



NILAI PERUSAHAAN: KEBIJAKAN HUTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN PROFITABILITAS

(PRICE TO BOOK VALUE: DEBT TO EQUITY RATIO, DIVIDEN PAYOUT RATIO AND RETURN ON EQUITY)

Submit: Jan 3, 2020 Review: Jan 21, 2020 Accept: Jan 21, 2020 Publish: Jan 21, 2020

Afif Mustafid Taftazani¹, Eka Suryani²

Abstract

This study aims to determine the effect of Debt to Equity Ratio (DER), Dividend Payout Ratio (DPR) and Return on Equity (ROE) on the value of the company or Price to book value (PBV) on the Indonesia Stock Exchange. The type of this research is quantitative research. The Data on this research are secondary data derived by collectin from literature and documentation. The sample in this study are 16 companies which listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2012-2017 period. The sampling technique uses non probability sampling method. To analyze the data using panel data regression test with software Eviews 9. The results of the analysis show that partially debt to equity ratio has a positive and significant impact on firm value (PBV), while dividend payout ratio and return on equity have no significant impact on company value (PBV). The coefficient of determination (R2) is 0.9378 or 93.78%. This shows that 93.78% of the company's value (PBV) is influenced by the debt to equity ratio, dividend payout ratio and return on equity. While the remaining 6.22% of the company's value (PBV) is influenced by another factors.

Keywords: Debt to equity ratio, dividend payout ratio, return on equity, price to book value

JEL Codes:

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh debt to equity ratio (DER), divident payout ratio (DPR) dan return on equity (ROE) terhadap nilai perusahaan (Price to book value) (PBV) di Bursa Efek Indonesia. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari kepustakaan dan dokumentasi. Sampel dalam penelitian ini

¹ Universitas Pelita Bangsa; afif.taftazani@yahoo.com

² Universitas Pelita Bangsa; ekasuryani1208@gmail.com

adalah 16 perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode non probability sampling. Analisis yang digunakan menggunakan uji regresi panel dengan software eviews 9. Berdasarkan analisis data yang dilakukan dalam analisis menunjukkan debt to equity ratio secara parsial berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), sedangkan dividend payout ratio dan return on equity tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Koefisien determinasi (R2) sebesar 0,9378 atau sebesar 93,78%. Ini menunjukkan bahwa 93,78% nilai perusahaan (PBV) dipengaruhi oleh debt to equity ratio, dividend payout ratio dan return on equity. Sedangkan sisanya sebesar 6,22% nilai perusahaan (PBV) dipengaruhi oleh faktor lain.

Kata kunci: *Debt to equity ratio, dividend payout ratio, return on equity, price to book value*

Kode JEL:

1. PENDAHULUAN

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor internal dari dalam perusahaan antara lain kebijakan hutang (DER), kebijakan dividen (DPR), dan profitabilitas (ROE). Dari masing-masing faktor tersebut memiliki keterkaitan dengan nilai perusahaan (Mayogi, 2016:1).

Faktor pertama adalah kebijakan hutang yaitu kemampuan perusahaan dalam mengelola hutangnya untuk kegiatan operasional. Hutang adalah pendanaan yang berasal dari eksternal perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Penggunaan hutang sangat sensitif bagi nilai perusahaan, semakin tinggi proporsi hutang yang ditetapkan perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan, sedangkan tingkat hutang melampaui proporsi hutang yang telah ditetapkan oleh perusahaan maka yang terjadi penurunan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang relatif lebih kecil dari biaya yang ditimbulkan (Abdillah,2014:2). Salah satu rasio untuk mengukur kebijakan hutang suatu perusahaan khususnya perusahaan manufaktur dapat dilihat di rasio DER (debt to equity ratio). DER adalah rasio yang menunjukkan tingkat risiko pada suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai DER maka semakin tinggi pula risiko yang mungkin terjadi dalam perusahaan, karena unsur hutang lebih besar daripada modal sendiri.

Faktor kedua adalah kebijakan dividen, yaitu kebijakan yang akan diambil oleh perusahaan mengenai laba yang diperoleh yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba yang ditahan guna membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen dapat dilihat melalui rasio DPR (Dividend payout ratio) merupakan persentase laba yang diperoleh dan dibayarkan sebagai dividen. Harapan para pemegang saham untuk mendapatkan dividen yang tinggi menjadikan masalah bagi perusahaan, karena perusahaan harus mampu membayar dividen sesuai harapan pemegang saham. Sedangkan disisi lain perusahaan ingin menahan dividen guna pengembangan usahanya agar dapat membagikan dividen yang lebih besar di masa yang akan datang (Mardiyati, et al,2012).

Faktor ketiga yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Rasio profitabilitas menunjukkan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan tingkat keuntungan dalam pengelolaan modal perusahaan. Profitabilitas yang tinggi maka semakin tinggi pula minat investor terhadap harga saham. Salah satu cara untuk mengukur rasio profitabilitas adalah dengan rasio Return on Equity (ROE). Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan modal sendiri.

Obyek penelitiannya adalah perusahaan manufaktur yaitu perusahaan yang aktivitas usahanya mengubah barang mentah menjadi barang setengah jadi atau barang jadi lalu menjualnya kepada konsumen, atau kegiatan tersebut biasa disebut kegiatan produksi. Pada penelitian ini perusahaan manufaktur hanya mengambil dari sektor industri barang konsumsi. Dari sektor barang konsumsi

terdiri dari sub sektor antara lain: makanan dan minuman, farmasi, kosmetik dan barang rumah tangga, rokok, dan peralatan rumah tangga.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang, dividen dan kemampulabaan terhadap nilai perusahaan.

2. TELAAH LITERATUR

2.1. Nilai Perusahaan

Dari penelitian ini nilai perusahaan dapat dilihat dari Price to Book Value. PBV dapat dihitung dengan membandingkan harga pasar saham dengan nilai bukunya. Nilai buku adalah dengan membandingkan antara modal dengan saham yang beredar. Nilai PBV yang tinggi akan membuat pasar percaya pada kinerja dan prospek perusahaan. Jika harga saham lebih tinggi dari nilai buku maka nilai PBV akan meningkat sehingga perusahaan semakin tinggi di pasar keuangan. Sehingga nilai PBV dijadikan strategi investasi bagi calon investor (Damayanti, 2017:2).

Menurut Pertiwi (2017) Perusahaan yang nilai sahamnya tinggi menunjukkan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan yang baik. PBV mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang semakin maju. PBV sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal.

Tujuan utama perusahaan didirikan pasti ingin mendapatkan keuntungan yang tinggi dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan untuk keberlangsungan jangka panjang suatu perusahaan. Abdillah (2017:1) Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, semakin tinggi nilai saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Tingkat efektifitas perusahaan dapat diukur dari nilai sahamnya (Pasaribu dan Tobing, 2017:94).

Menurut Pertiwi (2017) Perusahaan yang nilai sahamnya tinggi menunjukkan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan yang baik. PBV mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang semakin maju. PBV sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal

2.2. Kebijakan Hutang

Hutang adalah hal yang sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Melakukan hutang bertujuan untuk menaikkan nilai perusahaan, maka perilaku manajer dan komisaris harus dapat dikendalikan melalui keikutsertaan dalam kepemilikan saham perusahaan. Penggunaan hutang yang terlalu besar dapat berdampak pada kesulitan keuangan dan kebangkrutan. Berdasarkan dampak ini bila perusahaan memiliki hutang yang tinggi, hal tersebut akan mengurangi pembayaran dividen untuk menghindari transfer kekayaan dari kreditor

kepadan pemegang saham. Dalam hal ini kepentingan kreditor tetap diperhatikan karena keuntungan disimpan untuk pelunasan hutang (Wijaya dan Budianto, 2012).

Kebijakan hutang diukur dengan menggunakan Debt to equity ratio (DER) yang mencerminkan kemampuan perusahaan menggunakan modal sendiri untuk membayar hutang (Santi, 2017). Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham. Namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan berakibat pada menurunnya nilai perusahaan. Lebih kecil manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang biaya yang harus dibayarkan (Ulya 2014).

2.3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen tidak hanya sekedar membagikan keuntungan yang didapat perusahaan kepada para investor, tetapi dalam kebijakan pembagian dividen harus dipertimbangkan oleh para manager. Rasio pembayaran dividen (DPR) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk kas dividen dan laba dari sumber pendanaan (Pertiwi, 2017:10). Dividend payout ratio dapat disimpulkan bahwa rasio pembayaran dividen menunjukkan persentase laba yang dibagikan kepada pemilik atau pemegang saham, laba bersih perusahaan, perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham, besaran angka dividen diumumkan dan ditetapkan pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (Deitiana,2011).

Dividend Payout Ratio (DPR) ditentukan setiap tahun oleh perusahaan untuk membayar dividen tunai kepada para pemegang saham, yang dilakukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak. Investasi merupakan salah satu indikator penting dalam meningkatkan nilai perusahaan, selain membentuk kebijakan dividen yang optimal (Hery dalam Yuliana,2017)..

2.4. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu indikator yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada periode tertentu pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Profitabilitas ini dapat dinilai dari berbagai cara tergantung pada laba, aset, atau modal yang akan dibandingkan satu dengan yang lain (Kasmir, 2011)

Menurut Prasetyorini, (2013), profitabilitas adalah sejauh mana perusahaan menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Dengan demikian profitabilitas dapat diartikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Ukuran profitabilitas dapat diukur dari beberapa indikator seperti laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aset, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Profitabilitas merupakan salah satu dasar penilaian keadaan suatu perusahaan. Oleh sebab itu dibutuhkan suatu alat yang bisa mengukur tingkat profitabilitas dengan menggunakan rasio-rasio keuangan. Salah satu aspek untuk mengukur profitabilitas adalah ROE (Return on Equity).

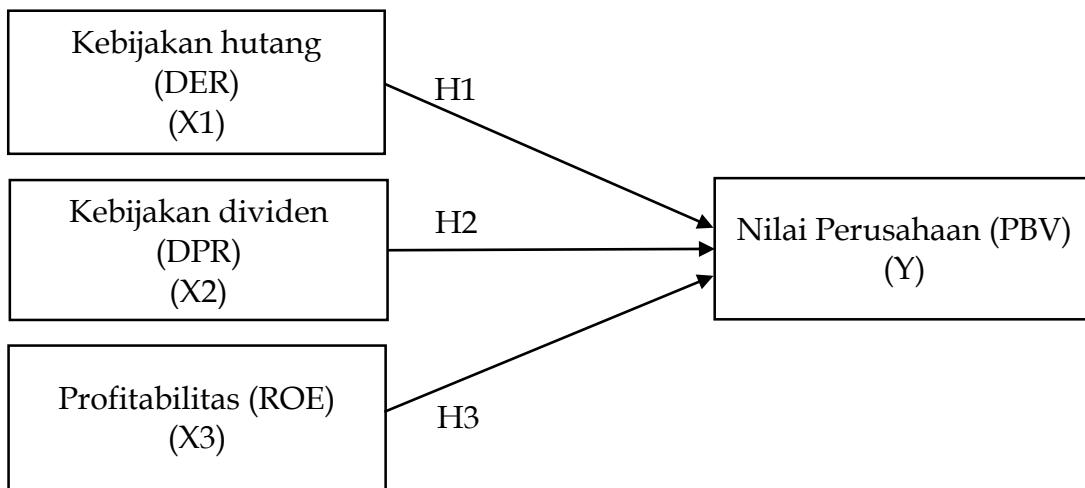
Return on equity merupakan perbandingan antara laba bersih setelah dipotong pajak (EAT) suatu emiten dengan modal sendiri yang dimiliki (Carlo, 2014: 154). Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini semakin baik. Artinya posisi perusahaan semakin kuat, demikian pula ketika return on equity perusahaan yang sedikit disebabkan banyaknya penggunaan utang oleh perusahaan (Brigham dalam Pertiwi. 2017). Investor akan menginginkan rasio yang tinggi pada suatu perusahaan. Return on equity yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan berhasil menghasilkan keuntungan dari modalnya sendiri. Peningkatan Return on equity akan ikut mendongkrak nilai jual perusahaan (Carlo, 2014: 154). Selain itu, Return on equity juga dianggap sebagai representasi dari kekayaan pemegang saham atau nilai perusahaan.

3. METODOLOGI

3.1. Desain Penelitian

Berdasarkan penelitian terdahulu yang menguji variabel *dependent* dan *independent* maka dibuat model kerangka pemikiran berikut:

Gambar 1
Desain Penelitian



3.2. Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan tahunan (*Annual Report*) perusahaan sub sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2017. Data keuangan tersebut akan digunakan untuk mengukur *debt to equity ratio* (DER), *divident payout ratio* (DPR), *return on equity* (ROE), dan *profitabilitas* (PBV). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *non probability sampling*. *Non probability sampling* yaitu teknik pengambilan sampel di mana setiap anggota populasi tidak memiliki

kesempatan atau peluang yang sama sebagai sempel. Jenis sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Judgment Sampling* yaitu sampel dipilih dengan pertimbangan tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian atau masalah penelitian yang dikembangkan. Sample diambil dengan kriteria sebagai berikut.

- Perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang secara konsisten tercatat selama periode penelitian, yaitu tahun 2012-2017.
- Perusahaan yang tergabung di perusahaan manufaktur tahun 2012-2017.
- Perusahaan yang tergabung dalam manufaktur sektor industri barang konsumsi tahun 2012-2017 dan memiliki kelengkapan data selama periode penelitian dan menerbitkan *annual report*.
- Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang membagikan dividen dari 2012-2017.

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel tersebut, didapat sebanyak 16 perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017 untuk dilakukan penelitian. Sedangkan jumlah keseluruhan data yang digunakan sebanyak 96 data yang berasal dari hasil analisis tiap perusahaan dan tiap tahunnya selama periode penelitian, yaitu tahun 2012-2017.

3.3. Operasionalisasi Variabel

Operasionalisasi variabel berisi definisi konsep penelitian yang dapat dituangkan dalam bentuk table berikut:

Tabel 1
Operasionalisasi Variabel

Variabel	Konsep Variabel	Indikator
Kebijakan Hutang (DER)	DER adalah rasio yang digunakan untuk membandingkan jumlah hutang dengan ekuitas	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$
Kebijakan Dividen (DPR)	DPR untuk menentukan jumlah laba dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan.	$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per saham}}$
Profitabilitas (ROE)	ROE adalah rasio profitabilitas untuk mengukur jumlah laba bersih dibandingkan dengan ekuitas.	$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$
Nilai Perusahaan (PBV)	PBV adalah rasio untuk melihat kinerja saham terhadap nilai bukunya.	$PBV = \frac{\text{Harga saham per lembar}}{\text{Nilai buku saham per lembar}}$

3.4. Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel atau data yang bersifat *cross section* dan *time series*. Regresi data panel memiliki tiga mode analisis yaitu *Common Effect Mode* (CEM), *Comont Effect Mode* (CEM) dan *Random Effect Mode*

(REM). Metode estimasi regresi data panel ini bertujuan untuk memilih dari ketiga model (*common effect*, *fixed effect* dan *random effect model*) regresi yang tepat atau sesuai dengan tujuan penelitian.

- Uji Chow.** Uji Chow digunakan untuk memilih antara model *fixed effect* atau model *common effect* yang sebaiknya dipakai dengan hipotesis:

H_0 : Common Effect

H_1 : Fixed Effect

Statistik uji yang digunakan adalah sebagai berikut.

$$F = \left(\frac{RRS - URSS / (N-1)}{URSS / (nT - n - k)} \right)$$

n = Jumlah individu

t= Jumlah periode waktu

K= Jumlah variabel bebas

RRS= Jumlah eror kuadrat dari estimasi Common Effect

URSS= Jumlah eror kuadrat dai estimasi fixed effect

Apabila hasil uji spesifikasi ini menunjukkan probabilitas Chi-square lebih dari 0,05 maka model yang dipilih adalah common effect. Sebaliknya, apabila probabilitas Chi-square kurang dari 0,05 maka model yang sebaiknya dipakai adalah fixed effect. Ketika model yang terpilih adalah fixed effect maka perlu dilakukan uji lagi, yaitu uji Hausmann untuk mengetahui apakah sebaiknya memakai fixed effect model (FEM) atau random effect model (REM)

- Uji Hausman.** Digunakan untuk mengetahui apakah model fixed effect lebih baik dari model random effect. Pengujian ini dilakukan untuk memilih Fixed Effect Model atau Random Effect Model, dengan hipotesis:

H_0 : Model yang digunakan *Random Effect*

H_1 : Model yang digunakan *Fixed Effect*

Statistik uji yang digunakan adalah sebagai berikut

$$W = (\beta FEM - \beta REM) - [var(\beta FEM - \beta REM)] - 1 (\beta FEM - \beta REM)$$

βFEM : vektor estimasi *slop FEM*

βREM : vektor estimasi *slop REM*

Hipotesis nol ditolak jika nilai probability chi-square lebih kecil dari nilai signifikan 0,05. Hal ini berarti bahwa model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *Fixed Effect*.

Hipotesis nol diterima jika nilai probability chi-square lebih besar dari nilai signifikan 0,05. Hal ini berarti bahwa model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *Random Effect*

- c. **Uji Lagrange Multiplier (LM).** Pengujian ini dilakukan untuk memilih *Random Effect Model* atau *Common Effect* dengan hipotesis sebagai berikut.

H_0 : Model yang digunakan Common Effect Model

H_1 : Model yang digunakan Random Effect Model

Pada pengujian ini menghitung besar LM_{hitung} dengan rumus dibawah ini.

$$LM_{hitung} = \frac{nT}{2(T-1)} \left[\frac{T^2 \bar{e}^2}{\sum e^2} - 1 \right]^2$$

T= jumlah periode

\bar{e}^2 = jumlah rata-rata residual

$\sum e^2$ = jumlah residual kuadrat

n= jumlah perusahaan

Pada pengujian ini menggunakan bantuan *microsoft excel* untuk memudahkan perhitungan dalam mencari nilai LM. Selanjutnya nilai LM akan dibandingkan dengan nilai *chi square* tabel dengan derajat kebebasan sebanyak jumlah variabel independen dan tingkat signifikansi 0,05. Apabila nilai LM lebih besar dari nilai *chi square* tabel maka H_0 ditolak dan model yang dipilih adalah *Random Effect*. Dan sebaliknya apabila nilai LM lebih kecil dari *chi square* tabel maka H_0 diterima, sehingga model yang dipilih adalah *Common effect*.

- d. **Uji Asumsi Klasik.** Menurut Basuki (2015) tidak semua uji asumsi klasik harus dilakukan pada analisis regresi panel. Hanya uji multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas yang diperlukan. Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan hubungan antarvariabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak ada keterkaitan antarvariabel bebas. Dalam penelitian ini jika koefisien korelasi antar variabel bebas lebih dari 0.8 maka dapat disimpulkan bahwa model mengalami masalah multikolinearitas. Sebaliknya, jika koefisien korelasi kurang dari 0.8 maka model bebas dari masalah multikolinearitas. Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidakسانan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari nilai residual antar pengamatan tetap, maka kondisi ini disebut homoskedastis. Akan tetapi jika berbeda, maka disebut heteroskedastis. Apabila, probabilitas dari masing-masing variabel bebas lebih dari 0,05 maka tidak terdapat heteroskedastis pada model tersebut atau hasilnya data dalam kondisi homosedastis.

4. HASIL

4.1. Analisis Deskriptif

Enam tahun penelitian (2012 s.d 2017) dengan jumlah sampel 16 perusahaan. Jumlah observasi sebanyak 96 dengan deskripsi berikut:

Tabel 2
Statistik Deskriptif

Parameter	DER(X1)	DPR(X2)	ROE(X3)	PBV(Y)
Mean	0.816624	1.350822	0.332086	9,823973
Median	0.597150	0.450100	0.189000	4,949650
Maximum	3.028600	30.05380	1,435300	82,44440
Minimum	0.047000	0.083700	0.014500	0.196600
Std. Dev.	0.642685	4.402052	0.370141	15,05490

4.2. Estimasi Model Data Panel

- a. Uji Chow. Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah sebaiknya model menggunakan *fixed effect* atau *common effect*. Hasil dari estimasi menggunakan uji chow, diketahui bahwa probabilitas *Chi-square* sebesar 0,00 menunjukkan model *fixed effect* adalah model yang digunakan.
- b. *Correlated Random Effect-Hausmann Test*. Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah model *random effect* lebih baik digunakan dari *fixed effect*. Hasil dari estimasi menggunakan Uji Hausman Test diketahui probabilitas chi-square sebesar 0,0000. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model sebaiknya menggunakan *fixed effect*
- c. Berdasarkan *Uji Chow* dan *Uji Hausman*, pemilihan model yang cocok untuk penelitian ini adalah *Fixed effect*, karena dari *Uji Chow* dan *Uji Hausman* hasilnya adalah *fixed effect* sehingga tidak diperlukan lagi *Uji Lagrange Multiplier (LM)*.

4.3. Uji Persyaratan Analisis

- a. Uji Heteroskedastisitas. Hasil regresi dari log residu kuadrat terdapat seluruh variabel menunjukkan probabilitas lebih dari 0.05 yaitu sebesar 0.052, 0.99 dan 0.06. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model tersebut.
- b. Uji Multikolinearitas. Dari hasil uji yang dilakukan, semua koefisien korelasi kurang dari 0.8. Maka dapat disimpulkan model tersebut bebas dari masalah multikolinearitas.

4.4. Pemodelan Data Panel

Dari uji spesifikasi, model terpilih adalah *fixed effect*. Hasil pengujian model telah lolos dari uji asumsi klasik, sehingga hasil estimasi konsisten dan tidak bias.

Dengan demikian sudah cukup layak dilakukan pemodelan regresi data panel. Dari hasil pengolahan data panel (*fixed effect*) diperoleh persamaan regresi:

$$PBV_{it} = -3,75785 + 12,14505 DER_{it} + 12,14505 DPR_{it} + 10,50464 ROE_{it} + \epsilon_{it}$$

4.5. Uji Signifikansi

a. Uji Parsial.

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel DER (X1) memiliki t-hitung sebesar 6,622918 dan probabilitas sebesar 0.0000. Dalam taraf signifikansi 5% maka variabel DER secara individu signifikan dalam mempengaruhi PBV. Hasil analisis variabel X2 (DPR) memiliki t-hitung sebesar 1.05 dan probabilitas sebesar 0.29. Dalam taraf signifikansi 5% maka variabel DPR secara individu tidak signifikan dalam mempengaruhi nilai perusahaan (PBV). Hasil analisis variabel ROE (X3) memiliki t-hitung sebesar 1.887851 dan probabilitas sebesar 0.06. Dalam taraf signifikansi 5% maka variabel DER secara individu tidak signifikan dalam mempengaruhi PBV

b. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi atau *goodness of fit* diperoleh angka sebesar 0.9378. Hal ini berarti bahwa kontribusi seluruh variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat sebesar 93.78% Sisanya sebesar 6.22% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

5. PEMBAHASAN

Koefisien determinasi atau *goodness of fit* diperoleh angka sebesar 0.9378 menunjukkan bahwa model regresi sudah cukup baik karena variabel yang digunakan telah dapat menggambarkan 93,78%. Sedangkan sisanya sebesar 6.22% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

5.1. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap *Price to Book Value*

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel DER berpengaruh signifikan dalam mempengaruhi nilai perusahaan yang ditunjukan dari PBV. Nilai koefisien regresi sebesar 12,14 menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap PBV. Hal ini berarti apabila DER meningkat sebesar 1 satuan, akan berpengaruh PBV perusahaan sebesar 12,14 satuan. Nilai probabilitas sebesar 0,000, nilai tersebut kurang dari 0,05 maka hasil penelitian tersebut signifikan. Kesimpulannya bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini berarti semakin tinggi hutang untuk dijadikan modal semakin tinggi pula nilai perusahaan. Dari hutang tersebut dijadikan modal untuk kegiatan operasional perusahaan untuk mendapatkan laba yang kemudian akan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai DER yang tinggi mencerminkan perusahaan mempunyai rencana investasi jangka pajang yang baik, para investor memandang sebagai laba dikemudian

hari dengan harapan expected return yang tinggi oleh para investor, sehingga investor ingin memiliki saham tersebut dan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Hutang akan meningkatkan nilai perusahaan dimana perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak yang dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham. Sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh M. Theresia Rosy dalam jurnal yang berjudul Analisis Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan terbit di Jurnal Jurusan Manajemen dan Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya. Berkesimpulan bahwa Kebijakan Hutang (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Dan juga penelitian yang dilakukan oleh Nola Yunita pada tahun 2010 yang menyatakan bahwa kebijakan hutang (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra (2017) dan Lubis, et al (2017) bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang artinya tinggi rendahnya rasio hutang terhadap ekuitas (DER) tidak berimbas pada nilai perusahaan.

5.2. Pengaruh Divident Payout Ratio (DPR Terhadap Price to Book Value

Hasil analisis menunjukkan bahwa secara individu variabel DPR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang ditunjukan dari PBV. Nilai probabilitas sebesar 0.29, nilai tersebut lebih dari 0.05 maka hasil penelitian tersebut tidak signifikan. Kesimpulannya bahwa tinggi rendahnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra (2017) bahwa kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan juga penelitian yang dilakukan oleh M.R. Adiyuwono Putra dan T.L. Sarumpaet (2017) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nola Yunita (2010) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

5.3. Pengaruh Return on Equity (ROE)Terhadap Price to Book Value

Berdasarkan pengujian yang dilakukan, hasil penelitian tersebut menunjukan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan. Nilai probabilitas sebesar 0.06, nilai tersebut lebih dari taraf signifikansi sebesar 0.05 maka hasil penelitian tersebut tidak signifikan. Kesimpulannya bahwa tinggi rendahnya ROE perusahaan tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa para investor tetap membeli saham perusahaan manufaktur walaupun nilai Return on Equity (ROE) nya tidak signifikan atau relatif kecil.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Novianto (2016) dan Hermuningsih (2012) yang menyatakan bahwa Return on Equity (ROE) tidak berpengaruh

signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Lubis, et al (2017) dan Nurminda (2017) yang mengatakan bahwa Return on Equity (ROE) berpengaruh positif terhadap variabel nilai perusahaan.

6. SIMPULAN, IMPLIKASI DAN KETERBATASAN

6.1. Simpulan

Model regresi hasil penelitian cukup baik karena variabel independen yang digunakan telah dapat menggambarkan 93,78% variasi variable dependen dimana hasilnya kebijakan hutang (DER) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV), sementara kebijakan dividen (DPR) dan profitabilitas (ROE) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

6.2. Implikasi

Kebijakan hutang berkaitan dengan penentuan pendanaan kegiatan perusahaan menurut asalnya yaitu perbandingan hutang terhadap modal hendaknya menjadi perhatian utama perusahaan mengingat pendanaan menggunakan sumber hutang lebih mampu mengangkat nilai perusahaan

6.3. Keterbatasan

Sample penelitian ini terbatas pada perusahaan sub sektor industri barang konsumsi pada 6 tahun observasi, pada penelitian selanjutnya disarankan menggunakan periode tahun yang lebih lama dan populasi yang lebih banyak atau berbeda tidak dalam hanya sektor barang konsumsi saja, agar hasil yang didapatkan lebih baik dan lebih beragam dari penelitian sebelumnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Andianto Abdillah., 2016, Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi : Volume 5 Nomor 1, Januari (2016)*
- Aniela Nurminda, Deannes Isynuwqardhana, dan Annisa Nurbaiiti., 2015, Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan, e-prosiding of management vol. 4, No. 1 April 2015 ISSN: 2355-9357
- Bhekti Fitri Prasetyorini., 2013, Pengaruh Ukuran Perusahaan, leverage, Price Earning Ratio, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 1 No. Januari (2013)*
- Carlo.,2014, Pengaruh Return On Equity, Dividend Payout Ratio Dan Price To Earning Ratio Pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. Vol. 7, No. 1(2014):150-164, ISSN: 2302-8556*
- Deitiana.,2011, Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan Dan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol 13, No.1, April 2011, Hlm 57-66*

- Dwi Damayanti., Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Naskah Publikasi Universitas Muhammadiyah Surakarta*
- Dien Gusti Mayogi.,2016, Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi : Volume 5 Nomor 1, Januari (2016)*
- Dompak Pasaribu dan Doli Natama Lumban Tobing., 2017, Analisis Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Methodist Eissn : 2599-1175 Volume 1, Nomor 2, 2018, 94-105*
- Himatul Ulya., 2014, Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Kinerja Perusahaan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan, *Universitas Dian Nuswantoro, Semarang*
- I.L Lubis, Bonar m. Sinaga dan Hendro Sasongko., 2017, Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen Vol. 3, No. 3, September 2017*
- Kasmir,2011, *Analisis Laporan Keuangan*, Jakarta ,Grafindo Persada
- L. Uzliawati, A. Yuliana, M.I. Santoso.,2019, *Optimation of Capital Strukture and Firm Value, European Research Studies Journal Col. XXI, Issue 2, 2018*
- M.R. Adiyuwono Putra dan T.L. Sarumpaet.,2017, Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Kebijakan Investasi, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan, *SNAB Universitas Widyaatama ISSN 2252-3936 20 juli 2017*
- M. Theresia Rosy, Analisis Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurusan Manajemen dan Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya*
- Nola Yunita., 2010, Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan, *Artikel Fakultas Ekonomi Univerasitas Negeri Padang*
- Novari dan Lestari., 2016, Pengaruh Ukuran Perusahaan Lverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Sector Property dan Real Estate, *Jurnal manajemen Unud,vol. 5, No.9*
- Santi Trisno Pertiwi dan Suwardi, Bambang Hermanto., 2017, Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi Volume 6, Nomor 7, Juli 2017*
- Sembiring., 2010, Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan dan Akuntansi. 2*
- Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, Ria Putri., 2012, Pengaruh kebijakan dividen kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia, Vol.3 No. 1*
- Wijaya, H. dan S. Budianto., 2012, Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, dan Profitabilitas terhadap *Dividen Payout Ratio*. *Jurnal Akuntansi 12(1): 539-634*

www.idx.co.id