

**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, *LEVERAGE*,
KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris Perusahaan Sektor *Real Estate*, Properti, dan Konstruksi
Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016)**

Fakhrana Oktaviarni, Yetty Murni, Bambang Suprayitno

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasila
Jalan Srengseng Sawah, Jagakarsa, Jakarta Selatan

Email: fakhrana1010@gmail.com

ABSTRACT

This research aims to empirically examine the effects of profitability, liquidity, leverage, dividend regulation, and company size on company's firm value. Population of this research are companies in real estate, property, and building construction sector that are listed on Bursa Efek Indonesia during 2014-2016. Sample is determined by purposive sampling method which result in twenty-two companies involved in this research. Type of data used in this research is secondary data that was accessed through www.idx.co.id. Method of analysis in this research is multiple regression analysis. Result of this research shows that profitability ratio measured by Return on Assets, liquidity measured by Current Ratio, dividend regulation represented by Dividend Payout Ratio, and company size measured by natural logarithm of total assets affect company's firm value, while leverage measured by Debt to Equity Ratio does not have effect on company's firm value.

Keywords: *Firm value; profitability; liquidity; leverage; dividend regulation; company's size*

1. PENDAHULUAN

Dalam kegiatan operasionalnya, perusahaan umumnya memiliki tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan adalah untuk memaksimalkan perolehan laba setiap periode dengan menggunakan sumber daya yang ada secara efektif. Adapun tujuan jangka panjang perusahaan adalah untuk mempertahankan kelangsungan usaha dan meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham karena nilai perusahaan dapat digambarkan melalui harga saham perusahaan yang bersangkutan. Nilai perusahaan diyakini tidak hanya mencerminkan kinerja perusahaan saat ini tetapi juga dapat menggambarkan prospek perusahaan di masa yang akan datang (Putra, 2017).

Pemegang saham dapat mengetahui kinerja perusahaan dari laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor independen. Sesuai dengan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 1 Tahun 2015, tujuan dari laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja, dan arus kas dari suatu entitas yang diharapkan dapat bermanfaat bagi pengguna laporan keuangan dalam membuat keputusan ekonomi.

Para pelaku pasar modal seringkali menggunakan informasi tersebut sebagai tolak ukur atau pedoman dalam melakukan transaksi jual-beli saham suatu perusahaan (Mahendra, 2012). Kinerja keuangan suatu perusahaan biasanya dinilai dari rasio-rasio keuangan yang mencakup rasio profitabilitas, likuiditas, *leverage* serta kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan. Besar kecilnya rasio tersebut dapat digunakan oleh analis atau investor untuk mengambil keputusan dalam melanjutkan atau menghentikan investasinya di perusahaan yang bersangkutan untuk menghindari adanya potensi kerugian apabila terus menerus berinvestasi di perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang buruk.

Berdasarkan latar belakang yang telah dibahas sebelumnya, maka rumusan masalah yang ingin dijawab melalui penelitian ini adalah (1) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?. (2) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (3) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (4) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (5) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

2. LANDASAN TEORI

Keown, Martin, dan Petty dalam Tirto (2013) menjelaskan bahwa tujuan utama dari keberlangsungan usaha suatu bisnis atau perusahaan adalah menciptakan nilai bagi pemiliknya, yakni bagi para pemegang saham perusahaan tersebut. Oleh karena itu, tujuan dari manajer keuangan atau pihak manajemen adalah menciptakan kekayaan bagi para pemegang sahamnya dengan cara mengambil keputusan yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan yang ada saat ini.

Nilai perusahaan berupa harga saham dapat diindikasikan dalam berbagai rasio keuangan. Rasio tersebut dapat memberikan gambaran bagi manajemen atas bagaimana penilaian investor terhadap prospek perusahaan di masa yang akan datang. Rasio Tobin's Q merupakan salah satu rasio yang dapat digunakan dalam mengukur nilai sebuah perusahaan.

Tobin's Q digunakan untuk merefleksikan kualitas perusahaan secara persepsi terlepas dari kemungkinan kesalahan yang berpotensi terjadi pada saat perhitungannya (Damodaran, 2012). Morck et al., dan Mc Conell et al., dalam Chandra (2013) menggunakan Tobin's Q sebagai pengukuran kinerja perusahaan dengan alasan bahwa dengan Tobin's Q maka dapat diketahui nilai pasar perusahaan yang mencerminkan keuntungan masa depan perusahaan seperti laba saat ini.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga pasar saham perusahaan. Oleh karena itu, penilaian investor terhadap perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan yang bersangkutan. Penilaian pihak eksternal seperti analis dan investor dapat dilakukan dengan melihat laporan keuangan perusahaan tersebut.

Untuk lebih mudah menilai kinerja keuangan perusahaan, investor dapat melihat rasio-rasio keuangan yang sering digunakan, antara lain profitabilitas, likuiditas, dan *leverage*. Selain itu, investor juga dapat melihat kebijakan dividen dan ukuran perusahaan. Penelitian yang

telah dilakukan sebelumnya menjelaskan faktor-faktor rasio keuangan, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

Ross, *et al* (2012:62) menjelaskan bahwa profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dan memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen perusahaan. Rasio profitabilitas yang umum digunakan antara lain:

- a. *Net Profit Margin*, digunakan untuk mengukur seberapa besar laba atau profit yang berhasil diperoleh dari setiap penjualan yang dilakukan.
- b. *Asset Turnover*, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa efisien penggunaan aset dalam menghasilkan pendapatan.
- c. *Return on Assets*, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari aset yang dimilikinya.
- d. *Return on Equity*, rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham.
- e. *Earning per Share*, rasio ini digunakan untuk mengukur setiap laba bersih yang diperoleh atas setiap lembar saham yang beredar.

Profitabilitas dan likuiditas yang seimbang harus dapat dicapai oleh sebuah perusahaan. Selain menggunakan aset untuk dapat menghasilkan laba, perusahaan juga harus menentukan jumlah aset lancar yang harus terjaga kesediaannya untuk operasional sehari-hari seperti gaji, pembelian bahan baku, dan pajak. Ross, *et al* (2012:22) menjelaskan bahwa kata likuiditas merujuk kepada kecepatan dan kemudahan aset dapat dikonversi menjadi kas. Likuiditas pada dasarnya memiliki dua dimensi yaitu kemudahan konversi dan hilangnya nilai.

Brealey *et al* (2011:719) menjabarkan rasio likuiditas yang umum digunakan perusahaan antara lain:

- a. *Net Working Capital to Assets Ratio*, yaitu rasio antara selisih antara aset lancar dengan kewajiban lancar dan total asset.
- b. *Quick (Acid-Test) Ratio*, rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan aset lancar selain persediaan dan komponen aset yang kurang lancar lainnya dalam memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan.
- c. *Cash Ratio*, rasio ini digunakan untuk mengukur likuiditas dari aset lancar yang benar-benar siap dicairkan yaitu kas dan surat berharga jangka pendek.
- d. *Current Ratio*, rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan sebuah perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek menggunakan seluruh aset jangka pendeknya.

Tingkat likuiditas perusahaan seringkali membatasi penggunaan yang optimal dari utang bagi sebuah perusahaan. Akan tetapi, penggunaan utang dan aset lancar dapat saling menggantikan pada saat perusahaan mengalami kekurangan kas. *Leverage* secara bahasa berarti utang. Dalam manajemen keuangan, *leverage* merupakan tingkat penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap agar perusahaan mampu meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Perusahaan yang tidak memiliki *leverage* artinya menggunakan modal sendiri 100% dalam kegiatan operasional dan investasi (Marsha, 2013).

Leverage dapat dibagi menjadi dua jenis yaitu *Operating leverage/Leverage* operasi. *Leverage* jenis ini timbul pada saat perusahaan menggunakan biaya tetap pada produksi dengan memperhatikan jumlah biaya tersebut dari biaya variabel untuk menghasilkan mutu pada output. Sebuah bisnis dengan *operating leverage* yang tinggi didefinisikan sebagai sebuah bisnis dengan biaya tetap yang tinggi. *Financial leverage/Leverage* keuangan, merupakan penggunaan dana untuk perusahaan dalam pengembalian perjanjian untuk membayar sebuah *return* tetap atas penggunaan dana utang atau saham preferen dari keuangan yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan bagi perusahaan.

Brealey, *et al* (2011:716) menjelaskan beberapa rasio *leverage* yang umum digunakan antara lain:

- a. *Debt to Equity Ratio*, rasio ini digunakan untuk mengukur komposisi pendanaan perusahaan apakah berasal dari utang jangka panjang atau dari modal sendiri.
- b. *Times-Interest-Earned Ratio*, yaitu rasio yang mengukur seberapa jauh bunga obligasi dapat ditutupi dari laba.
- c. *Cash Coverage Ratio*, rasio ini menggunakan depresiasi aset tetap dalam mengukur kemampuan perusahaan dalam menutupi pembayaran bunga karena dalam laporan laba rugi beban depresiasi akan mengurangi laba suatu perusahaan walaupun tidak ada kas yang keluar.

Selain rasio-rasio keuangan, kebijakan dividen juga dapat memengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan. Dividen merupakan pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham sebuah perusahaan. Dividen dari segi bentuk dibagi menjadi dua bentuk yaitu dividen yang dibagikan dalam bentuk kas dan saham. Dividen dalam bentuk kas bersifat mengurangi saldo laba (*retained earnings*) perusahaan. Perusahaan cenderung akan membagikan dividen dalam bentuk kas jika tidak ada suatu proyek atau investasi yang dinilai berpotensi untuk meningkatkan *return* dan nilai perusahaan. Dividen dalam bentuk saham bersifat meningkatkan jumlah saham beredar dan mengurangi harga per saham yang dimiliki perusahaan.

Dividen dari segi waktu pembayaran dibedakan menjadi dividen reguler (*dividend reguler*) yaitu dividen yang dibayarkan dalam jangka waktu yang teratur dan dividen spesial (*special dividend*) yaitu dividen yang dibagikan di waktu tertentu dan bersifat seperti bonus.

Perusahaan dengan total aset yang besar dapat memberikan sinyal yang baik kepada pihak eksternal karena total aset yang besar dapat dijadikan sebagai jaminan untuk memperoleh pembiayaan. Kaen dan Baumann (2003) mengklasifikasikan teori ukuran perusahaan ke dalam empat jenis yaitu:

- a. *Technological Theory*, yang menjelaskan bahwa modal fisik dan skala ekonomi dan ruang lingkup sebagai faktor-faktor yang menentukan ukuran perusahaan yang optimal. Teori ini fokus pada proses produksi yang diperlukan untuk menghasilkan output produksi perusahaan.
- b. *Organizational Theory*, berkaitan dengan biaya transaksi organisasi, biaya keagenan, dan rentang biaya pengendalian. *Organizational theory* terdiri dari *critical resource theory* dan

- competency theory*. *Critical resource theory* menekankan pada pengendalian oleh pemilik perusahaan terhadap sumber daya perusahaan seperti aset, teknologi, dan *intellectual property* sebagai faktor yang menentukan ukuran perusahaan.
- c. *Competency theory*, teori ini menjelaskan bahwa perusahaan adalah kumpulan kompetensi yang memungkinkan memperoleh laba melebihi biaya modal. Kompetensi tersebut dapat berupa teknologi produksi, kemampuan dalam riset dan pengembangan produk.
- d. *Institutional Theory*, Teori ini mengaitkan ukuran perusahaan dengan faktor-faktor eksternal yang meliputi sistem perundang-undangan, peraturan *anti-trust*, perlindungan paten, ukuran pasar dan perkembangan pasar keuangan.

Menurut Niresh dan Velnampy (2014) untuk mengukur ukuran perusahaan biasa diukur dengan Logaritma Natural Total Asset perusahaan.

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas, maka akan semakin menarik minat investor dalam berinvestasi di perusahaan tersebut. Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan tersebut yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Penelitian yang dilakukan Mery (2017) dan Putra dan Sarumpaet (2017) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang berarti profitabilitas akan memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaan yang tercermin dalam harga sahamnya. Namun, hasil yang berlawanan ditunjukkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Hermawan dan Maf'ulah (2014) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, hipotesis yang diajukan adalah:

H₁: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Likuiditas yang berarti kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dapat mempengaruhi persepsi investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi di tempat tersebut. Rasio likuiditas yang tinggi mencerminkan kinerja perusahaan yang optimal dalam mendayagunakan aset lancar yang dimiliki perusahaan. Hal ini berpengaruh pada nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Rompas (2013) dan Wijaya dan Purnawati (2013) memberikan hasil yang sejalan dengan pernyataan yang telah dikemukakan di atas. Namun, hasil yang berlawanan ditunjukkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati (2013) yang menyimpulkan bahwa rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, hipotesis yang diajukan adalah:

H₂: Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Brigham dan Houston (2011) dalam Pratiska (2012) menjelaskan bahwa peningkatan hutang diartikan oleh investor sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang dimana hal tersebut akan diperoleh respon yang positif oleh pasar.

Penggunaan hutang dapat mengurangi penghasilan kena pajak karena perusahaan diwajibkan swuntuk membayar bunga pinjaman.

Perusahaan yang tingkat hutangnya tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu untuk membayar kewajiban-kewajiban di masa yang akan datang sehingga akan mengurangi ketidakpastian investor terhadap kemampuan perusahaan dalam memberikan pengembalian atas modal yang telah disetorkan investor (Brigham dan Houston, 2011).

Meningkatnya permintaan saham di bursa saham akan mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut sehingga semakin tinggi harga pasar saham perusahaan maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan yang bersangkutan.

Hasil penelitian yang dilakukan Wahyuni, dkk (2013) dan Irayanti dan Tumber (2014) menyimpulkan bahwa *leverage* memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Tetapi, hasil yang berlainan ditunjukkan dalam penelitian Pratiska (2012) yang berkesimpulan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, hipotesis yang diajukan adalah:

H₃: *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* dapat menggambarkan keadaan keuangan perusahaan dalam sudut pandang investor. Besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan menjadi daya tarik bagi pemegang saham karena sebagian investor cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *Capital Gain* karena dividen bersifat lebih pasti.

Tingginya minat investor dapat menyebabkan meningkatkan permintaan dan harga saham sehingga dengan peningkatan harga pasar saham akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebianto (2007) dan Mayogi dan Fidiana (2016) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kontradiksi muncul pada hasil penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Mardiyati dkk. (2012) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen perusahaan yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio*. Berdasarkan uraian diatas, hipotesis yang diajukan adalah:

H₄: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi minat investor dalam berinvestasi di sebuah perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar menggambarkan keadaan keuangan perusahaan yang baik dan memiliki prospek yang menguntungkan di masa yang akan datang.

Ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan memperoleh pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Prasetia dkk. (2014) dan Nuraina (2012) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013) membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak

berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, hipotesis yang diajukan adalah:

H₅: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk dalam kategori penelitian secara kuantitatif yang bersifat deskriptif dan pengujian hipotesis. Penelitian ini mengungkap seberapa besar pengaruh atau hubungan antar variabel yang dinyatakan dengan angka dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul untuk dianalisis dengan menggunakan alat analisis yang sesuai dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

Variabel-variabel yang diuji dalam penelitian ini meliputi rasio likuiditas, profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen dengan populasi perusahaan *real estate*, properti, dan konstruksi bangunan di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016.

Operasionalisasi variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Nilai Perusahaan, menggunakan rasio Tobin's Q yaitu Perbandingan nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan.

$$Q = \frac{EMV + D}{EBV + D}$$

2. Likuiditas, diukur dengan *Current Ratio* yaitu perbandingan asset lancar/ *current assets* dengan kewajiban lancar /*current liabilities* perusahaan.

$$CR = \frac{Current Asset}{Current Liability}$$

3. Profitabilitas, diukur dengan *Return on Assets* yaitu perbandingan laba bersih/*net income* dan total aset/*total assets*.

$$ROA = \frac{Net Income}{Total Assets}$$

4. *Leverage*, diukur dengan *Debt to Equity Ratio* yaitu perbandingan total liabilitas/*total debt* dan total ekuitas/*total equity*.

$$DER = \frac{Total Debt}{Total Equity}$$

5. Kebijakan dividen, diukur dengan *Dividend Payout Ratio*, yaitu perbandingan dividen per lembar saham/*Dividen Per Share* dengan laba per lembar saham/*Earning Per Share*.

$$DPR = \frac{Dividend per Share}{Earning per share}$$

6. Ukuran Perusahaan, diukur dengan Logaritma Natural Total Asset, untuk mengukur aset perusahaan secara sederhana tanpa mengubah proporsi dari jumlah aset yang sesungguhnya.

$$Size = \ln Total Asset$$

Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan sektor *real estate*, properti, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014-2016.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang rupiah yang berakhir pada 31 Desember secara lengkap selama tahun 2014-2016.
3. Perusahaan membayar dividen kepada pemegang saham dan tidak mengalami kerugian selama tahun 2014-2016.

Sampel yang diperoleh dari metode *purposive sampling* dengan kriteria tersebut selanjutnya diolah untuk menjawab rumusan masalah yang dikemukakan sebelumnya. Penelitian ini menggunakan teknik pengujian data yaitu:

1. Uji Statistik Deskriptif. Statistik deskriptif menggambarkan mean, nilai maksimum, nilai minimum, dan deviasi standar. Data yang diteliti dikelompokkan menjadi enam, yaitu rasio likuiditas, profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan nilai perusahaan.
2. Uji Asumsi Klasik. Uji asumsi digunakan untuk memberikan *pre-test* atau uji awal suatu perangkat atau instrumen yang digunakan dalam pengumpulan data, bentuk data, dan jenis data yang akan diproses lebih lanjut dari suatu kesimpulan data awal yang telah diperoleh, sehingga syarat untuk mendapatkan data yang tidak bias menjadi terpenuhi, sehingga prinsip *Best Linier Unbiased Estimator* atau BLUE terpenuhi (Wibowo, 2012:61).
 - a. Uji Normalitas. Uji Normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen memiliki distribusi normal atau tidak. Uji asumsi klasik dilakukan dengan analisis Kolmogorov-Smirnov.
 - b. Uji Multikolinearitas. Menurut Ghozali (2016: 103), uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah terjadi korelasi di variabel-variabel independen yang masuk ke dalam model. Model regresi yang baik seharusnya tidak ditemukan terjadinya korelasi antarvariabel independen.
 - c. Uji Autokorelasi. Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (Ghozali, 2016). Model regresi yang baik adalah model yang bebas dari autokorelasi. Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan cara uji Durbin-Watson (*DW Test*).
 - d. Uji Heteroskedastisitas. Wibowo (2012: 93) menyatakan bahwa uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan Uji Glejser.

Setelah diperoleh data yang mempunyai model yang baik, maka dilanjutkan dengan pengujian hipotesis. Adapun persamaan regresi dalam penelitian ini dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$FV = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 ROA + \beta_3 DER + \beta_4 DPR + \beta_5 SIZE + \varepsilon$$

Keterangan:

FV = *Firm Value* / Nilai Perusahaan

α = Konstanta

β_{1-5} = Koefisien regresi

CR = Rasio likuiditas

ROA = Rasio profitabilitas

DER = *Leverage*

DPR = Kebijakan Dividen

SIZE = Ukuran perusahaan

ε = Kesalahan residual

Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis sebagai berikut:

1. Uji Statistik F/Uji Kelayakan Model. Uji kelayakan model (*goodness of fit*) merupakan tahapan awal untuk mengidentifikasi model regresi berganda yang diestimasi layak atau tidak layak. Kelayakan (keandalan) disini menggambarkan bahwa variabel independen yang diuji dapat menjelaskan pengaruh terhadap variabel terikat. Nama uji ini disebut juga uji F karena mengikuti distribusi F yang kriteria pengujiannya seperti One Way Anova.
2. Uji Statistik t. Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen.
3. Koefisien Determinasi. Koefisien determinasi pada umumnya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji hipotesis diawali dengan Uji F/Uji Kelayakan Model yang digunakan untuk mengetahui apakah model layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil Uji F/Uji Kelayakan Model dalam penelitian ini menunjukkan nilai Signifikansi 0,000 dan nilai F tabel 9,811. Nilai ini dapat dibandingkan dengan nilai F tabel yang diperoleh dengan menggunakan lima variabel independen ($k=5$) dan 66 sampel ($n=66$). F tabel: $F(k: n-k)$ maka diperoleh angka 2,37. Nilai F hitung (9,811) lebih besar dari nilai F tabel (2,37) yang berarti model layak untuk diuji.

Signifikansi model regresi bernilai 0,000 yang berada di bawah 0,05. Artinya model regresi yang diestimasi layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel-variabel independen yang meliputi likuiditas, profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan secara simultan terhadap nilai perusahaan.

Setelah melakukan uji kelayakan model, uji hipotesis dilanjutkan dengan Uji T. Hasil Uji T pada tabel menunjukkan variabel independen profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai signifikansi dibawah 0,05 dan nilai T tabel menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Adapun variabel independen *leverage* nilai signifikansi dan T tabel nya tidak memenuhi persyaratan sehingga dapat diartikan leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari Uji T juga didapat nilai Unstandardized Coefficients Contant sebesar -5,926.

PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, LEVERAGE, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN...

Selain mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, dalam uji hipotesis juga dilakukan Koefisien Determinasi. Dari tabel diatas, diperoleh nilai koefisien determinasi dari nilai Adjusted R Square sebesar 0,404 yang berarti variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independennya sebesar 40,4%. Adapun sisanya sebesar 59,6.% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diuji dalam penelitian ini.

Analisis regresi berganda dilakukan untuk memperoleh koefisien regresi yang akan menentukan apakah hipotesis yang dibuat akan diterima atau ditolak. Atas dasar hasil analisis regresi dengan menggunakan signifikansi sebesar 5% diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Y = -5,926 + 0,23CR + 0,37ROA + 0,06 DER + 0,53DPR + 3,49 SIZE + \varepsilon$$

Profitabilitas memiliki koefisien regresi sebesar 0,37 dan nilai uji t (t_{hitung}) sebesar 4,351 dengan tingkat signifikansi 0,000 (di bawah 0,05). Nilai koefisien regresi sebesar 0,37 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 *Return on Asset* maka akan menaikkan 0,37 Nilai Perusahaan. Dengan memperhatikan hasil uji t ini, maka hipotesis 1 (H_1) yang menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan dapat diterima atau tidak ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat menaikkan harga perusahaan pada sudut pandang investor. Keinginan investor untuk memperoleh dividen akan menimbulkan minat yang tinggi untuk membeli saham perusahaan yang bersangkutan. Semakin tingginya permintaan akan pembelian saham perusahaan tersebut maka akan semakin tinggi pula nilai pasar saham yang menggambarkan nilai perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa profitabilitas menjadi salah satu pertimbangan investor yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Mery (2017) dan Putra dan Sarumpaet (2017). Namun, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Hermawan dan Maf'ulah (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan menilai bahwa profitabilitas hanya ukuran kinerja perusahaan dalam jangka pendek dan tidak menjamin kelangsungan usaha dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.

Dari hasil pengujian terhadap variabel rasio likuiditas diperoleh koefisien regresi sebesar 0,23 dan nilai uji t (t_{hitung}) sebesar 2,069 dengan tingkat signifikansi 0,043 (di bawah 0,05). Nilai koefisien regresi sebesar 0,23 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 *Current Ratio* maka akan menaikkan 2,30 nilai perusahaan. Dengan memperhatikan hasil uji t ini, maka hipotesis 2 (H_2) yang menyatakan bahwa rasio likuiditas mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan dapat diterima atau tidak ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dengan menggunakan asetnya. Semakin banyak dana yang mencukupi untuk membayar dividen, membiayai operasi dan investasinya maka semakin tinggi persepsi investor terhadap kinerja perusahaan. Dengan naiknya permintaan saham dari investor terhadap suatu perusahaan

maka akan menyebabkan kenaikan pada nilai pasar saham tersebut dan menggambarkan tingginya nilai perusahaan yang bersangkutan.

Hasil penelitian ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati (2013) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh likuiditas karena likuiditas yang tinggi bisa jadi menunjukkan ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola aset lancarnya dan menghilangkan kesempatan perusahaan untuk melakukan ekspansi dari kas yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wijaya dan Purnawati (2013) dan Rompas (2013) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang tinggi akan memiliki nilai perusahaan yang tinggi digambarkan dengan nilai pasar saham perusahaan yang bersangkutan.

Leverage memiliki koefisien regresi sebesar 0,059 .dan nilai uji t (t_{hitung}) sebesar 0,840 dengan tingkat signifikansi 0,404 (diatas 0,05). Nilai koefisien regresi sebesar 0,059 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 DER akan menaikkan 0,059 Nilai Perusahaan. Dengan memperhatikan hasil uji t ini, maka hipotesis 3 (H_3) yang menyatakan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan tidak dapat diterima atau ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Nilai DER dapat menggambarkan kebijakan pendanaan dalam perusahaan. manajemen dapat memutuskan untuk menaikkan pendanaan melalui hutang dalam bentuk obligasi atau melalui modal dalam bentuk saham. Utang yang optimal terjadi ketika manfaat penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya modal. perusahaan akan terus berhutang sampai dengan tingkat tertentu dimana manfaat penghematan pajaknya lebih besar daripada biaya modalnya. Namun jika utang tersebut terus ditingkatkan maka akan dialami keadaan dimana biaya modalnya lebih besar dari tingkat penghematan pajak karena semakin banyak uang yang dipinjam maka akan menaikkan biaya modalnya.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Irayanti dan Tumbel (2014) dan Wahyuni dkk (2013) yang menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Tetapi, hasil penelitian ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prastika (2012) yang menyatakan bahwa pengaruh *leverage* tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil pengujian terhadap variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) diperoleh koefisien regresi sebesar 0,529 dan nilai uji t (t_{hitung}) sebesar 3,836 dengan tingkat signifikansi 0,000 (dibawah 0,05). Nilai koefisien regresi sebesar 0,529 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 DPR akan menaikkan 0,529 Nilai Perusahaan. Dengan memperhatikan hasil uji t ini, maka hipotesis 4 (H_4) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, dapat diterima atau tidak ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Nilai DPR dapat menggambarkan kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang sahamnya. RUPS perusahaan memutuskan berapa banyak dividen yang

harus dibagikan ke pemegang saham dan berapa banyak jumlah laba yang harus dicadangkan. Kebijakan dividen pada perusahaan sampel selama periode penelitian dapat mempengaruhi persepsi investor karena dengan dividen yang dibagikan dengan jumlah yang cukup banyak setiap tahunnya akan meningkatkan minat investor untuk dapat berinvestasi di perusahaan tersebut yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini berlawanan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mardiaty dkk (2012) yang menyimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Tetapi, hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Herawati (2012) dan Mayogi dan Fidiana (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil pengujian terhadap variabel ukuran perusahaan (SIZE) yang diukur dengan logaritma natural total aset diperoleh koefisien regresi sebesar 3,488 dan nilai uji t (t_{hitung}) sebesar 2,783 dengan tingkat signifikansi 0,007 (di bawah 0,05). Nilai koefisien regresi sebesar 3,488 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 SIZE akan menaikkan 3,488 Nilai Perusahaan. Dengan memperhatikan hasil uji t ini, maka hipotesis 5 (H_5) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, dapat diterima atau tidak ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset mengindikasikan kondisi perusahaan. Total aset pada perusahaan sampel yang besar dapat membuka peluang untuk penggunaan aset secara efektif dan efisien untuk menghasilkan laba bersih perusahaan. Aset-aset yang ada akan selalu menguntungkan perusahaan jika dapat dikelola dengan baik. Investor juga dapat menilai perusahaan melalui jumlah aset yang dimiliki perusahaan tersebut sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013) dan Prasetya dkk. (2014) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Tetapi, hasil penelitian ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuraina (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena mungkin saja aset yang besar tidak dapat dikelola dengan baik oleh manajemen perusahaan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa Hasil pengujian menunjukkan bahwa likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kemudian Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa

ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma natural total aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan kesimpulan di atas, beberapa saran yang perlu diperhatikan bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya penelitian menggunakan periode tahun pengamatan yang lebih lama dan terbaru sehingga dapat menggambarkan kondisi yang sebenarnya, penelitian menggunakan variabel independen nonkeuangan seperti *corporate governance*, *disclosure*, dan *sustainability reporting* untuk memberikan jangkauan pengamatan yang lebih luas, dan penelitian menggunakan populasi yang lebih banyak mencakup perusahaan di beberapa sektor besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Anthony, Robert N., *et al.* (2011). *Accounting text and cases*. Thirteenth Edition. McGraw Hill Publisher. Singapore.
- Bursa Efek Indonesia (BEI). (2014). *IDX Statistics 2014*. Desember. Jakarta.
- _____. (2015). *IDX Statistics 2015*. Desember. Jakarta.
- _____. (2016). *IDX Statistics 2016*. Desember. Jakarta.
- Brealey, Richard A., *et al.* (2011). *Principles of Corporate Finance*. Tenth Edition. McGrawHill Publisher. New York.
- Chandra, Virda. (2013). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Depok: Universitas Indonesia
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. John Wiley & Sons, Inc. Hoboken.
- _____. (2004). *Applied Corporate Finance*. Second Edition. John Wiley and Sons. West Sussex.
- Dewi, Ayu Sri Mahatma dan Ary Wirajaya. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Udayana*. 358-372.
- Gitman, L.J. (2000). *Principles of Managerial Finance*. 9th Edition. Addison Wesley Publishing Company. USA.
- Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hermawan, Sigit dan Afiyah Nurul Maf'ulah. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Dinamika Akuntansi*. Vol. 6. No. 2. Hal. 103-118.
- Hermuningsih, Sri, (2012). Pengaruh Profitabilitas, *Size* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 16. No. 2. Hal. 232-242.
- Irayanti, Desi dan Altje L. Tumbel. (2014). Analisis Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Makanan dan Minuman di BEI. *Jurnal EMBA*. Vol. 2, No. 3. Hal. 1473-1482. September.
- Kaen, Fred R *et al.* (2010). Firm size, employees, and profitability in US Manufacturing Industries. *Investment Management and Financial Innovations*. 7(2). p7-23.
- Mahendra Dj, Alfredo, dkk. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*. Vol. 6, No. 2. Agustus.

PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, LEVERAGE, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN...

- Mardiyati, Umi, dkk. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRSMI)*. Vol. 3. No. 1.
- Marsha, Rima Rezani. (2013). Korelasi Antara Leverage Dengan Likuiditas dan Volatilitas Saham Sektor Properti, Infrastruktur, Konstruksi dan Transportasi di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Jakarta: Universitas Indonesia.
- Mayogi, Dien Gusti dan Fidiana. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 5. No. 1. Januari 2016.
- Mery, Kiki Noviem. (2017). Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. *JOM Fekon*. Vol. 4, No. 1. Februari.
- Nuraina, Elva. (2012) Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. *AKRUAL Jurnal Akuntansi IKIP PGRI Madiun*. Vol. 4, No. 1, Hal. 51-70.
- Nurhayati, Mafizaton. (2013). Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. Vol. 5, No. 2., Hal. 144-153. Juli.
- Nireesh, J. Aloy., and Velnampy, T. (2014). Firm size and profitability: A study of Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka. *International Journal of Business and Management*. Vol. 9, No. 4.
- Prasetya, Eko Ta'dir, dkk. (2014). Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA*. Vol. 2, No.2. Hal. 879-889
- Prasetyo, Adrianus Endo. (2014). Pengaruh *Corporate Governance* dan Struktur Kepemilikan Keluarga Terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empiris Pada Perusahaan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Jakarta: Universitas Indonesia.
- Putra, Muhamad Rizaldi Adiyuwono dan Tetty Lasniroha Sarumpaet. (2017). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden, Kebijakan Investasi, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Proceedings Profesionalisme Akuntan Menuju Sustainable Business Practice Bandung, 20 Juli 2017*.
- Ross, Stephen A. (1977). The determinations of financial structures: The incentive signaling approach. *Bell Journal of Economics*, p 23-40.
- Ross, S.A, et al. (2012). *Corporate Finance Fundamentals 9th Edition*. New York: McGraw Hill.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 9. No. 1. Hal. 41-48.
- Tirto, Edwin. (2013). Pengaruh *Batting Average* Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Jakarta: Universitas Indonesia.
- Wahyuni, Tri, dkk. (2013). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor *Property, Real Estate, & Building Construction* Yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012. *Calypra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol. 2. No. 1.

***PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, LEVERAGE, KEBIJAKAN DIVIDEN,
DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN...***

- Wibowo, Agung Edy. (2012). *Aplikasi Praktis SPSS dalam Penelitian*. Batam: Gava Media.
- Wijaya, Ida Bagus Nyoman Puja dan Ni Ketut Purnawati. (2013). Pengaruh Likuiditas dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh Kebijakan Dividen. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. Hal. 3768-3780