun parsial. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015 – 2019. Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditentukan didapatkan 41 perusahaan manufaktur selama periode 2015–2019. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *price to book value* (PBV) sebagai variabel dependen, sedangkan *debt to earning ratio* (DER), *debt to payout ratio* (DPR), *total assets growth* (TAG), dan *profitability* (ROE) sebagai

variabel independen. Berdasarkan hasil analisis yang digunakan dengan teknik analisis regresi linier berganda, maka dapat disimpulkan sebagai berikut; 1. Secara simultan kebijakan hutang, kebijakan dividen, keputusan investasi dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, 2. Kebijakan hutang yang diproksikan dengan *Debt to Total Equity Ratio* (DER) secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019, dengan nilai koefisien B sebesar 0,221 dan nilai signifikansi $0,464 > 0,05$, 3. Kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Debt to Payout Ratio* (DPR) secara parsial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019, dengan nilai koefisien B sebesar $-5,837$ dan nilai signifikansi $0,000 > 0,05$, 4. Keputusan Investasi yang diproksikan dengan *Total Asset Growth* (TAG) secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019, dengan nilai koefisien B sebesar $-3,167$ dan nilai signifikansi $0,412 > 0,05$ dan 5. Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE) secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019, dengan nilai koefisien B $36,332$ dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan yang mempengaruhi hasil penelitian antara lain; 1). Proksi yang digunakan untuk variabel dependen nilai perusahaan adalah *price to book value* (PBV), 2). Rasio yang digunakan dalam proksi kebijakan hutang, kebijakan dividen, keputusan investasi, dan profitabilitas hanya satu rasio yaitu DER, DPR, TAG, dan ROE, 3). Tidak semua perusahaan membagikan dividen, 4).

Tidak semua perusahaan manufaktur menerbitkan laporan keuangan secara konsisten, 5). Pada penelitian ini kontribusi variabel independen yang digunakan dalam mempengaruhi variabel dependen hanya sebesar 69,2%, sedangkan sisanya 31,8% merupakan variabel lain yang mempengaruhi di luar model.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dan adanya keterbatasan penelitian, maka peneliti memberikan saran bagi semua pihak yang menggunakan hasil penelitian ini sebagai referensi. Diantaranya adalah 1). **Bagi Investor**, Investor yang ingin berinvestasi di perusahaan manufaktur diharapkan dapat melihat informasi kebijakan hutang, kebijakan dividen, keputusan investasi, dan profitabilitas yang dapat menjadi pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi agar dapat memaksimalkan keuntungan dan meminimalkan risiko, 2). **Bagi Perusahaan**, Bagi manajemen perusahaan apabila menggunakan pembiayaan dari pihak eksternal atau yang disebut dengan utang sebaiknya perusahaan dapat memperhatikan proporsi utangnya karena utang yang terlalu besar dan tidak dialokasikan dengan baik akan menyebabkan penurunan laba. Jadi, perusahaan harus dapat mengelola utangnya dengan baik seperti kegiatan operasional guna mengembangkan bisnis agar memperoleh laba optimal, dan 3). **Bagi Peneliti Selanjutnya**, Peneliti selanjutnya sebaiknya dapat menambahkan variabel lain yang diduga mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan yang belum digunakan dalam penelitian ini. Variabel lain diantaranya seperti pertumbuhan penjualan dan perputaran modal kerja. Peneliti selanjutnya diharapkan menambah periode terbaru dalam pengamatan yang akan digunakan dalam penelitian agar

mendapat hasil yang lebih *update* dan akurat.

SERVICES REVIEW, 107–128.
<https://doi.org/10.3788/CJL201643.0811001>

DAFTAR RUJUKAN

- Abdillah, W. (2018). Metode penelitian terpadu sistem informasi. Yogyakarta: Andi Offset
- Astuti, R. N., & Hartoyo, H. (2013). Pengaruh Nilai, Tingkat Pengetahuan, dan Sikap Terhadap Perencanaan Keuangan Hari Tua. *Jurnal Ilmu Keluarga Dan Konsumen*, 6(2), 109–118. <https://doi.org/10.24156/jikk.2013.6.2.109>
- Bonang, D. (2019). Pengaruh Literasi Keuangan terhadap Perencanaan Keuangan Keluarga di Kota Mataram. *JURNAL EKONOMI DAN BISNIS ISLAM*, 4(2), 155–165. <https://doi.org/10.32505/v4i2.1256>
- Boon, T. H., Yee, H. S., & Ting, H. W. (2011). Financial literacy and personal financial planning in Klang Valley, Malaysia. *International Journal of Economics and Management*, 5(1), 149–168.
- Brilianti, T. R., & Lutfi, L. (2020). Pengaruh pendapatan, pengalaman keuangan dan pengetahuan keuangan terhadap perilaku keuangan keluarga di kota Madiun. *Journal of Business and Banking*, 9(2), 197-208. <https://doi.org/10.14414/jbb.v9i2.1762>
- Chen, H., & Volpe, R. P. (1998). An Analysis of Personal Financial Literacy Among College Students. *FINANCIAL SERVICES REVIEW*, 107–128. <https://doi.org/10.3788/CJL201643.0811001>
- Finira, D. C., & Yuliati, L. N. (2013). Nilai dan Pengaruhnya terhadap Perencanaan Keuangan Keluarga dalam Pembelian Asuransi Jiwa. *Jurnal Ilmu Keluarga Dan Konsumen*, 6(3), 180–189. <https://doi.org/10.24156/jikk.2013.6.3.180>
- Herdjiono, I., & Damanik, L. A. (2016). Pengaruh Financial Attitude, Financial Knowledge, Parental Income Terhadap Financial Management Behavior. *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan/ Journal of Theory and Applied Management*, 9(3), 226–241. <https://doi.org/10.20473/jmtt.v9i3.3077>
- Iramani, R., & Lutfi, L. (2021). An integrated model of financial well-being: The role of financial behavior. *Accounting*, 7(3), 691-700.
- Istrilista, T. M. (2016). Pengaruh Pendapatan dan Pengetahuan Keuangan terhadap Perencanaan Keuangan Keluarga di Surabaya. *Revista Brasileira de Ergonomia*, 9(2), 10.
- Jayawardhena, C. (2004). Personal values' influence on e-shopping attitude and behaviour. *Internet Research: Electronic Networking Applications and Policy*, 14(2), 127-138
- Kahle, L. R., & Kennedy, P. (1989). Using the list of values (LOV) to understand consumers. *Journal of Consumer Marketing*, 6(3), 5. <https://doi.org/10.1108/EUM000000002549>

- Kuncoro, M. (2010). Metode kuantitatif: teori dan aplikasi untuk bisnis dan ekonomi. *Jakarta: Erlangga*.
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2013). The Economic Importance of Financial Literacy: Theory and Evidence. *SSRN Electronic Journal*, 52(1), 5–44. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2260193>
- Margaretha, F., & May Sari, S. (2015). Faktor Penentu Tingkat Literasi Keuangan Para Pengguna Kartu Kredit di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Investasi*, 16(2), 132–144. <https://doi.org/10.18196/jai.2015.0038.132-144>
- Marvel, C. L., Schwartz, B. L., Howard, D. V., & Howard Jr, J. H. (2005). Implicit Learning of Non-Spatial Sequences in Schizophrenia. *Journal of the International Neuropsychological Society: JINS*, 11(6), 659-667
- Perry, V. G., & Morris, M. D. (2005). Who is in control? the role of self-perception, knowledge, and income in explaining consumer financial behavior. In *Journal of Consumer Affairs*. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6606.2005.00016.x>
- Saputri, F. A., & Iramani, I. (2019). Pengaruh literasi keuangan, nilai pribadi dan sikap terhadap perencanaan keuangan keluarga di Surabaya. *Journal of Business and Banking*, 9(1), 123-141. <https://doi.org/10.14414/jbb.v9i1.1523>
- Silvy, M., & Yulianti, N. (2013). Sikap pengelola keuangan dan perilaku perencanaan investasi keluarga di Surabaya. *Journal of Business and Banking*, 3(1), 57-68. <https://doi.org/10.14414/jbb.v3i1.254>
- Sohn, S. H., Joo, S. H., Grable, J. E., Lee, S., & Kim, M. (2012). Adolescents' financial literacy: The role of financial socialization agents, financial experiences, and money attitudes in shaping financial literacy among South Korean youth. *Journal of Adolescence*, 35(4), 969–980. <https://doi.org/10.1016/j.adolescence.2012.02.002>
- Subiaktono. (2014). PENGARUH PERSONALITY TRAITS TERHADAP PERENCANAAN KEUANGAN KELUARGA. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2), 149–160. <https://doi.org/10.15294/jdm.v4i2.2759>
- Sumarwan, U., Hartoyo, Kirbrandoko, Najib, M., Suroso, A. I., Fahmi, I., Said, E. G., Djohar, S., Johan, I. R., & Muflikhati, I. (2015). Pemasaran Strategik: Perspektif Perilaku Konsumen dan Marketing Plan. *IPB Press*.
- Wardani, A. K., & Lutfi, L. (2019). Pengaruh literasi keuangan, experienced regret, risk tolerance, dan motivasi pada keputusan investasi keluarga dalam perspektif masyarakat Bali. *Journal of Business & Banking*, 6(2), 195–214. <https://doi.org/10.14414/jbb.v6i2.996>