

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS, DAN
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

*(Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar
di Bursa Efek Indonesia)*

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada
Program Studi Manajemen Universitas Negeri Padang*



Oleh:

WILLA DEFARA
02544/ 2008

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2012**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

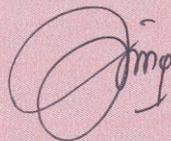
**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS, DAN
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**
*(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia)*

Nama : Willa defara
BP/ NIM : 2008/02544
Program Studi : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Juli 2012

Disetujui Oleh:

Pembimbing I,



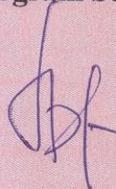
Dina Patrisia, S.E, M.Si, Ak
NIP. 19751209 199903 2 001

Pembimbing II,



Ramel Yanuarta R.E, S.E, M.S.M
NIP. 197201032006041001

Mengetahui,
Ketua Program Studi Manajemen



Erni Masdupi S.E, M.Si, Ph.D
NIP. 197404241998022001

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

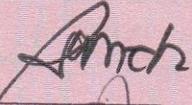
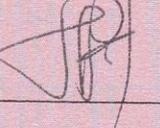
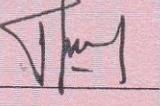
Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi Program
Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS, DAN
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**
*(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia)*

Nama : Willa Defara
Nim/Bp : 02544/2008
Program Studi : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Juli 2012

Tim Penguji,

Jabatan	Nama	Tanda tangan
Ketua	: Dina Patrisia, S.E, M.Si, Ak	1. 
Sekretaris	: Ramel Yanuarta R.E, S.E, M.S.M	2. 
Anggota	: Rahmiati, S.E, M. Sc	3. 
Anggota	: Firman, S.E, M.Sc	4. 

ABSTRAK

Willa Defara, 2008/02544. Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia

Pembimbing : 1. Dina Patrisia, S.E, M.Si, Ak
2. Ramel Yanuarta, R.E,S.E, M.S.M

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis (1) pengaruh kebijakan dividen (*dividend payout ratio*), (2) pengaruh profitabilitas (*return on equity*), (3) pengaruh pertumbuhan perusahaan (*growth*) terhadap nilai perusahaan (*price book value*) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria perusahaan yang terdaftar di BEI dan menyajikan laporan keuangan selama periode tahun 2006-2009 serta membagikan dividen dalam tahun analisis, sehingga diperoleh sampel sebanyak 54 perusahaan. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Untuk pengujian hipotesis menggunakan uji *t* statistik dengan tingkat α sebesar 5%.

Hasil penelitian ini menyimpulkan (1) kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (*price book value*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan nilai signifikansi $0,910 > \alpha 0,05$, (2) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*price book value*) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan nilai signifikansi $0,000 < \alpha 0,05$, (3) pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (*price book value*) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan nilai signifikansi $0,517 > \alpha 0,05$.

KATA PENGANTAR



Puji dan syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya yang telah memberikan kemudahan pada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat guna menyelesaikan pendidikan program S-1 dan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Penulis mengucapkan terima kasih kepada berbagai pihak yang telah memberikan dukungan dan motivasi dalam penyelesaian skripsi ini. Oleh karena itu, perkenankan penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Ibu Dina Patrisia, S.E, M.Si, Ak selaku pembimbing I dan Bapak Ramel Yanuarta, RE, S.E, M.S.M selaku pembimbing II yang telah sabar memberi pengarahan dan bimbingan dalam proses penyusunan skripsi ini, dan Seluruh Dosen serta Karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ibu Rahmiati, S.E, M.Sc dan Bapak Firman, S.E, Msc selaku penguji yang telah banyak memberikan saran dan perbaikan dalam penyelesaian skripsi ini.
3. Bapak Prof. Dr. Yunia Wardi, Drs, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

4. Ibu Erni Masdupi, S.E, M.Si, Ph.D selaku Ketua program studi Manajemen dan Ibu Rahmiati, S.E, M.Sc selaku sekretaris program studi Manajemen.
5. Bapak Gesit Thabrani, S.E, M.T selaku Pembimbing Akademik.
6. Staf Administrasi program studi Manajemen, Bapak Hendra Mianto, A. Md.
7. Seluruh Pegawai Perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
8. Staf dosen serta karyawan / karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
9. Teristimewa kepada orang tua dan keluarga besar penulis yang telah memberikan motivasi, semangat dan doa kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
10. Sahabat-sahabat yang sama-sama berjuang selama penulisan skripsi ini dan seluruh rekan-rekan seperjuangan, mahasiswa program studi Manajemen BP 2008 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang dan kepada semua pihak yang telah ikut memberikan dorongan dalam penyelesaian skripsi ini.

Serta untuk semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, penulis ingin mengucapkan terima kasih. Semoga bantuan, bimbingan dan petunjuk yang bapak/ibu dan rekan-rekan berikan menjadi amal ibadah dan mendapatkan balasan yang berlipat ganda dari Allah SWT.

Penulis menyadari bahwa masih terdapat kekurangan dan ketidaksempurnaan dalam skripsi ini, sehingga kritik dan saran sangat diharapkan untuk perbaikan tulisan ini. Semoga karya ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Padang, Agustus 2012

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR LAMPIRAN	x
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi Masalah	11
C. Batasan Masalah	12
D. Perumusan Masalah	12
E. Tujuan Penelitian	12
F. Manfaat Penelitian	13
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori.....	15
1. Nilai Perusahaan	15
a. Definisi Nilai Perusahaan	15
b. Penilaian dan Pengukuran Nilai Perusahaan	17
c. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan	21
2. Dividen	23
a. Pengertian Dividen	23
b. Teori-Teori Kebijakan Dividen	24
c. Hubungan Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan	26
3. Profitabilitas	27
a. Konsep profitabilitas	27
b. Hubungan Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan	30
4. Pertumbuhan Perusahaan	31
a. Definisi Pertumbuhan Perusahaan	31
b. Hubungan Pertumbuhan Perusahaan dengan Nilai Perusahaan ..	32

B. Penelitian Terdahulu	33
C. Kerangka Konseptual	36
D. Hipotesis	38
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian	39
B. Objek Penelitian	39
C. Populasi dan Sampel	39
D. Jenis dan Sumber Data	42
E. Teknik Pengumpulan Data	42
F. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	43
G. Teknik Analisis Data	45
1. Model Regresi Linear Berganda	45
2. Uji Prasyarat Analisis (Uji Asumsi Klasik)	46
a. Uji Normalitas	46
b. Uji Multikolonieritas	47
c. Uji Autokorelasi	47
d. Uji Heteroskedastisitas	48
3. Uji Kelayakan Model (<i>Goodness of Fit Test</i>)	48
a. Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	48
b. Uji <i>F</i> Statistik	49
4. Uji Hipotesis (Uji <i>t</i>)	49
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Hasil Penelitian	50
1. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia	50
a. Sejarah Bursa Efek Indonesia	50
b. Pasar Modal Indonesia	51
c. Perusahaan manufaktur yang Terdaftar di BEI	52
B. Deskripsi Variabel Penelitian.....	55
1. Nilai Perusahaan (<i>Price to Book Value/PBV</i>).....	56
2. Kebijakan Dividen (<i>Dividend Payout Ratio/ DPR</i>)	57

3. Profitabilitas (<i>Return on Equity/ROE</i>).....	58
4. Pertumbuhan Perusahaan (<i>Growth</i>)	59
C. Uji Prasyarat Analisis (Uji Asumsi Klasik)	59
1. Uji Normalitas	60
2. Uji Multikolonieritas	61
3. Uji Autokorelasi	61
4. Uji Heterokedastisitas.....	62
D. Analisis Data	64
1. Model Regresi Berganda.....	64
2. Uji Kelayakan Model (<i>Goodness of Fit Test</i>)	65
a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	65
b. Uji <i>F</i> Statistik	65
3. Uji Hipotesis (Uji <i>t</i>)	66
E. Pembahasan.....	67
BAB V SIMPULAN DAN SARAN	
A. Simpulan.....	72
B. Saran.....	72
DAFTAR KEPUSTAKAAN	74
LAMPIRAN	77

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1 <i>Price Book Value</i> pada Beberapa Perusahaan Manufaktur Periode 2006-2009	4
Tabel 2 Perkembangan <i>Dividend Payout Ratio</i> pada Beberapa Perusahaan Manufaktur Periode 2006-2009	6
Tabel 3 Daftar ROE pada Beberapa Perusahaan Manufaktur Tahun 2006-2009	8
Tabel 4 Persentase Pertumbuhan Perusahaan (<i>Growth</i>) pada Beberapa Perusahaan Manufaktur Periode 2006-2009	10
Tabel 5 Beberapa Penelitian Terdahulu Terkait dengan Nilai Perusahaan ..	35
Tabel 6 Daftar Perusahaan Sampel.....	40
Tabel 7 Pengambilan Keputusan Autokorelasi	48
Tabel 8 Deskripsi Statistik Variabel Penelitian	56
Tabel 9 Hasil Uji Normalitas dengan One-Sample Kolmogorov- Smirnov Test	60
Tabel 10 Hasil Uji Multikolonieritas	61
Tabel 11 Hasil Uji Autokorelasi	62
Tabel 12 Hasil Uji Heteroskedastisitas	63
Tabel 13 Hasil Uji Regresi Berganda	64
Tabel 14 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	65
Tabel 15 Hasil Uji F	65
Tabel 16 Hasil Uji Hipotesis (Uji t).....	66

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1 Kerangka Konseptual	38

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1	Data Nilai <i>Price to Book Value (PBV)</i> , <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i> , <i>Return on Equity (ROE)</i> dan <i>Growth</i> Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2006 77
Lampiran 2	Data Nilai <i>Price to Book Value (PBV)</i> , <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i> , <i>Return on Equity (ROE)</i> dan <i>Growth</i> Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2007 78
Lampiran 3	Data Nilai <i>Price to Book Value (PBV)</i> , <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i> , <i>Return on Equity (ROE)</i> dan <i>Growth</i> Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2008 79
Lampiran 4	Data Nilai <i>Price to Book Value (PBV)</i> , <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i> , <i>Return on Equity (ROE)</i> dan <i>Growth</i> Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2009 80
Lampiran 5	Hasil Pengolahan Data Statistik dengan Program SPSS 82

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Didirikannya sebuah perusahaan memiliki beberapa tujuan yang sebenarnya tidak banyak berbeda. Salah satu tujuan perusahaan adalah mencari keuntungan atau laba. Tujuan perusahaan yang lainnya adalah memakmurkan pemilik perusahaan dan pemegang saham (Agus, 1997). Namun pada intinya, tujuan utama dari perusahaan adalah sama yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Suad (2000) menjelaskan tentang tujuan normatif dari perusahaan. Tujuan normatif perusahaan merupakan tujuan yang seharusnya dicapai oleh perusahaan sehingga tujuan normatif ini nantinya digunakan sebagai dasar pertimbangan bagaimana keputusan-keputusan keuangan perusahaan dibuat. Secara normatif tujuan keputusan keuangan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Setiap pemilik perusahaan akan selalu menunjukkan kepada calon investor bahwa perusahaan mereka tepat sebagai alternatif investasi. Selain itu, Suad (2001) juga menjelaskan bahwa nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya.

Dalam teori-teori keuangan, variabel yang sering digunakan dalam penelitian pasar modal untuk mewakili nilai perusahaan adalah harga saham (Harmono, 2009). Nilai perusahaan tercermin dari harga saham perusahaan tersebut. Jika harga saham perusahaan tinggi maka semakin tinggi pula nilai

perusahaan itu. Begitu juga sebaliknya, jika harga saham perusahaan rendah akan rendah pula nilai perusahaan tersebut (Agus, 1997).

Selain itu, Van Horne (1998) yang mengemukakan bahwa ide dasarnya kesuksesan keputusan suatu bisnis dinilai berdasarkan dampak yang ditimbulkan terhadap harga saham. Dengan kata lain bahwa kekayaan pemilik dan pemegang saham perusahaan ditunjukkan oleh harga pasar dari saham perusahaan yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*) dan manajemen aset. Harga saham perusahaan yang selalu berubah setiap waktu akan memperlihatkan nilai perusahaan berubah-ubah. Sehingga kesejahteraan yang diinginkan akan sulit tercapai.

Nilai perusahaan yang berubah-ubah setiap tahun dan tidak selalu meningkat tersebut pada kenyataannya juga terjadi pada industri manufaktur. Industri manufaktur merupakan industri yang memiliki peran cukup dominan dalam Bursa Efek Indonesia. Karakteristik utama kegiatan industri manufaktur adalah mengolah sumberdaya menjadi barang jadi atau setengah jadi melalui suatu proses pabrikasi.

Penelitian ini akan dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alasan peneliti mengambil perusahaan manufaktur adalah karena pada umumnya perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI merupakan perusahaan-perusahaan yang cukup besar. Aktivitas industri manufaktur dewasa ini mencakup berbagai jenis usaha, antara lain Industri dasar dan kimia, aneka industri, dan industri barang konsumsi (Surat Edaran dari Badan Pengawas Pasar Modal, Nomor SE- 02/PM/2002). Seperti contoh dapat dilihat

pada industri pertambangan dan otomotif sebagai bagian dari perusahaan manufaktur yang cukup menjadi incaran para investor di tahun 2006-2009. Pada tahun 2006, PT. Astra Internasional dan PT. Indomobil Sukses Internasional dalam industri otomotif berhasil masuk dalam perusahaan-perusahaan yang mampu menciptakan nilai yang terbaik. Selain itu, ditahun 2009 PT. Bayan Resource dalam industri pertambangan adalah perusahaan yang memiliki kenaikan harga saham tertinggi (SWA, 2007 & 2009). Hal ini berarti bahwa industri ini mampu mengelola aset-aset investasinya sehingga tingkat pengembalian dari saham cukup besar. Maka dari itu banyak investor yang memilih saham pada perusahaan manufaktur sebagai portofolio investasinya.

Menurut Brigham & Houston (2001) salah satu variabel yang dijadikan sebagai alat ukur dalam menentukan nilai perusahaan adalah *Price Book Value* (PBV). PBV merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Dengan kata lain, rasio ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan oleh investor. Hal serupa juga dijelaskan oleh Subramanyam (2010), bahwa PBV merupakan perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Dari perbandingan atau rasio PBV tersebut, nilai perusahaan yang baik adalah pada saat nilai PBV besar dari satu yaitu nilai pasar saham lebih besar dari nilai buku perusahaan. Jika makin tinggi rasio PBV akan menunjukkan nilai perusahaan makin baik.

Selanjutnya apabila PBV kecil dari satu berarti menunjukkan nilai perusahaan tidak baik. Sehingga persepsi investor terhadap perusahaan juga tidak

baik, karena dengan nilai perusahaan dibawah satu menggambarkan harga jual perusahaan bernilai rendah dan komponen struktur keuangan perusahaan dalam kondisi tidak baik. Selanjutnya berdampak kepada investasi perusahaan, yaitu investor akan enggan berinvestasi dan jika terus berlanjut kemungkinan terburuknya adalah perusahaan kekurangan dana serta berujung pada kebangkrutan. Berikut ini adalah nilai perusahaan (PBV) yang terdapat pada beberapa perusahaan manufaktur pada tahun 2006-2009 yang terdaftar di BEI.

Tabel 1. Price Book Value (X) pada Beberapa Perusahaan Manufaktur Periode 2006-2009

No	Nama Perusahaan	2006	2007	2008	2009
1	PT. Kageo Igar Jaya Tbk	0,56	0,65	0,32	0,72
2	PT. Astra International Tbk	2,84	4,10	1,29	3,69
3	PT. Delta Djakarta Tbk	0,83	0,57	0,62	1,84
4	PT. Gudang Garam Tbk	1,49	1,16	0,53	2,39
5	PT. Mustika Ratu Tbk	0,52	0,46	0,22	0,55

Sumber: *www.idx.co.id*

Tabel 1 memperlihatkan fenomena yang terjadi pada nilai perusahaan beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Nilai perusahaan tertinggi adalah pada PT. Astra International Tbk ditahun 2007 yaitu sebesar 4,10 yang berarti nilai perusahaan 4,10x dari nilai buku perusahaan. Sedangkan nilai yang paling rendah adalah pada PT. Mustika Ratu Tbk yaitu sebesar 0,22 ditahun 2008. Dapat diketahui bahwa nilai perusahaan dari PT. Mustika Ratu bahkan tidak mencukupi setengah dari nilai buku perusahaan. Secara keseluruhan dapat dilihat bahwa nilai beberapa perusahaan manufaktur tersebut mengalami fluktuasi selama tahun analisis.

Nilai perusahaan yang selalu berfluktuasi terjadi karena dipengaruhi beberapa faktor. Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen (Agus, 1997). Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan mengenai penentuan besarnya porsi keuntungan atau laba yang dibagikan kepada pemegang saham yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Sejalan dengan pendapat Siegel dan Jae (1993) mengenai harga saham untuk satu perusahaan yang mengalami pertumbuhan konstan menunjukkan bahwa pembayaran dividen yang lebih besar cenderung akan meningkatkan harga saham yang kemudian akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini dividen diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR memperlihatkan persentase dividen yang dibagikan dari jumlah laba yang diperoleh perusahaan. Dengan kata lain, kebijakan dividen berkaitan dengan penggunaan laba yang merupakan hak pemegang saham pada dasarnya dapat dibagikan sebagai dividen atau ditahan dalam perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan mendapatkan kesempatan investasi yang lebih menjanjikan. Pembayaran dividen sering diikuti oleh kenaikan harga saham dan dilihat sebagai signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Sebaliknya, penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk. Dengan kata lain bahwa dividen diindikasikan memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Berikut gambaran umum tentang perkembangan dividen pada perusahaan manufaktur disajikan data *dividend payout ratio* pada beberapa perusahaan manufaktur dari tahun 2006-2009.

Tabel 2. Perkembangan *Dividend Payout Ratio* (%) pada Beberapa Perusahaan Manufaktur Periode 2006-2009

No	Nama Perusahaan	2006	2007	2008	2009
1	PT. Kageo Igar Jaya Tbk	31,61	34,03	42,87	12,73
2	PT. Astra International Tbk	31,63	9,94	38,32	33,47
3	PT. Delta Djakarta Tbk	48,09	47,37	66,92	120,25
4	PT. Gudang Garam Tbk	47,73	33,32	35,81	36,19
5	PT. Mustika Ratu Tbk	15,06	20,00	25,00	20,00

Sumber: *www.idx.co.id*

Tabel 2 menunjukkan bahwa PT. Delta Djakarta memiliki DPR yang tertinggi pada tahun 2009 dibandingkan perusahaan lainnya pada periode analisis tahun 2006-2009. Dividen terbesar yang dibagikan oleh perusahaan ini pada tahun 2007 yaitu sebesar 120,25 %. Dengan kata lain berarti ditahun ini perusahaan membagikan dividen sangat besar melebihi satu kali lipat dari jumlah laba yang diperoleh perusahaan. Sedangkan perusahaan yang membagikan dividen terendah adalah PT. Astra International Tbk ditahun 2007 yaitu sebesar 9,94%.

Jika dikaitkan dengan Tabel 1, dapat diindikasikan bahwa terdapat hubungan positif antara PBV dengan DPR, dimana pada PT. Delta Djakarta penurunan DPR dari tahun 2006 ke 2007 menyebabkan penurunan terhadap nilai perusahaan ditahun itu. Selanjutnya kenaikan DPR pada tahun 2008 dan tahun 2009 juga diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan pada tahun yang sama. Dapat dilihat juga pada PT. Kageo Igar Jaya Tbk yang mengalami peningkatan DPR dari tahun 2006 ketahun 2007 juga diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan ditahun tersebut. Penurunan yang terjadi pada tahun 2008 ketahun 2009 diikuti juga oleh penurunan nilai perusahaan ditahun yang sama. Secara keseluruhan pembagian dividen pada beberapa perusahaan manufaktur tersebut cenderung berfluktuasi selama periode penelitian yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang dianggap cukup dominan dalam mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas atau kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Copeland (1996) menyatakan bahwa nilai pasar akan tergantung pada laba. Jika laba meningkat akan meningkatkan nilai pasar. Jika nilai pasar meningkat akan mempengaruhi meningkatnya nilai perusahaan. Dengan demikian, laba akan mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan.

Kemudian jika dilihat dari sisi investor, maka seorang investor akan menilai suatu perusahaan dari laporan keuangannya terlebih dahulu. Hal-hal yang akan dilihat adalah laba yang dihasilkan perusahaan dan tingkat pengembalian atas modal yang diinvestasikan. Maka menurut Subramanyam (2010) profitabilitas dapat diukur dengan *Return on Equity (ROE)*. ROE merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan atas modal yang ditanamkan yang dihitung dengan cara laba bersih dibagi dengan rata-rata modal sendiri.

Selanjutnya jika dilihat kenyataannya, perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi sahamnya akan diminati oleh investor. Semakin diminati suatu saham, harga saham perusahaan tersebut makin tinggi dan ini akan beriringan dengan makin maksimumnya nilai perusahaan yang bersangkutan. Namun, tidak selamanya perusahaan akan memperoleh laba yang tinggi. Terkadang dikarenakan berbagai faktor lain perusahaan akan memperoleh laba yang rendah.

Berikut ini data tentang *Return on Equity (ROE)* dari beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2006-2009.

Tabel 3. Daftar ROE (%) pada Beberapa Perusahaan Manufaktur Tahun 2006- 2009

No	Nama Perusahaan	2006	2007	2008	2009
1	PT. Kageo Igar Jaya Tbk	8,63	15,26	6,47	24,81
2	PT. Astra International Tbk	16,59	39,44	46,44	41,11
3	PT. Delta Djakarta Tbk	13,87	14,53	22,65	30,16
4	PT. Gudang Garam Tbk	7,66	15,62	17,12	26,38
5	PT. Mustika Ratu Tbk	5,14	5,35	10,49	9,12

Sumber: *www.idx.co.id*

Dari Tabel 3 dapat diketahui ROE tertinggi adalah pada PT. Astra International Tbk pada tahun 2008 yaitu sebesar 46,44% artinya PT. Astra International Tbk mampu memperoleh keuntungan atau laba bersih 46,44% atas modal sendiri. Sedangkan ROE terendah pada PT. Mustika Ratu Tbk pada tahun 2006 yaitu sebesar 5,14% artinya perusahaan ini hanya mampu memperoleh keuntungan atau laba bersih sebesar 5,14% atas modal sendirinya.

Jika dibandingkan dengan Tabel 1 kecendrungan peningkatan atau penurunan ROE diikuti dengan peningkatan atau penurunan PBV. Hal ini dapat dilihat pada PT. Kageo Igar Jaya Tbk yang mengalami peningkatan ROE dari tahun 2006 ke tahun 2007 yang juga diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan ditahun tersebut. Selanjutnya, penurunan ROE dari tahun 2007 ke tahun 2008 juga diikuti oleh penurunan nilai perusahaan ditahun yang sama. Begitu juga pada tahun 2009 mengalami peningkatan ROE yang juga diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan ditahun itu. Selain itu pada PT. Delta Djakarta Tbk yang memiliki ROE meningkat dari tahun 2007 ke tahun 2009 sehingga juga menyebabkan peningkatan terhadap nilai perusahaannya ditahun yang sama. Dalam hal ini dapat diindikasikan bahwa terdapat hubungan positif antara PBV dengan ROE.

Disamping kebijakan dividen dan profitabilitas, faktor selanjutnya yang juga dianggap dominan dalam mempengaruhi nilai perusahaan adalah pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Mas'ud, 1996). Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil yang baik terhadap perusahaan itu sendiri dalam artian pemantapan posisi dipeta persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar, serta menarik minat para investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan tersebut yang tentu saja berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang (Taswan, 2003). Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya. Berdasarkan definisi diatas dapat dijelaskan *growth* merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun). Dalam hal ini pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan selisih total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aktiva periode sebelumnya. Berikut ini merupakan pertumbuhan perusahaan pada beberapa perusahaan manufaktur pada tahun 2006-2009.

Tabel 4. Persentase Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) pada Beberapa Perusahaan Manufaktur Periode 2006-2009

No	Nama Perusahaan	2006	2007	2008	2009
1	PT. Kageo Igar Jaya Tbk	5,58	13,67	-7,28	3,93
2	PT. Astra International Tbk	-5,29	9,65	27,11	10,15
3	PT. Delta Djakarta Tbk	7,37	2,59	17,88	8,90
4	PT. Gudang Garam Tbk	-1,79	10,10	0,60	13,12
5	PT. Mustika Ratu Tbk	0,39	8,30	12,27	3,06

Sumber: data diolah

Tabel 4 memperlihatkan perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang paling baik adalah PT. Astra International Tbk pada tahun 2008 yaitu 27,11% meskipun pada akhir tahun 2009 perusahaan ini tidak mampu mempertahankan kenaikan pertumbuhannya sehingga mengalami penurunan menjadi 10,15%. Dengan kata lain bahwa persentase perubahan total aktiva ditahun 2008 adalah sebesar 27,11% atas total aktiva tahun 2007. Selain itu yang paling rendah adalah pada PT. Kageo Igar Jaya Tbk di tahun 2008 yaitu sebesar -7,28% yang menunjukkan bahwa pada perusahaan ini persentase perubahan total aktiva ditahun 2008 adalah -7,28% atas total aktiva tahun sebelumnya. Hal ini berarti perusahaan jauh drastis mengalami penurunan dari tahun sebelumnya.

Jika dikaitkan dengan Tabel 1, dapat dilihat bahwa peningkatan dan penurunan *growth* pada PT. Kageo Igar Jaya Tbk dari tahun 2006-2009 diikuti oleh peningkatan dan penurunan nilai perusahaan tersebut ditahun yang sama. Selain itu, adanya indikasi bahwa terdapat hubungan yang positif antara *growth* dengan nilai perusahaan juga dapat dilihat pada PT. Delta Djakarta Tbk yang mengalami penurunan pada tahun 2007 yang juga menyebabkan penurunan nilai perusahaan ditahun tersebut. Selanjutnya kenaikan *growth* perusahaan ini ketahun 2008 juga diikuti oleh naiknya nilai perusahaan tersebut ditahun yang sama.

Penelitian ini tidak jauh berbeda dari penelitian sebelumnya tetapi pada penelitian ini peneliti mengambil periode penelitian dari tahun 2006-2009 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Selain itu pada penelitian sebelumnya terdapat hasil yang tidak konsisten terhadap faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Motivasi dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti yang signifikan atau tidak pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, peneliti tertarik untuk mengetahui nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia. Maka peneliti memilih judul **“Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan”** (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia).

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka identifikasi masalah yang akan diteliti adalah sebagai berikut:

1. Terdapat kecenderungan bahwa nilai perusahaan berfluktuasi tiap tahunnya.
2. Adanya pertimbangan dalam membagikan laba sebagai dividen atau laba tersebut ditahan dalam perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan mendapatkan kesempatan investasi yang lebih menjanjikan.
3. Kecenderungan kenaikan profitabilitas akan mempengaruhi naiknya nilai perusahaan, dan sebaliknya kecenderungan penurunan profitabilitas akan mempengaruhi turunnya nilai perusahaan

4. Kecenderungan fluktuasi pada pertumbuhan perusahaan yang menyebabkan perubahan pada nilai perusahaan.

C. Batasan Masalah

Berdasarkan pada identifikasi masalah, terdapat banyak masalah yang dapat diteliti. Namun tidak mungkin semua permasalahan tersebut dibahas satu per satu. Untuk itu penulis membatasi permasalahan penelitian pada pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2009.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka dapat diketahui permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?
2. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?
3. Bagaimana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?

E. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

2. Untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

F. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan akan dapat memberikan manfaat berupa:

1. Bagi penulis.

Penelitian ini berguna sebagai salah satu syarat dalam memperoleh gelar sarjana pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. Selain itu, penelitian ini bermanfaat untuk menambah wawasan serta pengetahuan mengenai pengaruh *Dividend Payout Ratio*, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2009.

2. Bagi pengembangan ilmu pengetahuan.

Diharapkan penelitian ini dapat menambah referensi dalam mempelajari ilmu manajemen khususnya dalam konsentrasi manajemen keuangan terutama mengenai nilai perusahaan.

3. Bagi Investor

Investor adalah salah satu pihak yang paling berkepentingan di pasar modal. Sehingga diharapkan dengan adanya penelitian ini dapat menambah informasi bagi investor sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi yang optimal bagi portofolio saham mereka.

4. Bagi peneliti selanjutnya.

Pembahasan mengenai nilai perusahaan merupakan pembahasan yang akan menuntut pembaharuan setiap periodenya. Penulis berharap semoga penelitian ini dapat dijadikan salah satu referensi bagi rekan-rekan yang akan mengadakan kajian lebih luas dengan topik terkait.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Nilai Perusahaan

a. Definisi Nilai Perusahaan

Berdasarkan perspektif manajemen keuangan, tujuan utama dari perusahaan dalam menjalankan operasinya dapat dibedakan menjadi dua yaitu: tujuan jangka pendek yang berupa usaha untuk memperoleh laba secara maksimum, dan tujuan jangka panjang untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Hal ini memberikan tuntunan kepada manajer untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang dilihat dari harga sahamnya. Semakin tinggi nilai saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan diciptakan oleh perusahaan melalui kegiatan perusahaan dari waktu ke waktu agar menciptakan nilai perusahaan yang maksimum di atas nilai buku.

Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan untuk berinvestasi. Eduardus (2001) menjelaskan tentang tujuan investor berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Tujuan para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. *Yield* merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas

atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. *Yield* pada saham ditunjukkan oleh besarnya dividen yang diperoleh. Sedangkan *capital gain* merupakan selisih dari harga saham saat dibeli dengan saat dijual (keuntungan selisih harga).

Menurut Suad (2000) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Keown (2004) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Brigham dan Houston (2001) juga menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai yang diberikan oleh pelaku pasar saham terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat.

Dalam Suad dan Enny (2002), Modigliani dan Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih besar daripada nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Myers (1997) mengemukakan

konsep nilai perusahaan sebagai kombinasi aktiva yang dimiliki dan opsi investasi dimasa yang akan datang.

Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore 2005). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Euis dan Taswan, 2002).

Dari beberapa pengertian diatas 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.

b. Penilaian dan Pengukuran Nilai Perusahaan

Investor dalam melakukan keputusan di pasar modal memerlukan informasi tentang penilaian saham. Menurut Tandelilin (2001) dalam penilaian saham dikenal ada tiga jenis nilai yaitu, nilai buku, nilai pasar, dan nilai instrinsik. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antara total aktiva dan total utang dengan jumlah saham yang beredar. Nilai pasar adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar saham. Nilai instrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan.

Nilai perusahaan dalam konsep intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan asset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari.

Nilai perusahaan diukur dengan nilai pasar wajar dari harga saham. Bagi perusahaan yang sudah *go public* maka nilai pasar wajar perusahaan ditentukan mekanisme permintaan dan penawaran di bursa, yang tercermin dalam *listing price*. Harga pasar merupakan cerminan berbagai keputusan dan kebijakan manajemen.

Pengukuran nilai perusahaan seringkali dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio pasar dimana rasio ini menggunakan angka yang diperoleh dari laporan keuangan dan pasar modal (Suad dan Enny, 2002). Selain itu, Brigham (2001) menjelaskan rasio nilai pasar menghubungkan harga saham dgn laba dan nilai buku perusahaan. Rasio ini memberikan manajemen petunjuk mengenai apa yang dipikirkan investor atas kinerja perusahaan dimasa lalu serta prospek dimasa mendatang.

Terdapat beberapa alternatif yang digunakan dalam pengukuran nilai perusahaan, yaitu:

1) *Price Book Value* (PBV)

Nilai perusahaan juga dapat diukur dengan *price book value*, rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen keuangan dan organisasi perusahaan yang terus tumbuh (Weston dan Brigham, 2001). PBV merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham. Adapun yang dimaksud dengan nilai buku per saham adalah perbandingan antara modal dengan jumlah saham yang beredar.

$$PBV = \frac{PS}{BVS}$$

Keterangan: PS = harga pasar saham
 BVS = nilai buku per lembar saham

Agus (2001), secara sederhana menyatakan bahwa *price to book value* (PBV) merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya.

Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan PBV. Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price book value* (PBV), menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku perlembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula.

PBV mempunyai beberapa keunggulan sebagai berikut:

- a) Nilai buku mempunyai ukuran intuitif yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Dengan kata lain bahwa PBV juga menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham perusahaan.
- b) Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *under* atau *over valuation*.

- c) Perusahaan-perusahaan dengan *earning* negatif, yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan *price earning ratio* (PER) dapat dievaluasi menggunakan *price book value ratio* (PBV).

2) Tobin's Q

Rasio ini dikembangkan oleh James Tobin (1967). Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang hasil pengembalian dari setiap dolar investasi. Rumusnya sebagai berikut :

$$\text{Tobin's } Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Dimana :

Tobin's Q : Nilai Perusahaan

EMV : nilai ekuitas pasar (harga saham penutupan akhir tahun x jumlah saham yang beredar pada akhir tahun)

EBV : nilai buku dari ekuitas (total asset – total kewajiban)

D : total hutang

Jika rasio-q di atas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Jika rasio-q di bawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik.

3) Price Earning Ratio (PER)

Menurut Tandelilin (2001) PER adalah perbandingan antara harga saham dengan *earning* per lembar saham. Dimana harga saham sebuah emiten dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh emiten tersebut dalam setahun. Karena yang menjadi fokus perhitungannya adalah laba bersih yang dihasilkan, maka dengan mengetahui PER sebuah emiten bisa mengetahui apakah harga saham tergolong wajar atau tidak secara *real* dan bukannya perkiraan.

$$PER = \frac{\text{Harga}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

c. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Ada berbagai macam faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Salah satunya adalah kebijakan dividen. Dividen merupakan laba perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap sikap para investor. Para pemegang saham memandang negatif perusahaan yang memotong dividen karena pemotongan dividen dapat mereka kaitkan pada kesulitan keuangan yang dapat dipandang sebagai kurang baiknya nilai perusahaan dimata investor. Keputusan kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan yang dirancang untuk memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham, 2001).

Pendapat lain dikemukakan oleh Copeland (1996) bahwa “nilai pasar akan tergantung pada laba”. Dengan kata lain nilai pasar akan dipengaruhi seberapa besar laba yang dihasilkan perusahaan atau profitabilitas perusahaan. Jika laba meningkat maka nilai pasar akan meningkat. Selanjutnya nilai pasar yang meningkat akan mempengaruhi meningkatnya nilai perusahaan. Jadi, nilai perusahaan akan dipengaruhi oleh laba atau profitabilitas.

Selain itu menurut Mohamad (2003), “suatu prospek laba jangka panjang yang diimbangi dengan keadaan lain seperti pertumbuhan, stabilitas, pengurangan risiko, dan pembayaran dividen merupakan faktor yang diperhitungkan untuk menjamin kenaikan nilai perusahaan atau tujuan perusahaan. Selain itu menurut Helfert (1997) dalam Dewa (2011) menjelaskan bahwa pertumbuhan adalah

dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume usaha. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki nilai yang baik dan mempunyai prospek yang menguntungkan sehingga investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik.

Selanjutnya Suad (2008) berpendapat bahwa “teori-teori struktur modal menjelaskan pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan.” Brigham (2001) juga mengemukakan “struktur modal yang optimal merupakan struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan”.

Agus (2001) menyatakan bahwa “investasi jangka panjang bertujuan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau nilai perusahaan. Jika perusahaan melakukan investasi yang memberikan nilai sekarang yang lebih besar dari investasi, maka nilai perusahaan akan meningkat.” Suad & Enny (2002) juga mengemukakan bahwa kemakmuran pemodal menjadi lebih besar setelah melakukan keputusan investasi dan hal ini konsisten dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan.

Untung & Hartini (2006) juga mengemukakan bahwa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Abdul (2007) juga mengungkapkan bahwa perubahan kondisi ekonomi, politik dan keamanan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Farah (2004) juga mengungkapkan bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan. Dalam praktiknya, tujuan ini dapat terganggu karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen yang disebut dengan *agency problem* dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya Lukas (2003) menjelaskan secara sederhana mengenai perolehan nilai perusahaan. Dimana nilai perusahaan diperoleh melalui hutang (*debt*) ditambah dengan modal sendiri (*equity*).

Dengan demikian, dari beberapa pendapat di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi, yaitu: (1) Kebijakan dividen. (2) Profitabilitas. (3) Pertumbuhan perusahaan. (4) Struktur modal. (5) Struktur kepemilikan. (6) Keputusan investasi. (7) Keputusan pendanaan. (8) *Agency problem*. (9) Hutang. (10). Perubahan kondisi ekonomi, politik dan keamanan.

2. Dividen

a. Pengertian Dividen

Dalam Siegel dan Jae (1993), yang dimaksud dengan dividen adalah laba perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan terkait dengan proporsi pembagian laba. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap sikap para investor. Para pemegang saham memandang negatif terhadap perusahaan yang memotong dividen, karena pemotongan dividen dapat mereka kaitkan pada kesulitan keuangan pada suatu perusahaan yang tentu saja berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Brigham dan Weston (2001) menyatakan bahwa dampak kebijakan dividen terhadap harga pasar saham merupakan hal penting yang harus

diperhatikan oleh perusahaan karena kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan finansial yang seringkali dilakukan oleh perusahaan, dimana keputusan ini akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dalam Agus (2001), yang dimaksud dengan kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Beberapa faktor penting yang memengaruhi kebijakan dividen adalah kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya dimasa datang. Dividen dapat diukur dengan menggunakan rasio kebijakan dividen (*Dividen Payout Ratio*). *Dividen Payout Ratio* (DPR) memperlihatkan persentase dividen yang dibagikan dari jumlah laba yang diperoleh perusahaan.

Tingkat DPR dihitung dengan membandingkan dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham, yang persamaannya dijelaskan sebagai berikut:

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

Keterangan: *DPS* = dividen per lembar saham
EPS = laba per lembar saham.

b. Teori-Teori Kebijakan Dividen

Adapun teori mengenai kebijakan dividen antara lain:

1) Teori Ketidakrelevanan Dividen

Teori ini merupakan teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Pendukung utama teori ini adalah Modigliani-Miller (MM). Menurut

MM, nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh pembayaran dividen. MM berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh pendapatan yang dihasilkan oleh pendapatan yang dihasilkan oleh aktivasnya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara dividen dan laba ditahan.

2) Teori *Bird-In-The Hand*

Menurut Brigham dan Houston (2001), Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen dari pada *capital gains*. Investor memandang *dividend yield* lebih pasti daripada *capital gains yield*. Dengan kata lain bahwa bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Jadi, perusahaan yang menganut konsep ini harus membagikan seluruh EAT dalam bentuk dividen.

3) Teori perbedaan pajak (*Tax Differential Theory*)

Teori ini dipopulerkan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Menurut Agus (2001), teori ini menyatakan bahwa “adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, membuat para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak”. Oleh karena itu, investor akan mensyaratkan keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* yang tinggi dan *capital gains yield* yang rendah daripada saham, dan perusahaan lebih baik menahan seluruh EAT (DPR=0%).

4) Teori *Signaling Hypotesis*

Menurut Lukas (2003) suatu kenaikan dividen merupakan sinyal bahwa perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa mendatang demikian juga sebaliknya. Teori *signaling hypothesis* adalah teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda perkiraan bagi

manajemen atau laba. Dengan kata lain bahwa informasi tentang dividen yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan dimasa mendatang.

5) Teori *Clientele effect*

Teori ini menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan, sehingga menurut teori ini, dividen seharusnya ditujukan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu. Kelompok investor dengan tingkat pajak yang tinggi akan menghindari dividen, karena dividen mempunyai tingkat pajak yang tinggi dibandingkan dengan *capital gain*. Selain itu, *capital gain* juga dapat menunda pembayaran pajak. Sebaliknya, kelompok investor dengan pajak yang rendah akan menyukai dividen. Selanjutnya, kelompok pemegang saham yang membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

c. Hubungan Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen berkaitan dengan penggunaan laba yang merupakan hak pemegang saham pada dasarnya dapat dibagikan sebagai dividen atau ditahan dalam perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan mendapatkan kesempatan investasi yang lebih menjanjikan (Agus, 2001).

Pembayaran dividen sering diikuti oleh kenaikan harga saham dan dilihat sebagai signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Menurut Siegel dan Jae (1993), harga saham untuk satu perusahaan yang mengalami pertumbuhan konstan menunjukkan bahwa pembayaran dividen yang lebih besar cenderung

akan meningkatkan harga saham yang kemudian akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen berpengaruh terhadap sikap para investor. Para pemegang saham memandang negatif terhadap perusahaan yang memotong dividen, karena pemotongan dividen dapat mereka kaitkan pada kesulitan keuangan pada suatu perusahaan yang tentu saja berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk. Maka dalam hal ini kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Taswan, 2003).

3. Profitabilitas

a. Konsep Profitabilitas

Tujuan utama perusahaan beroperasi adalah memperoleh laba yang maksimal dan kesejahteraan *stakeholder*. Menurut Keown (2004) “laba atau *profit* diperoleh dari pendapatan bersih perusahaan dikurangi dengan beban yang dikeluarkan pada periode yang bersangkutan.” Jadi laba merupakan hasil akhir kinerja perusahaan. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba disebut dengan perusahaan yang *profitable*. Brigham dan Houston (2001) menyatakan profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan.

Menurut Suad (2001) “pada dasarnya harga pasar saham dimasa yang akan datang dipengaruhi oleh profitabilitas dimasa yang akan datang dan risiko yang ditanggung pemodal.” Sehingga para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return*

yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik.

Menurut Subramanyam (2010) menjelaskan bahwa analisis profitabilitas dapat diukur dengan tiga cara berikut :

1) Tingkat pengembalian atas investasi

Yaitu untuk menilai kompensasi keuangan kepada penyedia pendanaan ekuitas dan utang. Diukur dengan rasio berikut ini:

$$a) \text{ Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Rata - rata Total Aset}} \times 100\%$$

$$b) \text{ Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Rata - rata Modal Sendirit}} \times 100\%$$

2) Kinerja operasi

Yaitu untuk mengevaluasi margin laba dari aktivitas operasi. Diukur dengan rasio berikut ini:

a. Marjin laba kotor (*Gross Profit Margin*) =

$$\frac{\text{Penjualan - Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

b. Marjin laba operasi (*Operating Profit Margin*) =

$$\frac{\text{Laba operasi}}{\text{penjualan}} \times 100\%$$

c. Marjin Laba bersih (*Net Profit Margin*)=

$$\frac{\text{Laba bersih}}{\text{penjualan}} \times 100\%$$

3) Pemanfaatan aset (*Asset Utilization*)

Yaitu untuk menilai efektivitas dan intensitas aset dalam menghasilkan penjualan, disebut pula perputaran (*Turnover*). Diukur dengan rasio berikut ini:

- a. Perputaran kas (*Cash Turnover*) =

$$\frac{\text{penjualan}}{\text{rata - rata kas dan setara kas}}$$

- b. Perputaran piutang usaha (*Account Receivable Turnover*)=

$$\frac{\text{penjualan}}{\text{rata - rata piutang}}$$

- c. Perputaran persediaan (*Inventory Turnover*) =

$$\frac{\text{Harga pokok penjualan}}{\text{rata - rata persediaan}}$$

- d. Perputaran modal kerja (*Working Capital Turnover*) =

$$\frac{\text{penjualan}}{\text{rata - rata modal kerja}}$$

- e. Perputaran aset tetap (*PPE Turnover*) =

$$\frac{\text{penjualan}}{\text{rata - rata aset tetap}}$$

- f. Perputaran total aset (*Total Asset Turnover*) =

$$\frac{\text{penjualan}}{\text{rata - rata total aset}}$$

Selanjutnya Subramanyam (2010) menambahkan bahwa ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan atau diinvestasikan dalam suatu periode. Sedangkan ROE diperlukan

karena pemegang ekuitas khususnya tertarik kinerja manajemen yang didasarkan pada pendanaan ekuitas.

Berdasarkan uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih. Jika dilihat dari sisi investor, dalam berinvestasi hal utama yang paling diperhatikan investor adalah tingkat pengembalian atas modal yang ditanamkan dalam perusahaan yang bersangkutan. Hal tersebut bisa dilihat dari laporan keuangan perusahaan yaitu hasil analisis rasio *Return on Equity* (ROE). ROE seperti yang telah dijelaskan sebelumnya merupakan perbandingan laba bersih dengan rata-rata modal sendiri. Karena investor lebih tertarik memperhatikan ROE dan ROE itu sendiri memperlihatkan kinerja manajemen, maka dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan ROE.

b. Hubungan Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mencari laba. Semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, maka investor semakin tertarik dengan perusahaan tersebut atau dengan kata lain semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba maka pasar akan merespon positif sehingga harga saham akan naik. Hal ini karena jika perusahaan memiliki kemampuan yang tinggi dalam memperoleh laba dipandang memiliki risiko yang lebih rendah, selain itu *return* yang didapatkan investor pun akan semakin besar. Selanjutnya jika semakin diminatinya perusahaan tersebut, maka harga saham perusahaan akan meningkat yang akhirnya berpengaruh pada naiknya nilai perusahaan.

Seperti dijelaskan sebelumnya bahwa nilai pasar akan tergantung pada laba. Jika laba meningkat maka nilai pasar juga akan meningkat. Selanjutnya nilai pasar yang meningkat akan mempengaruhi meningkatnya nilai perusahaan. Dengan demikian, laba atau profitabilitas akan mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan. Suad (2001) juga menyatakan “pada dasarnya harga pasar saham dimasa yang akan datang dipengaruhi oleh profitabilitas dimasa yang akan datang dan risiko yang ditanggung pemodal.” Sehingga para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik. Dengan demikian, profitabilitas diindikasikan memiliki hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

4. Pertumbuhan Perusahaan

a. Definisi Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Mas’ud (1996), pertumbuhan adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Ross (2009) juga mengungkapkan bahwa pertumbuhan adalah salah satu sarana yang memudahkan dalam hal perangkuman berbagai aspek kebijakan keuangan dan investasi sebuah perusahaan. Selain itu, pertumbuhan akan menentukan apakah sebuah perusahaan mendapatkan *surplus* atau *defisit* kas.

Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total asset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang

dan pertumbuhan yang akan datang (Taswan, 2003). Menurut Putrakrisnanda (2009), pertumbuhan aset menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa persentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur *growth* perusahaan. Ukuran yang digunakan adalah dengan menghitung proporsi kenaikan atau penurunan aktiva.

Berdasarkan definisi diatas dapat dijelaskan *Growth* merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun). Pada penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diukur dari proporsi perubahan aset, untuk membandingkan kenaikan atau penurunan atas total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan diprosikan dengan perubahan total aset dari tahun ke tahun, dihitung dengan rumus Chang & Rhee (1990) dalam Sutrisno (2001) :

$$GROWTH = \frac{Total\ Assets(t) - Total\ Assets(t-1)}{Total\ Assets(t-1)} \times 100\%$$

Keterangan: *total asset (t)* = total aktiva tahun sekarang
total asset (t-1) = total aktiva tahun sebelumnya

b. Hubungan Pertumbuhan Perusahaan dengan Nilai Perusahaan

Pertumbuhan adalah salah satu sarana yang memudahkan dalam hal perangkuman berbagai aspek kebijakan keuangan dan investasi sebuah perusahaan (Ross, 2009). Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki nilai yang baik serta

aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik.

Selain itu, Mas'ud (1996) juga menjelaskan bahwa pertumbuhan adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil yang baik terhadap perusahaan itu sendiri dalam artian pementapan posisi dipeta persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar, yang tentu saja berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sehingga menarik minat para investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Sriwardany (2006) membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap perubahan harga saham, hal ini berarti bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan akan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham. Selain itu, Dewa (2011) juga menemukan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang membahas mengenai nilai perusahaan sebelumnya telah banyak dilakukan. Beberapa penelitian sebelumnya meneliti dengan berbagai variabel bebas dan tempat penelitian yang berbeda serta periode yang juga beragam.

Eli (2008) meneliti analisis pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan proksi PBV. Hasil penelitian menunjukkan Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh Rika (2010) mengenai analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif *corporate governance*, *profitabilitas*, *IOS*, struktur kepemilikan dan dividen terhadap nilai perusahaan. Namun terdapat hubungan negatif antara nilai perusahaan dengan *cash holding* dan *finance risk*.

Selain itu penelitian yang juga dilakukan oleh Dewa (2011) mengenai analisis pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas menunjukkan hasil bahwa struktur modal dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Taswan (2003), meneliti analisis pengaruh *insider ownership*, kebijakan hutang dan dividen terhadap nilai perusahaan serta faktor-faktor yang mempengaruhinya. Nilai perusahaan menggunakan proksi PBV. Hasil dari penelitian ini menunjukkan kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Kebijakan dividen yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *Insider ownership* yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti bahwa semakin besar kepemilikan oleh *insider* akan menaikkan nilai perusahaan.

Bambang (2010) meneliti tentang peran kinerja perusahaan dalam menentukan pengaruh faktor fundamental makroekonomi, risiko sistematis, dan kebijakan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menemukan bukti bahwa indikator-indikator fundamental makroekonomi dan risiko sistematis berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kinerja perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, Paradilla (2010) dalam penelitiannya mengenai nilai perusahaan menunjukkan hasil bahwa struktur modal dan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terangkum dalam tabel berikut:

Tabel 5. Beberapa Penelitian Terdahulu Terkait dengan Nilai Perusahaan

No	Nama peneliti dan metode	Variabel <i>Independent</i> (X)	Variabel <i>Dependent</i> (Y)	Hasil
1.	Eli (2008), Regresi berganda	Struktur modal, Pertumbuhan Perusahaan	Nilai perusahaan (PBV)	Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
2.	Rika (2010) <i>Ordinary Least Square</i> (OLS)	<i>Corporate governance</i> , <i>cash holding</i> , profitabilitas, <i>Finance risk</i> , kesempatan investasi, dividen	Nilai perusahaan (Tobins' Q)	Terdapat hubungan positif <i>corporate governance</i> , <i>profitabilitas</i> , <i>IOS</i> , struktur kepemilikan dan dividen terhadap nilai perusahaan. Namun terdapat hubungan negatif antara nilai perusahaan dengan <i>cash holding</i> dan <i>finance risk</i>

Tabel Lanjutan

No	Nama peneliti dan metode	Variabel <i>Independent</i> (X)	Variabel <i>Dependent</i> (Y)	Hasil
3.	Dewa (2011) Path Analysis	Struktur modal, Pertumbuhan perusahaan, Profitabilitas	Nilai perusahaan (PBV)	Struktur modal, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Dan ketiganya juga berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
4	Taswan (2003), Regresi berganda	Kebijakan hutang, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, resiko bisnis, kebijakan dividen dan kepemilikan kepemilikan insider	Nilai perusahaan (PBV)	Kebijakan hutang, kepemilikan insider berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan pada nilai perusahaan.
5	Bambang (2010) Regresi berganda	Kinerja perusahaan, faktor fundamental makroekonomi, risiko sistematis, kebijakan perusahaan, <i>Capital Expenditure</i>	Nilai perusahaan (Tobins' Q)	Indikator-indikator fundamental makroekonomi dan risiko sistematis berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. kinerja perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
6	Paradilla (2010) Regresi berganda	Struktur modal, Dividen	Nilai Perusahaan (MBVE)	Struktur modal dan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

C. Kerangka Konseptual

Keberhasilan suatu perusahaan dapat dilihat dari nilai perusahaan karena semakin tinggi nilai perusahaan akan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan kesejahteraan pemegang sahamnya. Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi

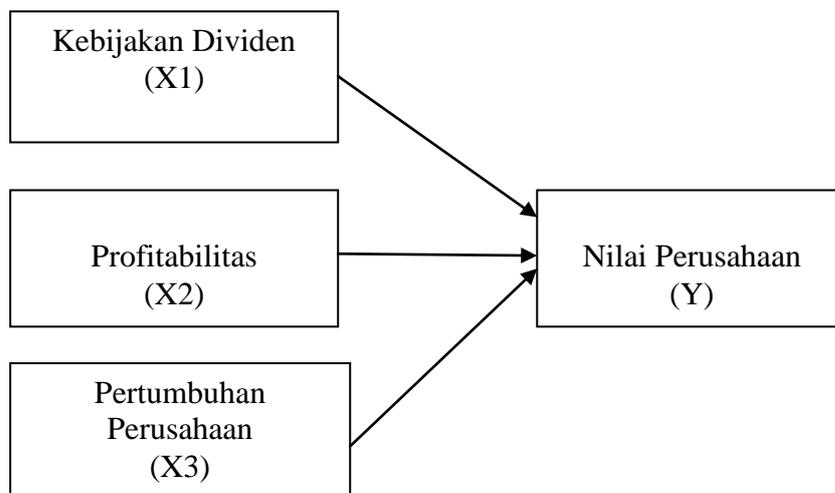
nilai perusahaan adalah kebijakan dividen, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan.

Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan finansial yang seringkali dilakukan oleh perusahaan, dimana keputusan ini akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin pada harga pasar saham tersebut. Perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi kepada pemegang saham dianggap sinyal positif bagi investor. Hal ini berarti perusahaan memiliki kinerja dan manajemen yang baik sehingga dapat memakmurkan pemegang saham, akibatnya banyak investor yang tertarik menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Disamping itu, profitabilitas diprediksi mempunyai pengaruh positif terhadap PBV atau nilai perusahaan. Hal ini karena jika semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, maka pasar akan merespon positif sehingga harga saham akan naik. Jika harga saham meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Faktor lain yang juga mempengaruhi nilai perusahaan adalah pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil yang baik terhadap perusahaan itu sendiri dalam artian pemantapan posisi dipeta persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar, serta menarik minat para investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan tersebut yang tentu saja berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan konsep yang sudah dikemukakan diatas, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka konseptual

Dari kerangka konseptual diatas dapat diperkirakan bahwa terdapat pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

D. Hipotesis

Hipotesis adalah pernyataan tentang sesuatu yang untuk sementara waktu dianggap benar. Selain itu juga, hipotesis dapat diartikan sebagai pernyataan yang akan diteliti sebagai jawaban sementara dari suatu masalah. Berdasarkan uraian teori dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H₁ : Kebijakan Dividen mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H₂ : Profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H₃ : Pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Berdasarkan pendahuluan, kajian teori dan pengolahan data serta pembahasan yang telah dilakukan pada Bab terdahulu, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (*price to book value*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Profitabilitas (*return on equity*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*price to book value*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (*price to book value*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi investor, hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (*return on equity/ROE*) yang diteliti berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (*Price to Book Value*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Jadi apabila investor akan berinvestasi di pasar modal terlebih pada perusahaan manufaktur perlu memperhatikan ROE perusahaan

tersebut karena apabila perusahaan tersebut memiliki ROE yang tinggi berarti perusahaan tersebut memiliki nilai perusahaan yang baik dan memiliki prospek yang bagus untuk berinvestasi..

2. Bagi Peneliti selanjutnya, dengan penelitian ini diharapkan peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian yang lebih lanjut berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan menambah periode penelitian, mengganti objek penelitian pada sektor atau indeks tertentu dan menambah variabel penelitian seperti struktur modal, ukuran perusahaan, kesempatan investasi dan lainnya. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat menggunakan proksi lain untuk menghitung nilai perusahaan seperti *tobin's q*, *price earning ratio*, ataupun alat ukur lainnya.
3. Bagi Perusahaan, lebih memperhatikan kinerja perusahaan seperti dalam hal meningkatkan laba perusahaan sebab akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan kedepan. Sehingga kesejahteraan pemegang saham dan *stakeholder* tercapai dan juga menarik investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut.

DAFTAR KEPUSTAKAAN

- Abdul Halim. 2007. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Agus Sartono. 1997. *Manajemen Keuangan edisi 3*. Yogyakarta: BPFE.
- .2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi edisi 4*. Yogyakarta : BPFE.
- Bambang Sudiyatno. 2010. Peran Kinerja Perusahaan Dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis, Dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan manufaktur di BEI. *Disertasi*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2001. *Manajemen Keuangan, Edisi ke Delapan, Buku 1 & 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. dan J. Fred Weston. 2001. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. (Alfonsus Sirait. Terjemahan). Jakarta: Erlangga.
- Copeland, Thomas E. & J. Fred Weston. 1996. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Dewa Kadek Oka Kusumajaya. 2011. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Tesis*. Manajemen Program Pascasarjana Universitas Udayana.
- Dina Nellysa. 2007. Pengaruh Set Peluang Investasi, Pertumbuhan Terealisasi & Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Indonesia. *Skripsi*. Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Bung Hatta.
- Eduardus Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Eli Safrida. 2008. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Tesis*. Pascasarjana Universitas Sumatera Utara Medan.
- Farah Margaretha. 2004. *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan Investasi & Sumber Dana jangka Pendek*. Jakarta: Grasindo.
- Gujarati, Damodar. 2007. *Dasar-dasar Ekonometrika*. (Julius A. Mulyadi. Terjemahan). Jakarta: Erlangga.