

PENGARUH PROFITABILITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN JASA TELEKOMUNIKASI MELALUI KEBIJAKAN DIVIDEN

Sherly Inar Febriany
Dr. Hj. Sri Rahayu, SE., MM
Rika Yulianti SE., MM

Fakultas Ekonomi, Program Studi Akuntansi
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Mahardhika Surabaya
Email : sherlyinar123@gmail.com
Rahayu.mahardhika@gmail.com
rikayulianti@gmail.com

ABSTRAK

Tujuan dalam penelitian ini mengetahui pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Populasi yang digunakan adalah perusahaan telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, dengan sampel penelitian yang di dapat berjumlah 5 perusahaan. Adapun teknik analisis menggunakan analisis jalur *Path Analysis* dengan menggunakan *software SPSS 20.0*. Hasil pengujian memperlihatkan variabel profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan tingkat signifikan sebesar $0,011 < \alpha = 0,050$ serta juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikan sebesar $0,002 < \alpha = 0,050$. Variabel *leverage* juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan tingkat signifikan sebesar $0,048 < \alpha = 0,050$, namun tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikan sebesar $0,268 > \alpha = 0,050$. Variabel kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikan sebesar $0,015 < \alpha = 0,050$, Kondisi ini dapat disimpulkan bahwa profitabilitas dapat berpengaruh langsung maupun tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan melalui kebijakan dividen. Sedangkan leverage tidak dapat berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, namun dapat berpengaruh tidak langsung dengan melalui kebijakan dividen

Kata Kunci : Profitabilitas, Leverages, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan suatu organisasi dimana sumber daya (*input*) dasar seperti bahan dan tenaga kerja dikelola serta diproses untuk menghasilkan barang dan jasa (*output*) kepada pelanggan. Perusahaan memiliki kebijakan-kebijakan dalam meningkatkan nilai perusahaannya yaitu diantaranya adalah kebijakan dividen, kebijakan utang dan kebijakan struktur kepemilikannya. Setiap perusahaan berusaha untuk meningkatkan pertumbuhan usahanya. Maka dari itu fungsi dari manajemen keuangan mempunyai peran penting dimana fungsi utamanya adalah merencanakan, mencari dan memanfaatkan dana guna memaksimalkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan, Nilai perusahaan merupakan cerminan dari penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan. Nilai perusahaan direpresentasikan dengan nilai pasar dari saham. Artinya, bahwa tingginya nilai pasar dari saham mencerminkan tingginya nilai perusahaan, dan sebaliknya. (Brigham dan Houston, 2012;76). Investor dapat mempergunakan nilai perusahaan sebagai dasar untuk melihat kinerja perusahaan dan prospek perusahaan pada periode mendatang dimana nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham.

Di Indonesia, Industri telekomunikasi merupakan salah satu jenis industri yang mempunyai pengaruh besar terhadap kelancaran kegiatan ekonomi. Hal ini disebabkan karena komunikasi merupakan kebutuhan utama dalam dunia bisnis. Jarak membuat

mereka tidak bisa bertatap muka serta didukung dengan letak Indonesia yang terdiri dari banyak pulau, sehingga membutuhkan sarana yang dapat menghubungkan tanpa harus bertatap muka secara langsung. Indonesia memiliki banyak sekali perusahaan telekomunikasi, mereka bersaing untuk tetap menjadi yang terbaik dan diminati oleh masyarakat.

Perkembangan teknologi telah mentransformasi industri telekomunikasi di dunia. Pergeseran telekomunikasi *legacy* (voice dan SMS) menjadi telekomunikasi berbasis data didukung oleh perkembangan internet yang begitu massif. Ketersediaan infrastruktur dan akses telekomunikasi, di Indonesia telah mendorong pertumbuhan penggunaan internet melalui akses *wireless* meningkat pesat. Pertumbuhan trafik penggunaan data di Indonesia meningkat setiap tahunnya, akan tetapi peningkatan trafik data tidak berbanding lurus dengan peningkatan pendapatan operator telekomunikasi.

Sektor jasa telekomunikasi telah memberikan kontribusi terhadap PDB Indonesia sebagai penyumbang terbesar bagi pendapatan negara bukan pajak (PNBP) dari sector Informasi dan Komunikasi, melalui pembayaran Biaya Hak Penggunaan Frekuensi (BHP). Akan tetapi, jika dilihat dari tren, *share* jasa telekomunikasi terhadap PDB Informasi dan Komunikasi mengalami penurunan. tren, *share* jasa telekomunikasi terhadap PDB Informasi dan Komunikasi mengalami penurunan. Pada tahun 2010, *share* sektor jasa telekomunikasi mencapai 76,53%, dan mengalami tren penurunan hingga tahun 2017. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan telekomunikasi di Indonesia terus mengalami penurunan. Kondisi ini dikhawatirkan akan menurunkan nilai perusahaan yang bergerak pada sektor telekomunikasi. Hal ini menjadikan tantangan bagi pihak manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan dimata investor diantaranya dengan memperhatikan tingkat profitabilitas dan *Leverage* perusahaan.

Rizqia *et al.* (2013) menyatakan faktor-faktor yang secara prinsip mempengaruhi nilai perusahaan adalah *Leverage*, ukuran perusahaan, dan profitabilitas. Namun dalam penelitian ini hanya akan membahas dua faktor yang dianggap dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu profitabilitas. dan *Leverage*. Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan, (Copeland dan Weston 2008:123). Apabila profitabilitas perusahaan baik maka para *stakeholders* yang terdiri dari kreditur, supplier, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan perusahaan. Laba yang dihasilkan perusahaan berasal dari penjualan dan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Husnan, 2012 : 317). 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. Akan tetapi selain itu profitabilitas juga bisa menurunkan nilai perusahaan, hal ini dapat terjadi karena di dalam meningkatkan profitabilitas, perusahaan akan meningkatkan kegiatan operasionalnya sehingga biaya yang ditimbulkan dari kegiatan ini juga akan meningkat.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh besar kecilnya *Leverage* yang dihasilkan oleh perusahaan. *Leverage* merupakan salah satu alat perusahaan untuk memperoleh modal dalam rangka mendapatkan laba yang lebih tinggi. *Leverage* juga memiliki arti suatu kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban finansial yang dimiliki baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang (Wiagustini, 2013:76). Perusahaan yang tidak

solvabel adalah perusahaan yang total hutangnya lebih besar dibandingkan total asetnya. (Fahmi, 2014 :116).

Beberapa penelitian terdahulu berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dilakukan oleh Dunanti (2017) dan Mery (2017) memperlihatkan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Timbuleng (2016), dan Thaib (2017) memperlihatkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Leverage* terhadap nilai perusahaan ditunjukkan oleh Jayaningrat (2017) serta Sembiring (2016) yang memperlihatkan hasil *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Timbuleng (2016) serta Mery (2017) memperlihatkan *Leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan pembayaran dividen. Kemampuan sebuah perusahaan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka kemampuan perusahaan akan membayarkan dividen juga tinggi. Dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Martono dan Harjito, 2012; 23).

Hadirnya kebijakan dividen diprediksi akan memberikan dampak terhadap hubungan antara profitabilitas dan *Leverage* terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan kebijakan dividen menjadi pusat perhatian banyak pihak seperti pemegang saham, kreditor, maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan. Kebijakan dividen sebagai variabel mediasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan kebijakan dividen menjadi pusat perhatian banyak pihak seperti pemegang saham, kreditor, maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan. Dividen memiliki atau mengandung informasi sebagai syarat prospek perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap semakin baik, dan pada akhirnya penilaian terhadap perusahaan yang tercermin melalui harga saham akan semakin baik pula. Oleh karena itu, dengan deviden yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Martono dan Harjito, 2012 : 3).

Ketidakkonsistenan hasil dari beberapa penelitian terdahulu berkaitan dengan hubungan profitabilitas dan *Leverage* terhadap nilai perusahaan, serta adanya peran kebijakan dividen atas hubungan profitabilitas dan *Leverage* terhadap nilai perusahaan mendorong untuk mereplikasi ulang penelitian terdahulu dengan judul Pengaruh Profitabilitas Dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Jasa Telekomunikasi melalui Kebijakan Dividen.

Perumusan masalah yang dapat dikemukakan dalam penelitian ini antara lain: 1) apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?, 2) apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen?, 3) apakah *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?, 4) apakah *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen ?, 5) Apakah kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?. Sedangkan tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan mengetahui 1) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, 2) pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, 3) pengaruh *Leverage* terhadap nilai perusahaan, 4) pengaruh *Leverage* terhadap kebijakan dividen, 5) pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

LANDASAN TEORI

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan yang berkualitas buruk (Hartono, 2009:38). Agar sinyal tersebut efektif, maka harus dapat ditangkap pasar dan dipersepsikan

baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk. Teori sinyal berakar pada teori akuntansi pragmatik yang memusatkan perhatiannya kepada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai informasi. Salah satu informasi yang dapat dijadikan sinyal adalah pengumuman yang dilakukan oleh suatu emiten. Pengumuman ini nantinya dapat mempengaruhi naik turunnya harga sekuritas perusahaan emiten yang melakukan pengumuman. Teori sinyal juga dapat membantu pihak perusahaan (agen), pemilik (prinsipal), dan pihak luar perusahaan mengurangi asimetri informasi dengan menghasilkan kualitas atau integritas informasi laporan keuangan. Untuk memastikan pihak-pihak yang berkepentingan meyakini keandalan informasi keuangan yang disampaikan pihak perusahaan (agen), perlu mendapatkan opini dari pihak lain yang bebas memberikan pendapat tentang laporan keuangan.

Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai *signal* baik (*good news*) atau *signal* buruk (*bad news*).

Hubungan teori sinyal dengan penelitian ini menunjukkan penggunaan hutang sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan. Peningkatan utang juga dapat diartikan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang, sehingga penambahan utang akan memberikan sinyal positif. Ini karena perusahaan yang meningkatkan utang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan baik. Namun demikian kelebihan hutang yang besar juga dapat memberikan dampak yang negatif pada kinerja perusahaan, sehingga investor akan merespon negatif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan turun. Selain itu dalam *signaling teory* juga dijelaskan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan meningkat.

Dalam *signaling teory* yang dikemukakan oleh Bringham dan Houston (2012;67) menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable* memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan tidak mudah mengalami kebangkrutan yang ditunjukkan dengan adanya peningkatan harga saham. Selain itu dalam *signaling teory* juga dijelaskan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan meningkat. Manajer selaku pengelola perusahaan di tuntut untuk bertindak sesuai dengan keinginan para pemegang saham yaitu meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivitya secara produktif. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya (Harahap, 2011:304). Menurut Bringham dan Houtson (2012:107) profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Apabila profitabilitas perusahaan baik maka para kreditur, supplier dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Untuk itu setiap perusahaan akan selalu berusaha memperbaiki serta

meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi profitabilitasnya maka kelangsungan hidup dan perkembangan perusahaan tersebut akan terjamin dan semakin membaik.

Dalam penelitian ini tingkat profitabilitas dalam penelitian ini diproksi melalui *Return on asset* merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas, yaitu kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula.

Pengukuran rasio *return on assets* merupakan sebagai indikator efektifitas penggunaan aktiva yang dimiliki perusahaan dan dapat membantu manajemen perusahaan dalam mengevaluasi investasi pada aktiva yang dilakukan agar dapat dioptimalkan untuk tahun berikutnya. Menurut Horne dan Wachowicz (2010:148) "rasio *return on assets* digunakan untuk mengukur keseluruhan keefektifan dalam menghasilkan laba dengan aktiva yang tersedia". Syamsudin (2011:63) menyatakan pentingnya pengukuran rasio ini didalam suatu perusahaan dimana semakin tinggi rasio *return on assets*, semakin baik keadaan suatu perusahaan. Perhitungan rasio *return on assets* adalah sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100 \%$$

Return on asset diukur dari profitabilitas/ laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total investasinya yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar. Seperti diuraikan sebelumnya, bahwa *return* yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan dividen dan *capital gain*.

Profitabilitas dipengaruhi oleh beberapa faktor (Harahap, 2011:304) yaitu: 1) margin laba kotor, adalah ukuran persentase dari setiap hasil sisa penjualan sesudah perusahaan membayar harga pokok penjualan, 2) margin laba operasi, adalah ukuran persentase dari setiap hasil sisa penjualan sesudah semua biaya dan pengeluaran lain dikurangi kecuali bunga dan pajak, atau laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah penjualan, 3) margin laba bersih, adalah ukuran persentase dari setiap hasil sisa penjualan sesudah dikurangi semua biaya dan pengeluaran, termasuk bunga dan pajak.

Adapun tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan (Kasmir, 2015:63), yaitu; 1) untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu; 2) untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang; 3) untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu; 4) untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri; 5) untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri; 6) untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri,

Leverages

Leverage merupakan suatu alat penting dalam pengukuran efektifitas penggunaan utang perusahaan. Dengan menggunakan *Leverage*, perusahaan tidak hanya dapat memperoleh keuntungan namun juga dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kerugian, karena *Leverage* keuangan berarti perusahaan membebankan risiko kepada pemegang saham sehingga mempengaruhi return saham. *Leverage* dapat didefinisikan sebagai pengguna aktiva atau dana dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap (Riyanto, 2010:375). Sedangkan Warsono, (2010:204). *Leverage* adalah setiap penggunaan *asset* atau dana yang membawa konsekuensi biaya dan beban tetap.

Dalam manajemen keuangan, *Leverage* adalah penggunaan asset dan sumber dana (*sources of fund*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Sartono, 2012: 257). Jadi *Leverage* merupakan hasil dari penggunaan dana dengan biaya tetap untuk meningkatkan pengembalian kepada pemegang saham. Perubahan pada tingkat pengembalian resiko, apabila mengalami peningkatan maka tingkat pengembalian dan resiko juga akan mengalami peningkatan.

Jenis *leverage* menurut Warsono (2010:213) antara lain : 1) *leverage* operasional, adalah besarnya perusahaan menggunakan biaya operasi tetap. *Leverage* operasional timbul karena adanya *fixed operating cost* yang digunakan didalam perusahaan untuk menghasilkan pendapatan. *Fixed operating cost* tidak berubah dengan adanya perubahan penjualan. Dengan demikian dapat didefinisikan bahwa *Leverage* operasi ialah sebagai penggunaan potensial biaya-biaya operasi untuk memperbesar pengaruh perubahan dalam penjualan terhadap laba sebelum bunga dan pajak perusahaan. Dari definisi diatas hal yang paling mendasar untuk menganalisa *Leverage* operasional dari suatu perusahaan adalah sifat atau perilaku biaya yang akan mempengaruhi struktur biaya pada perusahaan tersebut, 2) *leverage* keuangan. *Leverage* keuangan terjadi apabila perusahaan menggunakan hutang selain modal sendiri dalam struktur keuangannya. Menggunakan *Leverage* keuangan akan mempengaruhi besar kecilnya rentabilitas modal sendiri secara proposional. Dengan masuknya pinjaman kedalam struktur modal, keuntungan atas modal sendiri akan lebih meningkat. Dalam *Leverage* keuangan akan diperoleh manfaat jika dana yang dipinjam dengan suku bunga tetap tertentu dapat digunakan pinjamannya. *Leverage* keuangan adalah perubahan prosentase tertentu dalam perubahan laba operasi.

Leverage bisa diukur dengan menggunakan analisis *ratio Leverage* yang mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang. *Ratio* bisa dihitung dengan menggunakan tiga cara, yang pertama dengan memperhatikan data yang ada dineraca untuk mengetahui seberapa besar dan pinjaman dalam perusahaan. Kedua mengukur berapa kali biaya tetap tertutup oleh laba operasi. Ketiga, apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari pada beban bunga, maka keuntungan bagi pemilik modal sendiri menjadi lebih.

Penggunaan *Leverage* dalam struktur modal perusahaan tidak terlepas dari resiko danm keuntungan. Meningkatkan beban tetap merupakan resiko sebagai akibat penggunaan *Leverage* keuangan. *Leverage* yang berarti hutang di samping memberikan resiko juga memberikan keuntungan bagi pemilik modal sendiri.

Hubungan *Leverage* keuangan dengan pendapatan per lembar saham (EPS) seperti telah dijelaskan dimuka bahwa *Leverage* keuangan berkenaan dengan hubungan antara pendapatn sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham, dimana besarnya EBIT yang dihasilkan pendapatan per lembar saham (EPS) yang positif akan dipengaruhi *explicit cost* yang harus dikeluarkan yaitu ini akan beban bunga semakin besar pula bunga yang harus di bayar hal ini disertai beban tetap, semakin besar pula bunga yang harus di bayar hal ini akan mempengaruhi EPS yang diterima. Besarnya EPS yang akan diperoleh juga dipengaruhi oleh metode pembelanjaan dan sumber modal yang digunakan. Kebutuhan modal tersebut dapat dipenuhi melalui modal sendiri ataupun modal asing bahkan kombinasi keduanya dengan memperhatikan tingkat *Leverage*. Tapi dari manapun sumbernya, para pemegang saham mempunyai harapan agar EPS-nya selalu meningkat.

Dalam penelitian ini *leverage* diproksi melalui *debt to equity ratio*, merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Mengukur prosentase penggunaan dana yang berasal dari kreditur (hutang). Rasio hutang tinggi akan menimbulkan spekulasi karena penggunaan modal sendiri yang sangat kecil. Seandainya terjadi kerugian atau kebangkrutan akan ditanggung kreditur atau dapat juga dinyatakan sebagai pembanding

antara hutang dengan modal sendiri, (Kasmir, 2015:165). Rasio ini dicari dengan membandingkan antar seluruh utang, termasuk utang lancar dengan ekuitas. Rumus untuk mencari *debt to equity ratio* dapat digunakan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}} \times 100 \%$$

Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari para pemegang saham dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) (Sunariyah, 2011:94). Investor yang berhak menerima dividen adalah investor yang memegang saham hingga batas waktu yang ditentukan oleh perusahaan pada saat pengumuman dividen. Umumnya dividen merupakan salah satu daya tarik bagi pemegang saham dengan orientasi jangka panjang, seperti misalnya investor institusi, dana pensiun, dan lain-lain. Sutrisno (2010:3) menyatakan dividen diartikan sebagai pembayaran kepada para pemegang saham oleh pihak perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya. Dividen tunai yang diharapkan merupakan variabel pengembalian utama dimana pemilik dan investor akan menentukan nilai saham. Dividen tunai adalah sumber dana aliran kas untuk pemegang saham dan memberikan informasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan akan datang.

Keuntungan yang diperoleh investor atau pemegang saham dapat berupa *capital gain* dan dividen. *Capital gain* adalah perolehan keuntungan dari selisih lebih antara harga jual dengan harga beli saham sedangkan dividen merupakan pendapatan yang diterima pemegang saham secara periodik dari sebagian laba bersih yang disisihkan oleh perusahaan. Dividen juga merupakan sebagai harapan bagi para investor, artinya pada titik tertentu para investor mengharapkan adanya pembagian laba dari laba yang diperoleh perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang, (Martono dan Harjito, 2012: 253)

Kebijakan dividen mencakup keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Salah satu kompoenen penting dalam kebijakan dividen adalah *dividend payout ratio*, yang menunjukkan jumlah dividen per saham (*dividend per share*) relatif terhadap pendapatan per saham (*earning per share*) atau jumlah dividen kas relatif terhadap laba setelah pajak (*earning after tax*) yang tersedia untuk pemegang saham biasa.

Gitosudarmo dan Basri (2009:227) berpendapat bahwa politik dividen berpengaruh baik pada jangka panjang maupun bagian yang dibagikan kepada pemegang saham maka dalam hal ini terdapat 2 pendekatan dalam membahas masalah dividen: *pertama*, sebagai kebijaksanaan pembelanjaan jangka panjang. Dalam pendekatan ini berpandangan bahwa semua laba sesudah pajak yang diperoleh oleh perusahaan adalah merupakan sumber dana jangka panjang. Pengumuman atas pembagian laba sebagai dividen berarti pengurangan terhadap sumber dana jangka panjang yang dapat dipergunakan untuk membelanjai kebutuhan perkembangan usaha. Oleh karena itu pembagian dividen akan berakibat penekanan terhadap perkembangan usaha ataupun paksaan terhadap pencairan dana eksterm. Apabila perusahaan memiliki suatu rencana pengembangan usaha yang cukup menggembirakan di masa depan maka perlulah dipupuk sumber dana dari dalam perusahaan tersebut. Di samping itu apabila atas dasar pertimbangan biaya kapital yang

rendah dituntut untuk membentuk struktur kapital yang dikehendaki diperbesarnya sumber dana modal sendiri.

Kedua, sebagai kebijaksanaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam pendekatan ini berpandangan bahwa kebijaksanaan dividen mempunyai pengaruh yang kuat terhadap harga pasar dari saham yang beredar. Oleh karena itu maka manajer dalam hal ini dituntut untuk membagikan dividen sebagai realisasi dari harapan hasil yang didambakan oleh seorang investor dalam mengeluarkan uangnya untuk membeli saham tersebut.

Beberapa kebijakan dividen yang dapat dilakukan, antara lain: 1) kebijakan dividen yang stabil (*stable dividend per share policy*). Kebijaksanaan dividen yang stabil biasanya dilakukan korporasi yang mempunyai tingkat risiko yang rendah. Walaupun dalam satu tahun korporasi menunjukkan kerugian dan tidak memperoleh *profit* dividen, karena sudah menjadi suatu kebijaksanaan, maka dividen harus tetap dipertahankan untuk dibayar, demi mempertahankan atau menghilangkan konotasi negatif, baik terhadap investor yang sekarang maupun yang akan datang, 2) rasio konstan pembayaran dividen (*constant dividend pay out ratio*). Dengan kebijaksanaan seperti ini, suatu persentasi yang tetap dari pendapatan akan dibayarkan sebagai dividen. Karena *net income* selalu berbeda-beda, maka dividen yang akan dibayarkan akan berbeda pula dengan pendekatan ini, 3) kebijaksanaan secara kompromi (*a compromise policy*). Kompromi adalah salah satu pendekatan yang terbaik di dalam menentukan kebijaksanaan dividen. Dalam menentukan suatu kebijaksanaan, dapat ditentukan suatu cara untuk mendapatkan jalan keluar yang sama-sama menguntungkan, baik kepada pemegang saham maupun bagi manajemen korporasi, 3) kebijaksanaan dividen secara residu (*residual dividend policy*). Di dalam kesempatan investasi suatu korporasi yang tidak stabil, korporasi menginginkan untuk mempertimbangkan suatu kebijaksanaan yang berfluktuasi. Dengan kebijaksanaan seperti ini, jumlah penghasilan yang ditahan tergantung pada adanya kesempatan investasi dalam tahun tertentu. Dividen yang dibayarkan menunjukkan jumlah residu (*residual amount*) dari pendapatan setelah kebutuhan investasi korporasi dapat dipenuhi.

Brigham dan Houston (2012:198) menyatakan bahwa ada tiga teori kebijakan dividen dari preferensi investor, yaitu : 1) teori ketidakrelevanan dividen, 2) teori "*bird-in-the-hand*" dan 3) teori preferensi pajak. Berdasarkan ketiga konsep teori tersebut, perusahaan dapat melakukan hal-hal sebagai berikut: 1) jika manajemen percaya bahwa *dividend irrelevance theory* dari M-M itu benar maka perusahaan tidak perlu memperhatikan besarnya dividen yang harus dibagikan, 2) jika perusahaan menganut *bird-in-the-hand theory* maka perusahaan harus membagi seluruh EAT (*Earning After Tax*) dalam bentuk dividen, 3) jika manajemen cenderung mempercayai *tax preference theory* maka perusahaan harus menahan seluruh keuntungan atau dengan kata lain *dividend payout ratio*=0%.

Dividen Payout Ratio

Dividen payout ratio adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan diinvestasikan kembali (*reinvestment*) atau ditahan (*retained*) di dalam perusahaan (Mahendra, 2012). Dari pengertian tersebut, *dividen payout ratio* didasarkan pada rentang pertimbangan antara kepentingan pemegang saham disatu sisi, dan kepentingan perusahaan disisi yang lain. *Dividen payout ratio* penting karena dua alasan, yaitu : 1) pembayaran dividen mungkin akan mempengaruhi harga saham, 2) pendapatan yang ditahan (*retained earning*) biasanya merupakan sumber tambahan modal sendiri yang terbesar dan terpenting untuk pertumbuhan perusahaan. Kedua alasan tersebut merupakan dua sisi kepentingan perusahaan yang saling bertolak belakang. Agar kedua kepentingan itu dapat terpenuhi secara optimal, manajemen perusahaan seharusnya memutuskan secara hati-hati dan teliti terhadap *dividen payout ratio* yang harus dipilih.

Jogiyanto (2012;54) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Jadi *dividend payout ratio* merupakan prosentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham umum dari laba yang diperoleh perusahaan. *Dividend payout ratio* (DPR) dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

Dimana :

DPR : Dividend Payout Ratio

DPS : Dividend Per Share

EPS : Earning Per Share

Dividend payout ratio seringkali dikaitkan dengan *signaling theory* (Jogiyanto,2012;63). *Dividend payout ratio* yang berkurang dapat mencerminkan laba perusahaan yang makin berkurang. Akibatnya sinyal buruk akan muncul karena mengindikasikan bahwa perusahaan kekurangan dana. Kondisi ini akan menyebabkan preferensi investor akan suatu saham berkurang karena investor memiliki preferensi yang sangat kuat atas dividen. Sehingga perusahaan akan selalu berupaya untuk mempertahankan DPR meskipun terjadi penurunan jumlah laba yang diperolehnya. Pentingnya kebijakan dividen terutama yang berkaitan dengan *dividend payout ratio* juga telah dibahas oleh Miller dan Modigliani menyatakan bahwa setiap perubahan dalam kebijakan dividen akan selalu dievaluasi oleh investor sebagai sinyal atas kemampuan masa depan perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan hal yang sangat diperhatikan oleh investor. Kemakmuran pemegang saham atau investor tersebut tercemin dari nilai perusahaan. Dengan kata lain, nilai perusahaan merupakan ukuran kinerja manajer keuangan. Keown et al (2011;76) mengungkapkan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Dengan memaksimalkan nilai perusahaan maka pemilik perusahaan akan menjadi lebih makmur. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai perusahaan adalah nilai pasar seluruh komponen keuangan perusahaan yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan dijual yang tercermin dari harga sahamnya. Dengan kata lain, nilai perusahaan juga bisa disebut sebagai persepsi investor atau masyarakat umumnya terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Harga saham yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga prospek dimasa mendatang, harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan (*closing price*) dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui beberapa proses kegiatan selama beberapa tahun, lebih tepatnya dimulai sejak perusahaan berdiri sampai saat ini. Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan rasio nilai pasar terhadap nilai buku. Rasio nilai pasar adalah rasio untuk mengukur pengakuan pasar terhadap kondisi keuangan yang dicapai oleh perusahaan (Wiagustini,2013:78).

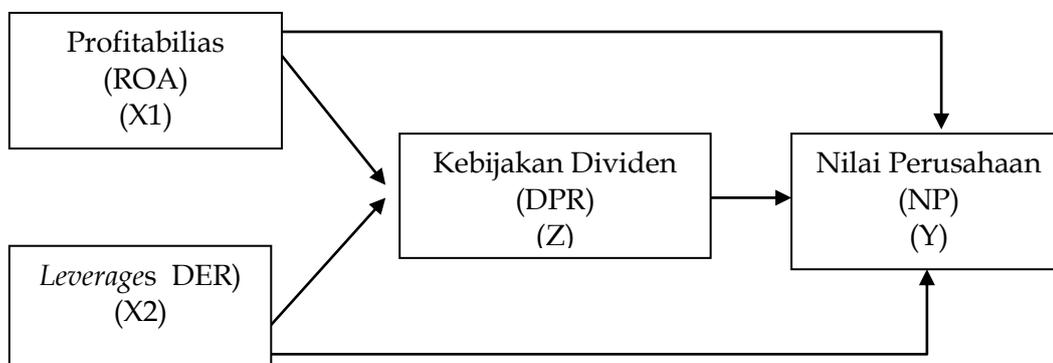
Nilai perusahaan dapat dihitung dengan analisis Tobin's Q. Analisis Tobin's Q juga dikenal dengan rasio Tobin's Q. Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi dimasa depan. Menurut Smithers dan Wright (2007:37), Tobin's Q dihitung dengan rasio nilai pasar saham perusahaan ditambah dengan hutang lalu membandingkan dengan total aset perusahaan. Tobin's Q memberikan gambaran tidak hanya pada aspek fundamental, tetapi juga sejauh mana pasar menilai perusahaan dari berbagai aspek yang

dilihat oleh pihak luas termasuk investor. Pengukuran rasio Tobin's Q sebagai indikator kinerja perusahaan akan lebih memiliki arti jika dilihat nilai rasio setiap tahun. Adanya perbandingan akan diketahui peningkatan kinerja keuangan perusahaan tiap tahun, sehingga harapan investor terhadap pertumbuhan investasinya menjadi lebih tinggi.

Analisis Tobin's $Q < 1$ maka menunjukkan bahwa nilai buku aset perusahaan lebih besar dari nilai pasar perusahaan, sehingga perusahaan akan menjadi sasaran akuisisi yang menarik baik untuk digabungkan dengan perusahaan lain ataupun untuk dilikuidasi karena nilai saham tersebut dihargai rendah (*undervalued*). Logikanya pembeli perusahaan memperoleh aset dengan harga yang lebih murah dibanding jika aset tersebut dijual kembali. Sebaliknya bila nilai Tobin's $Q > 1$ menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan lebih tinggi dibandingkan nilai buku asetnya, sehingga mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi sehingga nilai perusahaan lebih dari sekedar nilai asetnya (*overvalued*).

Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dipengaruhi (Brigham dan Houston, 2012;112) yaitu: 1) rasio likuiditas. Aset likuid merupakan aset yang diperdagangkan di pasar aktif sehingga dapat dikonversi dengan cepat menjadi kas pada harga pasar yang berlaku. Rasio likuiditas menunjukkan hubungan antara kas dengan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya. Perusahaan dapat dikatakan likuid apabila perusahaan mampu melunasi utangnya ketika utang tersebut telah jatuh tempo. Semakin perusahaan likuid maka perusahaan tersebut mampu membayar kewajibannya sehingga investor tertarik untuk membeli saham dan harga saham akan bergerak naik. Dengan demikian nilai perusahaan akan meningkat, 2) rasio manajemen utang (*leverage*). Rasio *leverage* mengukur sejauh mana perusahaan mendanai usahanya dengan membandingkan antara dana sendiri yang telah disetorkan dengan jumlah pinjaman kepada kreditur. Perusahaan dengan rasio *Leverage* yang rendah memiliki risiko kecil apabila kondisi perekonomian menurun, tetapi sebaliknya apabila kondisi perekonomian sedang naik perusahaan akan kehilangan kesempatan untuk memperoleh keuntungan yang relative besar. Keputusan dengan penggunaan *Leverage* harus dipertimbangkan dengan saksama antara kemungkinan risiko dengan tingkat keuntungan yang akan diperoleh, 3) rasio profitabilitas. Rasio ini mengukur kemampuan para eksekutif perusahaan dalam menciptakan tingkat keuntungan baik dalam bentuk laba perusahaan maupun nilai ekonomis atas penjualan, aset bersih perusahaan maupun modal sendiri. Rasio ini lebih diminati oleh para pemegang saham dan manajemen perusahaan sebagai salah satu alat keputusan investasi, apakah investasi bisnis ini akan dikembangkan, dipertahankan dan sebagainya.

Kerangka Konseptual



Gambar 1 Kerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas sangatlah penting untuk perusahaan dalam rangka mempertahankan kelangsungan usahanya dalam jangka panjang, hal ini dikarenakan profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang atau tidak. Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Pengukuran terhadap profitabilitas perusahaan dimana masing-masing pengukuran dihubungkan dengan penjualan perusahaan, total aktiva dan modal sendiri (Syamsudin, 2011;89) Semakin tinggi profitabilitas perusahaan juga akan meningkatkan laba per lembar saham (EPS atau *earning per share*) perusahaan. Adanya peningkatan EPS akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan. Profitabilitas yang tinggi memperlihatkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat. Hal tersebut dapat dipahami karena perusahaan yang berhasil membukukan laba yang meningkat, mengindikasikan perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik, sehingga dapat menciptakan sentimen positif para investor dan dapat membuat harga saham perusahaan meningkat. Meningkatnya harga saham di pasar, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Dunanti (2017) dan Mery (2017) memperlihatkan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang dikemukakan adalah :

H₁ : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Dividen adalah merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karenanya dividen akan dibagikan jika perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada para pemegang saham, adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya yaitu beban bunga dan pajak. Karena dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio*. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai *dividend*. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Atribut profitabilitas ini diwakili oleh tingkat keuntungan setelah pajak dibagi dengan total assets Parthington dalam Setiawati (2017) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan faktor terpenting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam *dividen payout ratio*. Semakin besar *return on asset* menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar. Sehingga meningkatnya *return on asset* juga akan meningkatkan pendapatan dividen. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dalam kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, sehingga profitabilitas sebagai faktor penentu terpenting terhadap dividen. Perusahaan dengan laba yang tinggi mampu membayar deviden yang lebih tinggi. Para manajer tidak hanya mendapatkan deviden yang dibagikan, tetapi juga *power* yang lebih besar dalam menentukan kebijakan perusahaan (Brigham dan Houston 2012:24). Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang dikemukakan adalah :

H₂ : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Leverage merupakan kebijakan pendanaan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam membiayai perusahaan. Perusahaan yang menggunakan hutang mempunyai kewajiban atas beban bunga dan beban pokok pinjaman. *Leverage* juga memiliki

arti suatu kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban finansial yang dimiliki baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang (Wiagustini, 2013:76). Penggunaan hutang (*external financing*) memiliki risiko yang cukup besar atas tidak terbayarnya hutang, sehingga penggunaan hutang perlu memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan dengan hutang yang tinggi akan memiliki resiko yang besar, bahkan perusahaan bisa mengalami kebangkrutan sehingga investor tidak menginginkan untuk menanamkan modalnya dan menyebabkan nilai perusahaan menurun. Penelitian yang dilakukan oleh Jayaningrat (2017) serta Sembiring (2016) memperlihatkan *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang dikemukakan adalah :

H₃ : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Leverage merupakan salah satu alat perusahaan untuk memperoleh modal dalam rangka mendapatkan laba yang lebih tinggi. *Leverage* juga memiliki arti suatu kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban finansial yang dimiliki baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang (Wiagustini, 2013:76). Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total hutangnya lebih besar dibandingkan total asetnya. (Fahmi, 2015 :116). Dalam penelitian ini leverage diproksi melalui *Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan rasio hutang terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Sartono 2012: 66). Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang dikemukakan adalah :

H₄ : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan deviden adalah untuk menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan pan pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Pembayaran dividen yang semakin besar dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula, yang biasanya tercermin melalui tingkat harga selain perusahaan. Kebijakan deviden yang optimal ialah kebijakan deviden yang menciptakan keseimbangan antara deviden saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2012: 198). Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga pembayaran dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang menurunkan pembayaran deviden akan mempunyai laba ditahan yang besar, laba ditahan tersebut yang akan digunakan sebagai modal perusahaan untuk meningkatkan perusahaan tersebut yang kemudian akan meningkatkan laba dan nilai perusahaan akan meningkat. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang dikemukakan adalah :

H₅ : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Sugiyono (2010:13) mengemukakan bahwa penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah populasi yang dijadikan objek penelitian ini adalah keseluruhan laporan kinerja keuangan perusahaan sub sektor telekomunikasi yang terdaftar di BEI yang terdapat informasi tentang likuiditas, profitabilitas dan leverage dan nilai perusahaannya. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* didapat sampel sebanyak limasebelas perusahaan.

Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Dalam penelitian ini profitabilitas diproksi dengan *Return on Assets (ROA)*, merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bersih. *Return on Asset* dapat dihitung dengan :

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100 \%$$

Leverage (DER)

Leverage adalah penggunaan *asset* atau dana, dan sebagai konsekuensi dari penggunaan ini, perusahaan harus mengeluarkan biaya dan beban tetap. Dalam penelitian ini *leverage* proksi dengan *debt to equity ratio*, merupakan rasio yang mengukur merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rumus untuk mencari *debt to equity ratio* sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}} \times 100 \%$$

Dividend Payout Ratio (DPR)

Dividen payout ratio merupakan rasio yang menunjukkan persentase dari laba per lembar saham yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen dalam bentuk *cash dividen*. Semakin besar DPR maka akan semakin tinggi harga saham tersebut. *Dividen payout ratio* dapat dihitung dengan menggunakan :

$$\text{Dividen payout ratio} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan cerminan dari penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan. Nilai perusahaan diukur melalui *Tobins Q*, yang diformulasikan (dengan satuan persentase) sebagai berikut :

$$\text{Tobins Q} = \frac{[(\text{CP} \times \text{Jumlah Saham}) + \text{TL} + \text{I}] - \text{CA}}{\text{TA}}$$

Dimana :

Tobins Q = Nilai perusahaan

CP = *Closing Price*

TL = *Total Liabilities*

I = *Inventory*

CA = *Current Assets*
 TA = *Total Assets*

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tujuan uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah variabel independen dan variabel dependen dalam model regresi memiliki distribusi normal atau tidak. Sifat distribusi normal, bahwa setiap fungsi linear dari variabel-variabel yang didistribusikan secara normal (Ghozali, 2013:67). Penelitian ini menggunakan plot probabilitas normal (*normal probability plot*) untuk menguji kenormalitasan. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik normal.

Uji Multikolinearitas

Cara lain untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinearitas dengan menggunakan pedoman deteksi dengan besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) dimana nilai VIF dari masing-masing variabel bebas di sekitar nilai 1 atau maksimal mencapai 10 (di bawah 10 masih ditoleransi).

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Santoso (2011:210), jika sebaran titik-titik berada diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y dan tidak membentuk pola yang jelas, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Teknik Analisa Data

Analisa data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis jalur (*path analysis*). Menurut Imam Ghozali, (2013 : 99). Analisa jalur bertujuan untuk menerangkan akibat langsung dan tak langsung seperangkat variabel, sebagai variabel penyebab, terhadap seperangkat variabel lainnya yang merupakan variabel akibat. Analissi jalur merupakan perluasan dari analisis regresi. Didalam analisis regresi upaya mempelajari hubungan antar variabel tidak pernah mempermasalahkan mengapa hubungan tersebut ada atau tidak. Selain itu tidak pernah dipermasalahkan apakah hubungan yang ada antara variabel terikat (Y) dan variabel bebas (X) disebabkan oleh variabel X-nya sendiri atau ada variabel lain diantara kedua variabel tersebut sehingga variabel tidak secara langsung mempengaruhi variabel Y tetapi ada variabel lain sebagai variabel perantara (*intervening*). Model analisa jalur dapat dinyatakan dalam bentuk persamaan struktural, yaitu persamaan regresi yang menunjukkan hubungan yang dihipotesiskan, (Ghozali, 2013: 175) sebagai berikut :

$$\text{DPR} = b_1 \text{ROA} + b_2 \text{DER} + e_1 \quad (1)$$

$$\text{NP} = b_1 \text{ROA} + b_2 \text{DER} + b_3 \text{DPR} + e_2 \quad (2)$$

Pada persamaan (1) standardize koefisien untuk profitabilitas (ROA) akan memberikan nilai p2 dan standardize koefisien untuk *leverage* (DER) akan memberikan nilai p4. Sedangkan pada persamaan (2) koefisien untuk profitabilitas (ROA) memberikan nilai p1, koefisien untuk *leverage* (DER) memberikan nilai p3 dan *Deviden Payout Ratio* (DPR) akan memberikan nilai p5.

Pengaruh langsung ROA ke NF	= p1
Pengaruh tak langsung ROA ke DPR ke NP	= p2 x p5
Total Pengaruh ROA ke NP	= p1 + (p2 x p5)
Pengaruh langsung DER ke NP	= p3
Pengaruh tak langsung DER ke DPR ke NP	= p4x p5
Total Pengaruh (korelasi) FS ke FV	= p3 + (p4 x p5)

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif masing-masing variabel disajikan pada tabel sebagai berikut :

Tabel 1. Descriptive Statistic

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	25	-358,30	16,48	-31,2862	84,31080
Leverage	25	-295,64	356,33	139,4245	174,32754
Kebijakan Dividen	25	,00	91,82	11,9864	26,53790
Nilai Perusahaan	25	,73	23,75	3,9388	6,32814
Valid N (listwise)	25				

Sumber Data Sekuder 2018 Diolah

Berdasarkan tabel 1 dapat diuraikan deskriptif dari masing-masing variabel sebagai berikut : 1) nilai rata-rata profitabilitas memperlihatkan penyimpangan data yang tinggi. Kondisi ini ditunjukkan dengan nilai *standard deviation* lebih tinggi daripada *mean*. Rata-rata profitabilitas sebesar -31,2862 lebih kecil dari nilai *standard deviation* sebesar 84,31080. 2) nilai rata-rata *leverages* memperlihatkan penyimpangan data yang tinggi. Kondisi ini ditunjukkan dengan nilai *standard deviation* yang diperoleh lebih tinggi daripada *mean*. Nilai rata-rata leverage sebesar 139,4245 lebih kecil dari nilai *standard deviation* sebesar 174,32754. 3) rata-rata kebijakan dividen memperlihatkan penyimpangan data yang tinggi dengan nilai *standard deviation* yang diperoleh lebih tinggi daripada *mean*. Nilai rata-rata kebijakan dividen sebesar 11,9864 lebih kecil dari nilai *standard deviation* sebesar 26,52790. 4) rata-rata nilai perusahaan memperlihatkan penyimpangan data yang tinggi. Kondisi ini ditunjukkan dengan nilai *standard deviation* yang diperoleh lebih tinggi daripada *mean*. Rata-rata nilai perusahaan sebesar 3,9388 lebih kecil dari nilai *standard deviation* sebesar 6,32814. .

Analisis Asumsi Klasik

Normalitas

Hasil uji normalitas yang telah dilakukan dengan menggunakan kolmogorof smirnov sebagai berikut :

Tabel 2 Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		22
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,21897951
	Absolute	,187
Most Extreme Differences	Positive	,187
	Negative	-,139
Kolmogorov-Smirnov Z		,781
Asymp. Sig. (2-tailed)		,426

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data Sekunder, 2018 Diolah

Berdasarkan pada Tabel 2 di atas dapat diketahui bahwa besarnya nilai *Asymp sig (2-tailed)* sebesar $0,426 > 0,050$, hal ini sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut telah berdistribusi normal dan dapat digunakan dalam penelitian.

Pengujian Multikolinearitas

Hasil pengujian multikolinieritas yang telah dilakukan nampak pada Tabel 3 sebagai berikut

Tabel 3 Nilai Tolerance dan Variance Inflation Faktor

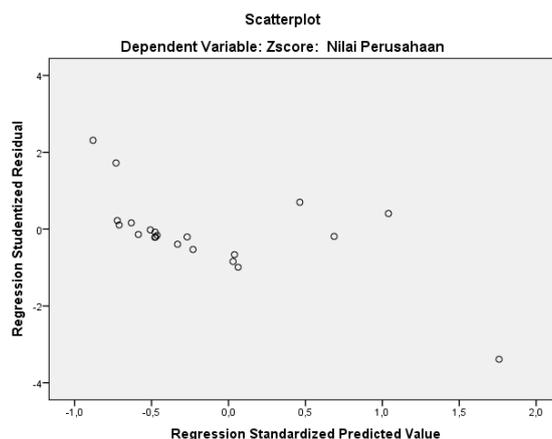
Variabel	Nilai Tolerance	Nilai VIF	Keterangan
Profitabilitas	0,574	1,743	Bebas Multikolinearitas
Leverages	0,659	1,518	Bebas Multikolinearitas
Kebijakan Dividen	0,680	1,470	Bebas Multikolinearitas

Sumber : Data Sekunder, 2018 Diolah

Berdasarkan Tabel 3 memperlihatkan semua variabel bebas yang terdiri dari profitabilitas, *leverages* dan kebijakan dividen tidak ada yang memiliki nilai VIF melebihi 10. Kondisi ini mengindikasikan bahwa keempat variabel yang digunakan model penelitian tersebut tidak memiliki keterikatan atau hubungan yang sangat kuat, sehingga dapat disimpulkan model penelitian tidak terjadi gangguan multikolinieritas.

Pengujian Heteroskedastisitas

Hasil pengujian heteroskedastisitas terlihat pada gambar grafik sebagai berikut:



Gambar 2 Heteroskedastisitas

Sumber : Data Sekunder, 2018 Diolah

Dari Gambar 2 di atas terlihat sebaran titik-titik berada di atas dan dibawah sumbu Y dan tidak membentuk pola yang jelas, maka dapat disimpulkan bahwa model analisis tidak terjadi gangguan heteroskedastisitas.

Pengujian Autokorelasi

Dalam analisis diperoleh nilai Durbin Watson sebesar 1,734 dengan $N = 22$ dan $k = 3$, taraf signifikansi yang digunakan (α) adalah 5% diperoleh $d_L = 1,053$ dan $d_U = 1,664$ serta $4 - d_U = 2,459$ dan $4 - d_L = 2,853$ dapat disimpulkan bahwa nilai test durbin-Watson berada pada daerah *non autokorelasi* dapat disimpulkan model yang digunakan dalam penelitian tidak terjadi gangguan otokorelasi.

Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Analisis jalur dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui profitabilitas dan leverage dapat berpengaruh langsung maupun tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Pengujian analisis jalur yang telah dilakukan diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4 Analisis Jalur

Variabel	Nilai Standardized Beta	Sig	Keterangan
Profitabilitas → Nilai perusahaan	0,675 (P ₁)	0,002	Signifikan
Profitabilitas → Kebijakan dividen	0,591 (P ₂)	0,011	Signifikan
Leverage → Nilai perusahaan	0,204 (P ₃)	0,268	Tidak Signifikan
Leverage → Kebijakan Dividen	0,443 (P ₄)	0,048	Signifikan
Kebijakan Dividen → Nilai perusahaan	0,473 (P ₅)	0,015	Signifikan

Sumber Data Sekunder 2018 Diolah

Tabel 4 memperlihatkan pengaruh profitabilitas menunjukkan pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen maupun nilai perusahaan. Hasil penelitian selanjutnya memperlihatkan leverage berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, namun tidak berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian juga memperlihatkan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini dapat disimpulkan bahwa profitabilitas dapat berpengaruh langsung maupun tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan melalui kebijakan dividen. Sedangkan leverage tidak dapat berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, namun dapat berpengaruh tidak langsung dengan melalui kebijakan dividen

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian memperlihatkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sub sektor telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini menunjukkan semakin tinggi tingkat profitabilitas akan mendorong kenaikan harga saham. Perusahaan yang mempunyai nilai profitabilitas tinggi berarti kemampuan dalam menghasilkan laba baik, dan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut semakin baik karena tingkat kembalian yang semakin besar. Dengan tingginya laba yang diperoleh perusahaan maka kemungkinan besar investor mendapat dividen juga semakin besar. Jika perusahaan memutuskan untuk menyisihkan pendapatan dari laba untuk pembagian dividen maka akan berakibat tingginya return. Meningkatnya profitabilitas maka akan meningkatkan daya tarik investor untuk menginvestasikan modalnya, sehingga harga saham akan meningkat.

Hasil ini sejalan dengan pendapat Husnan, (2012:317). Profitabilitas dapat mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan, artinya profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena sumber internal yang semakin besar. Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat. Hasil ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Dunanti (2017) dan Mery (2017) memperlihatkan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian memperlihatkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan sub sektor telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini menunjukkan semakin tinggi tingkat profitabilitas semakin besar peningkatan kebijakan

dividen. Profitabilitas merupakan faktor terpenting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam *dividen payout ratio*. Semakin besar *return on asset* menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar. Sehingga meningkatnya *return on asset* juga akan meningkatkan pendapatan dividen. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dalam kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, sehingga profitabilitas sebagai faktor penentu terpenting terhadap dividen. Hasil ini sejalan dengan pendapat Brigham dan Houston (2012:24) perusahaan dengan laba yang tinggi mampu membayar dividen yang lebih tinggi. Para manajer tidak hanya mendapatkan dividen yang dibagikan, tetapi juga *power* yang lebih besar dalam menentukan kebijakan perusahaan. Hasil ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Setiawati (2017) profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Leverages Terhadap Nilai Perusahaan

Leverage adalah kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan. Sebuah perusahaan dikatakan tidak solvabel apabila total hutang perusahaan lebih besar daripada total yang dimiliki perusahaan.

Hasil pengujian memperlihatkan *leverages* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini memperlihatkan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* semakin menurunkan nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat *leverages* perusahaan memperlihatkan aliran dana dari luar dalam bentuk hutang akan semakin besar. Semakin besar hutang yang dimiliki oleh perusahaan memperlihatkan beban yang ditanggung oleh perusahaan juga semakin besar. Besarnya beban ini akan mengurangi keuntungan yang dimiliki oleh perusahaan yang menyebabkan nilai perusahaan akan turun. Penggunaan hutang (*external financing*) juga memiliki risiko yang cukup besar atas tidak terbayarnya hutang, sehingga penggunaan hutang perlu memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan dengan hutang yang tinggi akan memiliki risiko yang besar, bahkan perusahaan bisa mengalami kebangkrutan sehingga investor tidak menginginkan untuk menanamkan modalnya dan menyebabkan nilai perusahaan menurun. Hasil ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Timbuleng (2015) serta Mery (2017) memperlihatkan *Leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan..

Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian memperlihatkan *leverages* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini memperlihatkan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* semakin menurunkan kebijakan dividen. *Leverage* merupakan rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Sartono 2012: 66). Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen.

Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil pengujian memperlihatkan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini mengindikasikan semakin tinggi kebijakan dividen untuk dibagikan akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Pembayaran dividen yang semakin besar dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula, yang biasanya tercermin melalui tingkat harga selain perusahaan.

Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga pembayaran dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang menurunkan pembayaran dividen akan mempunyai laba ditahan yang besar, laba ditahan tersebut yang akan digunakan sebagai modal perusahaan untuk meningkatkan perusahaan tersebut yang kemudian akan meningkatkan laba dan nilai perusahaan akan meningkat.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Kesimpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut: 1) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sub sektor telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini menunjukkan perusahaan yang mempunyai nilai profitabilitas tinggi menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut semakin baik karena tingkat kembalikan yang semakin besar. Meningkatnya profitabilitas akan meningkatkan daya tarik investor untuk menginvestasikan modalnya, sehingga harga saham akan meningkat, 2) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini menunjukkan Profitabilitas merupakan faktor terpenting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam *dividen payout ratio*. Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dalam kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, sehingga profitabilitas sebagai faktor penentu terpenting terhadap dividen, 3) *leverages* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini memperlihatkan bahwa peningkatan rasio hutang dianggap memiliki risiko yang cukup besar atas tidak terbayarnya hutang, bahkan perusahaan bisa mengalami kebangkrutan sehingga investor tidak menginginkan untuk menanamkan modalnya dan menyebabkan nilai perusahaan, 4) *leverages* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini memperlihatkan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* semakin menurunkan kebijakan dividen. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen, 5) kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pembayaran dividen yang semakin besar dibagikan kepada pemegang saham, memperlihatkan kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula. Perusahaan yang meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga pembayaran dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang ada maka penulis dapat memberikan saran- saran sebagai berikut; 1) hendaknya perusahaan selalau meningkatkan profitabilitas dengan cara meningkatkan volume penjualan, ataupun dengan menaikkan tingkat harga penjualan hal ini tergantung dengan kondisi pasar. Lebih memanfaatkan dan mengolah segala sumber daya yang dimiliki dan dipercayakan kepadanya untuk meningkatkan pertumbuhan usahanya, sehingga para investor lebih percaya lagi untuk menanamkan investasinya kedalam perusahaan, 2) perusahaan sebaiknya mendapatkan tambahan modal sendiri tanpa menambah utang atau menambah modal lebih besar daripada tambahan utang dan harus mengendalikan utangnya agar menjaga kestabilan penggunaan liabilitas yang dapat

menarik perhatian investor untuk berinvestasi pada perusahaan, 3) perusahaan sebelum melakukan kebijakan membagikan dividen harus mengkaji terlebih dahulu faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen sehingga dalam pelaksanaannya nanti akan saling menguntungkan antara pihak perusahaan dan investor, karena tidak semua investor hanya menginginkan keuntungan dari dividen saja tetapi juga dari fluktuasi harga saham, 4) bagi peneliti selanjutnya yang ingin meneliti kembali tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, hendaknya menambah lagi variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial maupun institusional dan *price earning ratio* sebab masih banyak variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham. E dan J F. Houston. 2012. *Manajemen Keuangan*. Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto. Edisi Kedelapan. Erlangga. Jakarta.
- Copeland, E. T dan J. F. Weston, dan 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan, Penerbit Bina Aksara, Jakarta.
- Dunanti.I. 2017. Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor *Property* Dan *Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Maker*. Vol 3. Nomor 2. Hal : 48-55.
- Fahmi, I. 2015. *Manajemen Investasi : Teori dan Soal Jawab*. Edisi 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS*. Edisi Ketujuh. Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gitosudarmo.I. dan Basri.. 2009. *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Cetakan Pertama. Penerbit BPFE. Yogyakarta.
- Harahap, S.S. 2011. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Hartono, J. 2009. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Horne, J. C. V dan J.M. Wachowicz, Jr. 2010. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi Ketigabelas. Salemba Empat. Jakarta
- Husnan. S. 2012. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* Edisi Ketiga. UPP AMP YKPN. Yogyakarta .
- Jayaningrat.A. 2017. Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti Dan *Real Estate* Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. *e-journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*. Vol. 7. Nomor 1. Hal : 1-12.
- Jogiyanto. 2012. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Penerbit BPFE. Yogyakarta.
- Kasmir . 2015. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Raja Grafindo Persada. Jakarta
- Keown. K., M. Petty. dan Scott. 2011. *Manajemen Keuangan 1 dan 2*. Edisi 9 (terjemahan). Jakarta. Indeks.
- Mahendra. D.A. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia *Jurnal Manajemen Strategi Bisnis*. dan Kewirausahaan Vol. 6. 131 No. 2 Agustus 2012 : 130-138
- Martono dan. A. Harjito. 2012. *Manajemen Keuangan*. BPFE. Yogyakarta.
- Mery.K.N, 2017. Pengaruh Likuiditas, *Leverage* Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. *JOM Fekon*. Vol. 4. Nomor 1. Hal : 2000-2014.
- Riyanto. B.2010. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Cetakan Ketujuh. BPFE. Yogyakarta.
- Rizqia, D. Ayu, S. Aisjah dan Sumiati. 2013. Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy

- and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol. 4. Nomor 11. Hal. 120-130.
- Sartono. A. 2012. *Manajemen Keuangan "Teori dan Aplikasi"*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Sembiring. L.D. 2016. Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada PT Adhi Karya (Persero), Tbk Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal SULTANIST*. Vol. 5. Nomor 2. Hal : 66-73.
- Seteawati, A. 2017. Pengaruh Kepemilikan Institusional, *Leverage*, Profitabilitas, *Firm Size* Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2012 - 2014. *Skripsi*. Jurusan Akuntansi Syariah. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam. Institut Agama Islam Negeri Surakarta
- Sugiyono. 2010. *Statistika Untuk Penelitian*. Cetakan Kesebelas. Penerbit Alfabeta. Bandung.
- Sunariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Ketiga. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Sutrisno. 2010. *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi*. Ekonosia. Yogyakarta.
- Syamsuddin, L. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Baru, PT Raja Grafindo Persada. Jakarta .
- Thaib. I. 2017. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Transportasi Laut Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Riset Perbankan Manajemen dan Akuntansi*. Vol 1. Nomor 1. Hal : 25-44
- Timbuleng. F. 2015. Pengaruh Faktor Likuiditas, *Leverage*, NPM Dan ROI Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013). *Jurnal Emba*. Vol. 3. Nomor 2. Hal :546-557.
- Warsono. 2010. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Ketiga. Bayumedia Publishing. Malang.
- Wiagustini, N. L. P. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Udayana University Press. Denpasar.