

PENGARUH KEBIJAKAN PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015)

THE INFLUENCE OF FUNDING POLICY, DIVIDENT POLICY AND PROFITABILITY ON FIRM VALUE

(Empirical Study in Manufacturing Companies that Listed on IDX Period 2012-2015)

Moch Fajar Assyaari¹, Dudi Pratomo, S.ET., M., Ak.², Siska P.Yudowati, SE., MBA³

^{1,3}Prodi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

¹fajarassyaari@student.telkomuniversity.ac.id, ²dudipratomo@telkomuniversity.ac.id,

³siskayudowati@telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Pasar modal menurut Undang-undang Pasar Modal no. 8 tahun 1995 yaitu sebagai suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Dalam rangka pelaksanaan perdagangan pasar modal di Indonesia maka dibentuklah Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menjadi badan resmi pelaksanaan perdagangan pasar modal di Indonesia. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang beroperasi dengan mengolah barang mentah menjadi barang setengah jadi atau barang jadi. Kegiatan industri manufaktur mempunyai peran penting di perekonomian Indonesia. Sektor ini diharapkan akan mampu menjadi penyelamat dalam persaingan ekonomi. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2015 secara parsial maupun simultan.

Penelitian ini menggunakan metode deksriptif verikatif. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Data yang diambil adalah 4 tahun dari tahun 2012 sampai 2015. Teknik analisis data yang digunakan ialah statistik deskriptif dan analisa data panel.

Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa Debt to Equity Ratio (DER), Divident Payout Ratio (DPR), Return On Asset (ROA) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu Tobin's Q dengan koefisien determinasi 0.797135 atau 80%. Secara parsial Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh terhadap Tobin's Q, Divident Payout Ratio (DPR) tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q, Return On Asset (ROA) berpengaruh terhadap Tobin's Q.

Berdasarkan uji yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa semua variabel independen yakni kebijakan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan dan profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Nilai Perusahaan.

Abstract

According to the law of Capital Market number 8,1995 "The capita market is as an activity concerned with the public offering and trading of securities, public companies relating to securities issuance, as well as institutions and profesions related to the effect". Due to the implementation of the capital market trades in Indonesian, its will established the Indonesia Stock Exchange (BEI), which became the organization official of capital market trade in Indonesia. Companies are manufacturing companies that operate by processing raw materials into semi-finished goods or finished goods. This sector is expected to be able to be the savior of economics competitiveness. This study aimed to examine the effect of funding policy, dividend policy and profitability on the value of companies listed on the Stock Exchange 2012-2015.

The objectives of observation to the analyze the influence of the policy of funding, dividend policy and profitability to the company's value of manufacturing companies are registered at the Indonesian Stock Exchange periods 2012-2015 in partial and simultaneous.

This research is using descriptive method verification. The samples in this research using purposive sampling method. The data was taken 4 years from 2012 to 2015. The analysis of data is using descriptive statistics and data analysis of the panel.

The conclusion of this research is the Debt to Equity Ratio (DER), Dividen Payout Ratio (DPR) and Return on Assets (ROA) have simultaneously significantly effect on dependent variable of the Tobin's Q with a coefficient of determination 0.797153 or 80%. Then partially Debt to Equity Ratio (DER) effect on Tobin's Q, Return on Assets (ROA) effect on Tobin's Q, while Dividen Payout Ratio (DPR) do not have significant effect on the Tobin's Q.

Based on tests that has been done, it can concluded that all the independent variables which is the funding policy, dividend policy and profitability have simultaneously influence on company's value. Partially shows that the funding policy and profitability significantly influence the value of the company, while the dividend policy does not affect the value of the company.

Keywords : Funding Policy, Dividend Policy, Profitability, Value of Company

1. Pendahuluan

Pengertian pasar modal menurut Undang-undang Pasar Modal no. 8 tahun 1995 yaitu sebagai suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Dalam rangka pelaksanaan perdagangan pasar modal di Indonesia maka dibentuklah Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menjadi badan resmi pelaksanaan perdagangan pasar modal di Indonesia. Bursa Efek Indonesia (BEI) atau Indonesia Stock Exchange (IDX) merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya pada tahun 2007. Bursa efek Indonesia merupakan sarana bagi para investor untuk menginvestasikan dananya dalam bentuk surat berharga. Selain itu Bursa Efek Indonesia merupakan tempat bagi para pengusaha yang memerlukan tambahan pendanaan, para pengusaha dapat mencari dana dari para investor dengan cara menerbitkan saham maupun obligasi ke Bursa Efek Indonesia.

Dari data yang penulis dapatkan dari www.sahamok.com^[31] perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) hingga Januari 2016 tercatat sebanyak 526 perusahaan yang terbagi dalam 3 sektor besar yakni: sektor utama (industri penghasil bahan baku), Sektor kedua (industri manufaktur), Sektor ketiga (industri jasa). Sektor manufaktur terdiri dari sub sektor Industri Dasar dan Kimia, Aneka Industri dan Industri Barang Konsumsi. Sektor manufaktur memegang peranan penting sebagai mesin pembangunan karena sektor manufaktur memiliki beberapa keunggulan dibandingkan dengan sektor lain, karena nilai kapitalis modal yang tertanam sangat besar, kemampuan menyerap tenaga kerja yang besar dan juga kemampuan menciptakan nilai tambah dari setiap input yang diolah.

Kegiatan sektor manufaktur juga mempunyai peran penting di perekonomian Indonesia. Sektor ini diharapkan akan mampu menjadi penyelamat dalam persaingan ekonomi. Pertumbuhan sektor manufaktur pada tahun 2014 mencapai 5.3%, turun dari tahun lalu namun dinilai lebih tinggi dari pertumbuhan ekonomi yang hanya 5.01% pada tahun yang sama (www.bps.go.id)^[32]. Pertumbuhan sektor manufaktur pada tahun 2012 adalah 6.4%, 6.1% di tahun 2013 dan turun menjadi 5.3% tahun 2014, dinilai masih lebih tinggi daripada pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2012 sebesar 6.24%, tahun 2013 sebesar 5.61%, lalu menjadi 5.01% pada tahun 2014 (www.bps.go.id). Dengan tingkat pertumbuhan yang cukup tinggi tersebut sektor manufaktur berkontribusi terhadap Produk Domestik Bruto yang terus meningkat dari tahun ke tahun.

Dengan jumlah penduduk yang terus meningkat di Indonesia, tingkat konsumsi masyarakat pun ikut bertambah. Tingkat konsumsi yang besar dapat menarik para investor asing maupun domestik untuk menanamkan investasinya di Indonesia. Terbukti pada tahun 2014 Investasi asing langsung menembus angka Rp.207,9 triliun atau US\$ 16 miliar, melonjak 135% dari tahun lalu. Menurut Kepala Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) Franky Sibarani, dana investasi asing mayoritas masuk ke sektor makanan dan minuman (kemenperin.go.id,2014)^[33].

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) dibagi dalam tiga sub sektor yakni Industri Dasar, Aneka Industri dan Industri Barang Konsumsi. Periode penelitian akan dilakukan dalam periode tahun 2012-2015..

2. Dasar Teori

2.1. Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan pelaporan dari peristiwa-peristiwa keuangan perusahaan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan. Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk komunikasi antara data keuangan atau aktifitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktifitas perusahaan tersebut. Karena bersifat sebagai alat komunikasi, maka setiap perusahaan harus membuat laporan keuangan yang merupakan sumber utama informasi keuangan (Andinata, 2010)^[4].

2.2 Nilai Perusahaan

Sudarman (2010) dalam Sartini dan Purbawangsa (2014)^[21] mengungkapkan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai kini dari pendapatan mendatang, nilai pasar kapital yang bergantung pada kemampuan menghasilkan arus kas serta karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih. Nilai perusahaan juga dapat mempengaruhi persepsi investor mengenai perusahaan karena nilai perusahaan dianggap mencerminkan kinerja perusahaan (Lestari dkk., 2012 dalam Sartini dan Purbawangsa, 2014)^[21]. Indikator dalam mengukur nilai perusahaan yaitu:

$$Q = \frac{(MVS + Debt)}{TA}$$

2.3 Kebijakan Pendanaan

Kebijakan pendanaan adalah keputusan didalam memilih alternatif pembiayaan yang baik dari berbagai alternatif sumber-sumber dana yang tersedia (Sugiono 2009:173)^[23]. Kebijakan pendanaan adalah salah satu keputusan yang paling kritis dan pekerjaan yang menantang untuk manajer keuangan, hal itu disebabkan karena keputusan ini memiliki dampak langsung pada kinerja keuangan dan struktur modal dari perusahaan (Kumar dalam Sartini dan Purbawangsa 2014)^[21]. Kebijakan pendanaan dalam penelitian ini akan diproses menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung *Debt to Equity Ratio* (DER):

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Utang}{Total\ Equity}$$

2.4 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menurut Nahdiroh (2013) dalam Sartini dan Purbawangsa (2014)^[21] adalah suatu ketetapan yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan dalam membagi keuntungan perusahaan kepada para pemegang sahamnya, namun tetap memperhatikan alokasi laba ditahan sebagai dana internal untuk melakukan reinvestasi guna memaksimalkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproses melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR). Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung *Dividend Payout Ratio* (DPR):

$$Dividend\ Payout\ Ratio = \frac{Dividen\ Per\ Share}{Earning\ Per\ Share}$$

2.5 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan total aktiva maupun modal sendiri (Sartono dalam Sari, 2013). Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Brigham & Houston, 2001)^[6]. Berdasarkan penjelasan sebelumnya, maka indikator dalam mengukur profitabilitas yaitu:

$$Return\ On\ Assets = \frac{EAT}{Total\ Asset}$$

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Pengaruh Kebijakan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan pendanaan adalah keputusan didalam memilih alternatif pembiayaan yang baik dari berbagai alternatif sumber-sumber dana yang tersedia (Sugiono 2009:173). Pendanaan merupakan salah satu komponen perusahaan yang sangat penting. Pendanaan digunakan oleh perusahaan untuk melakukan kegiatan operasi maupun kegiatan non operasional perusahaan. Pendanaan perusahaan dapat berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Namun dengan semakin besarnya skala usaha suatu perusahaan maka pemenuhan pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan seringkali tidak mencukupi, untuk itu perusahaan akan mencari sumber pendanaan selain dari internal perusahaan.

2.2.2 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

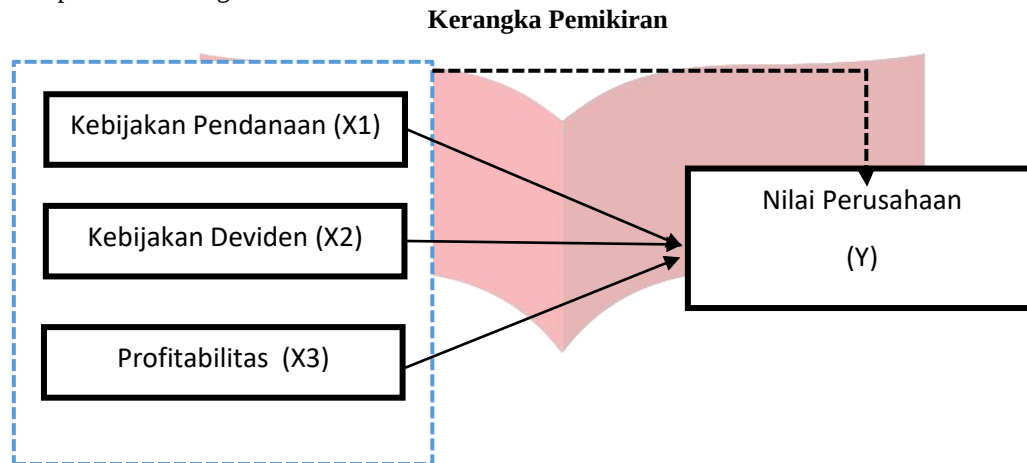
Dividen merupakan laba atau timbal balik yang diberikan oleh perusahaan kepada para investor atau pemegang sahamnya. Tujuan para investor melakukan investasi adalah untuk mendapatkan dividen sebagai alat meningkatkan kemakmurannya. Besaran dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin besar dividen maka harga saham cenderung akan semakin tinggi juga sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Dan begitu pula sebaliknya apabila dividen yang dibayarkan sedikit maka harga saham pun akan murah dan akan

menurunkan nilai perusahaan. Lie Sha (2015)^[15] mengungkapkan kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil perusahaan untuk menentukan berapa besar bagian dari laba bersih yang diperoleh untuk dibagikan sebagai dividen atau sebagai laba yang ditahan.

2.2.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas dapat dihitung dengan ROA (Return On Asset). ROA mencerminkan tingkat hasil penembalian investasi bagi pemegang saham. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan ROA yang tinggi akan meningkatkan harga saham, Kusumawati (2005).

Sehubungan dengan hal-hal yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat digambarkan kerangka pemikiran penelitian sebagai berikut:



Gambar 2.1

Keterangan :

-----> : secara simultan

————> : secara parsial

2.3 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan, landasan teori, penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran yang telah dipaparkan pada sub bab sebelumnya, maka penelitian ini memiliki hipotesis sebagai berikut :

- H₁. Kebijakan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- H₂. Kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- H₃. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3. Metodologi Penelitian

Populasi dalam penelitian ini yaitu 33 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2015. Teknik yang digunakan untuk pengambilan sample adalah dengan metode purposive sampling, yaitu pengambilan dengan pemilihan anggota sample berdasarkan kriteria-kriteria tertentu (Sugiyono, 2012:65). Adapun kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah 1) Perusahaan di sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 - 2015. 2) Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit secara konsisten selama periode 2012 - 2015. 3) Perusahaan yang membagikan dividen tunai secara berkala pada periode 2012-2015. Sehingga diperoleh sampel sebanyak 132, dari kurun waktu penelitian selama 4 tahun.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis statistik deskriptif dan analisis regresi data panel. Terdapat tiga metode dalam mengestimasi regresi data panel, yakni common effect, fixed effect, dan random effect. Berikut penjelasan ketiga model regresi panel :

a) Model Common Effect

Model common effect merupakan model yang paling sederhana untuk regresi data panel. Model common effect tidak memperhatikan dimensi individu maupun waktu. Diasumsikan bahwa intersep dan slope (koefisien regresi) tetap (β dan α sama) untuk setiap perusahaan dan waktu (Yamin et al., 2011:200). Persamaan common effect yaitu sebagai berikut :

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan :

Y = Variabel Dependen

β = Koefisien Konstanta

X = Variabel Independen

ε = Error Term (Residual)

i = Objek (Perusahaan)

t = Waktu

b) Model Fixed Effect

Model fixed effect mengasumsikan bahwa individu atau perusahaan memiliki intersep yang berbeda, tetapi memiliki slope regresi yang sama (β berbeda, α sama). Individu atau perusahaan memiliki intersep yang sama besar untuk setiap perbedaan waktu demikian juga dengan koefisien regresinya yang tetap dari waktu ke waktu (time variant). Cara untuk membedakan antara individu atau perusahaan dengan perusahaan lainnya digunakan variabel dummy (variabel contoh/semu) sehingga metode ini sering disebut least square dummy variabel (LSDV) (Yamin et al., 2011:200)^[28]. Persamaan fixed effect yaitu sebagai berikut :

$$Y_{it} = \beta_0 i + \beta_1 X_{it} + \beta_2 d1i + \beta_3 d2i + \beta_4 d3i + \varepsilon_{it}$$

Keterangan :

Y = Variabel Dependen

β = Koefisien Konstanta

X = Variabel Independen

d = Variabel Dummy

ε = Error Term (Residual)

i = Objek (Perusahaan)

t = Waktu

c) Model Random Effect

Model ini menggunakan residual yang diduga memiliki hubungan antar waktu dan antar individu/ antar perusahaan. Model random effect mengasumsikan bahwa setiap variabel memiliki perbedaan intersep, tetapi intersep tersebut bersifat random (β berbeda dan bersifat random). Model random effect juga sering disebut dengan error component model (ECM) (Yamin et al., 2011:201)^[28]. Persamaan model random effect yaitu sebagai berikut :

$$Y_{it} = \beta_0 i + \beta_1 X_{it} + W_{it} ; \text{dimana } W_{it} = \varepsilon_i + u_{it}$$

Keterangan :

Y = Variabel Dependen

β = Koefisien Konstanta

X = Variabel Independen

W_{it} = Error Term Gabungan

ε_i = Error Term Section

u_{it} = Error Term Kombinasi (Cross Section dan Time Series)

i = objek (Perusahaan)

t = Waktu

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Hasil pengujian statistik deskriptif dalam penelitian ini yang diolah dengan menggunakan software Eviews versi 8 tersaji dalam tabel berikut ini:

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif

	Kebijakan pendanaan	Kebijakan dividen	Profitabilitas	Nilai perusahaan
Mean	0.768	0.341	0.180	3.073
Maksimum	3.029	1.638	0.783	18.640
Minimum	0.047	-8.034	-0.018	0.201

Std. Deviasi	0.587	0.804	0.180	3.558
--------------	-------	-------	-------	-------

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (*Output Eviews 8*)

Dari tabel 4.1 dapat dilihat bahwa tiga dari empat variabel operasional memiliki nilai mean lebih kecil dibandingkan standar deviasi yaitu Kebijakan Deviden, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan yang dapat diartikan bahwa data tersebut tidak berkelompok atau bervariasi. Variabel operasional Kebijakan Pendanaan memiliki nilai mean lebih besar dibandingkan standar deviasi yang dapat diartikan bahwa data tersebut berkelompok atau tidak bervariasi..

4.2 Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan maka model regresi data panel yang sesuai untuk penelitian ini adalah *fixed effect*. Berikut tersaji hasil uji model *fixed effect* sebagai berikut.

Tabel 4.2 Model Fixed Effect

Dependent Variable: Y?				
Method: Pooled Least Squares				
Date: 08/07/17 Time: 23:09				
Sample: 2012 2015				
Included observations: 4				
Cross-sections included: 33				
Total pool (balanced) observations: 132				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.718775	0.672972	5.525902	0.0000
KP	-1.956660	0.696433	-2.809547	0.0060
KD	0.270837	0.214020	1.265473	0.2088
PRO	4.247086	1.482536	2.864745	0.0051
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.851336	Mean dependent var		3.073476
Adjusted R-squared	0.797135	S.D. dependent var		3.558330
S.E. of regression	1.602691	Akaike info criterion		4.008245
Sum squared resid	246.5872	Schwarz criterion		4.794464
Log likelihood	-228.5442	Hannan-Quinn criter.		4.327729
F-statistic	15.70714	Durbin-Watson stat		1.218225
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2017 (*Output Eviews 8*)

Dari tabel 4.2 dapat diketahui bahwa nilai konstanta koefisien sehingga dapat dibentuk persamaan regresi data panel sebagai berikut.

$$NP = 3.718775 - 1.956660 \text{ KebPen} + 0.270837 \text{ KebDiv} + 4.247086 \text{ Prof}$$

Persamaan regresi data panel diartikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 3.718775 menunjukkan bahwa apabila variabel independen pada regresi yaitu KP, KD, dan PRO bernilai nol, maka NP yang dimiliki perusahaan di sektor manufaktur adalah sebesar 3.718775.

2. Koefisien regresi KP (X_1) sebesar -1.956660 bertanda negatif menunjukkan apabila terjadi perubahan kenaikan KP sebesar 1 satuan (dengan asumsi variabel lain konstan) maka NP yang dimiliki perusahaan di sektor manufaktur akan mengalami penurunan sebesar 1.956660 satuan.
3. Koefisien regresi KD (X_2) sebesar 0.270837 bertanda positif menunjukkan apabila terjadi perubahan kenaikan KD sebesar 1 satuan (dengan asumsi variabel lain konstan) maka NP yang dimiliki perusahaan di sektor manufaktur akan mengalami kenaikan sebesar 0.270837 satuan.

Koefisien regresi PRO (X_3) sebesar 4.247086 bertanda positif menunjukkan apabila terjadi perubahan kenaikan PRO sebesar 1 satuan (dengan asumsi variabel lain konstan) maka NP yang dimiliki perusahaan di sektor manufaktur akan mengalami kenaikan sebesar 4.247086 satuan.

4.3 Pengujian Hipotesis

4.3.1 Uji F (Simultan)

Pengujian pada penelitian ini menghasilkan nilai untuk Probability (F-statistic) adalah sebesar 0.00000 atau dapat dikatakan bahwa Probability (F-statistic) ≤ 0.05 . sehingga dari hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel independen kebijakan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas secara simultan sapat mempengaruhi variabel dependen yaitu nilai perusahaan..

4.3.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) mencerminkan korelasi yang digunakan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Dari pengujian yang telah dilakukan dalam penelitian ini dapat diperoleh *Adjusted R-squared* sebesar 0.797135 atau 80 persen. Nilai yang diperoleh ini menunjukkan bahwa Kebijakan pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas dapat berpengaruh sebesar 80 persen terhadap Nilai Perusahaan. sedangkan sisanya yakni sebesar 20 persen dipengaruhi oleh variabel lain.

4.3.3 Uji t (Parsial)

Uji T (parsial) dilakukan untuk menentukan nilai koefisien regresi secara sendiri-sendiri terhadap variabel terikat (Y) apakah signifikan atau tidak. Tabel 4.3 menyajikan hasil pengujian secara parsial.

Tabel 4.3 Uji Statistik t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.718775	0.672972	5.525902	0.0000
KP	-1.956660	0.696433	-2.809547	0.0060
KD	0.270837	0.214020	1.265473	0.2088
PRO	4.247086	1.482536	2.864745	0.0051

Sumber: Data yang diolah

Berdasarkan tabel hasil uji statistik t diatas dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

- 1) Untuk hubungan antara kebijakan pendanaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai lebih kecil dari 0.05, yakni 0.0060. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 ditolak dan dapat diartikan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 2) Untuk hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan berdasarkan tabel 4.3 diatas memiliki nilai lebih dari 0.05 yakni sebesar 0.2088. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima sehingga kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

- 3) Untuk hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan berdasarkan tabel 4.3 diatas memiliki nilai yang lebih kecil dari 0.05 yakni 0.0051. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 ditolak dan dapat diartikan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

4.4 Analisis Pembahasan

4.4.1 Pengaruh Kebijakan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial ditemukan bahwa variabel KP memiliki hasil uji signifikan yang dilakukan menunjukkan tingkat signifikansi sebesar $0,006 < 0,05$. Selain itu, koefisien regresi pada variabel KP bernilai negatif yang menunjukkan setiap peningkatan pada satu satuan KP dengan asumsi variabel lain konstan, maka nilai Tobin's akan mengalami penurunan sebesar -1.956660. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel KP memiliki pengaruh signifikan terhadap peningkatan nilai Tobin's Q. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis yang dibangun penulis, dimana penggunaan hutang akan meningkatkan biaya pembayaran bunga yang akan terus meningkat dan dapat mengurangi laba perusahaan. Hal tersebut diperkuat oleh penelitian yang dilakukan Martikarini (2014)^[18] mengungkapkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.4.2 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial ditemukan bahwa variabel KD memiliki nilai uji signifikan yang dilakukan menunjukkan tingkat signifikansi sebesar $0,2088 < 0,05$. Selain itu, koefisien regresi pada variabel KD bernilai positif yang menunjukkan setiap peningkatan pada satu satuan KD dengan asumsi variabel lain konstan, maka nilai Tobin's Q akan mengalami kenaikan sebesar 0.270837. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel KD tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peningkatan Tobin's Q. Hasil tersebut berbeda dengan hipotesis yang dibangun penulis, dimana pembayaran dividen yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan yang bagus dan direspon oleh investor dengan membeli saham sehingga nilai perusahaan meningkat.

Teori Modigliani dan Miller berpendapat nilai dari sebuah perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya dividen payout ratio, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan resiko bisnis. Hal tersebut diperkuat oleh penelitian yang dilakukan Mardiyanti (2012)^[17], dan Afzal dan Rohman (2012)^[1] menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.4.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial ditemukan bahwa variabel Profitabilitas memiliki nilai uji signifikan yang dilakukan menunjukkan tingkat signifikansi sebesar $0.0051 < 0,05$. Selain itu, koefisien regresi pada variabel Profitabilitas bernilai positif yang menunjukkan setiap peningkatan pada satu satuan KD dengan asumsi variabel lain konstan, maka nilai Tobin's akan mengalami kenaikan sebesar 4.247086.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap peningkatan nilai Tobin's Q. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis yang dibangun penulis, dimana naiknya laba bersih dijadikan salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan juga akan naik karena naiknya laba bersih akan menyebabkan harga saham juga naik yang berarti juga kenaikan dalam nilai perusahaan (Analisa, 2011)^[3]. Hal tersebut diperkuat oleh penelitian yang dilakukan Mardiyati (2012)^[17] mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis deskriptif dan pengujian menggunakan model regresi data panel, diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan analisis deskriptif, dapat disimpulkan bahwa
 - a. Kebijakan Pendanaan (KP) perusahaan pada sektor manufaktur tahun 2012-2015 memiliki nilai rata-rata sebesar 0.768. Nilai maksimum KP adalah 3.029 yaitu PT. Multi Bintang Indonesia Tbk sedangkan nilai minimum selama periode penelitian adalah 0.047 yaitu PT. Indocement Tungal Prakasa Tbk. Selain itu, standar deviasi selama tahun 2012-2015 menunjukkan nilai sebesar 0.587 yang lebih rendah dari nilai rata-rata sehingga menunjukkan bahwa data KP tahun 2012-2015 berkelompok atau tidak bervariasi.

- b. Kebijakan Dividen (KD) perusahaan pada sektor manufaktur tahun 2012-2015 memiliki nilai rata-rata sebesar 0.341. Nilai maksimum KD adalah 1.638 yaitu PT. Holcim Indonesia Tbk sedangkan nilai minimum selama periode penelitian adalah -8.034 yaitu PT. Goodyear Indonesia Tbk. Selain itu, standar deviasi selama tahun 2012-2015 menunjukkan nilai sebesar 0.804 yang lebih tinggi dari nilai rata-rata sehingga menunjukkan bahwa data KD tahun 2012-2015 tidak berkelompok atau bervariasi.
 - c. Profitabilitas (PRO) perusahaan pada sektor manufaktur tahun 2012-2015 memiliki nilai rata-rata sebesar 0.180. Nilai maksimum PRO adalah 0.783 yaitu PT. Darya Varia Labotaria Tbk sedangkan nilai minimum selama periode penelitian adalah -0,018 yaitu PT. Gajah Tunggal Tbk. Selain itu, standar deviasi selama tahun 2012-2015 menunjukkan nilai sebesar 1.80 yang lebih tinggi dari nilai rata-rata sehingga menunjukkan bahwa data PRO tahun 2012-2015 tidak berkelompok atau bervariasi.
 - d. Nilai Perusahaan (NP) perusahaan pada sektor manufaktur tahun 2012-2015 memiliki nilai rata-rata sebesar 3.073. Nilai maksimum NP adalah 18.640 yaitu PT. Unilever Indonesia Tbk sedangkan nilai minimum selama periode penelitian adalah 0.201 yaitu PT. Lionmesh Prima Tbk. Selain itu, standar deviasi selama tahun 2012-2015 menunjukkan nilai sebesar 3.558 yang lebih tinggi dari nilai rata-rata sehingga menunjukkan bahwa data NP tahun 2012-2015 tidak berkelompok atau bervariasi.
2. Secara simultan Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada sektor manufaktur tahun 2012-2015.
 3. Secara parsial Kebijakan Pendanaan dan Profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada sektor manufaktur tahun 2012-2015, sebagai berikut:
 - a. Kebijakan Pendanaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap peningkatan Nilai Perusahaan;
 - b. Kebijakan Dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peningkatan Nilai Perusahaan;
 - c. Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap peningkatan Nilai Perusahaan.

Daftar Pustaka:

- [1] Afzal, Arie, Rohman, Abdul. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING Volume 1, Nomor 1, Tahun 2012, Halaman 2.
- [3] Analisa, Yangs. (2011). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, profitabilitas dan kebijakan dividen 2006-2008). Fakultas ekonomi Universitas Diponegoro : Semarang.
- [4] Andinata, W. 2010. Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- [6] Brigham, E.F dan Joel F Houston. (2001). Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga
- [15] Lie Sha, Thio. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Net Profit Margin, Return On Equity, Dan Price To Book Value Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2010 – 2013. Jurnal Akuntansi/Volume XIX, No. 02, Mei 2015: 276-294.
- [17] Mardiyanti, Umi., Ahmad, Gatot Nazir dan Putri, Ria. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010. JRMSI. Vol. 3, No. 1, 2012. Hal. 1-17.
- [18] Martikarini, Nani. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi-Universitas Gunadarma: tidak diterbitkan

- [21] Sartini, L.P.N, Purbawangsa, I.B.A. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan* Vol. 8, No. 2, Agustus 2014
- [23] Sugiyono. (2012). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Kombinasi (Mixed Methods). Bandung : Penerbit Alfabeta.
- [28] Yamin, Sofyan, Rachmah, Lien A., dan Kurniawan, Heri. (2011). *Regresi dan Korelasi Dalam Genggaman Anda: Aplikasi dengan Software Eviews, MINITAB, dan STATGRAPHICS*. Jakarta: Salemba Empat
- [31] www.sahamok.com (diakses pada Agustus 2016)
- [32] www.bps.go.id (diakses pada September 2016)
- [33] www.kepmenperin.go.id (diakses pada September 2016)