

PENGARUH KEBIJAKAN UTANG, KEBIJAKAN DEVIDEN, UKURAN PERUSAHAAN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS TERHADAP PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGE YANG TERDAFTAR DI BEI)

Abstract

This study aims to examine the effect of liabilities policy, dividen policy, firm size, and profitability to firm value at the food and beverage companies that listed in Indonesia Stock Exchange in the period 2008-2011. Firm value in this study as proxy for the value of PBV .

The population in this study is a food and beverage company on Indonesia Stock Exchange in 2008 until 2011 with company amount 14 companies. The sampling is taken with purposive sampling methods.

The results of this study with data analysis that using multiple regression, indicate that firm size had no significance influence on firm value. Liabilities policy, dividen policy and profitability had positive influence and significance on firm value.

Key word : liabilities policy, dividen policy, firm size, profitability, firm value, PBV.

Nama : ROSI SETIANA LESTARI
NPM : 0811031050
Telp. : 085769615991
Email : ochi.mochi@yahoo.com
Pembimbing 1 : R. Weddie Andriyanto, S.E, M.Si, Akt.
Pembimbing 2 : Pigo Nauli, S.E, M.Sc.

1. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perusahaan mempunyai tujuan jangka panjang yaitu memaksimumkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga saham perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka kemakmuran pemegang saham akan semakin meningkat (Wahyudi dan Hartini, 2006). Dalam memutuskan investasi, investor mempertimbangkan akan keputusan pendanaan perusahaan. Keputusan

pendanaan dalam bentuk tingkat kebijakan utang (*leverage*) dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Peningkatan utang dapat diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar (Brigham, 1999 dalam Wahyudi dan Hartini, 2006).

Keputusan untuk menentukan berapa banyak deviden yang harus dibagikan kepada investor disebut kebijakan deviden. Kebijakan ini bermula dari bagaimana perlakuan manajemen terhadap keuntungan yang diperoleh perusahaan, apakah akan dibagikan devidennya ataukah akan menahan laba untuk diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang membayarkan deviden meningkat dibandingkan tahun lalu mempunyai arti perusahaan berusaha memberikan sinyal yang baik mengenai prospek dimasa depan. Kenaikan deviden membutuhkan *cost* yang tinggi, hanya perusahaan yang berkualitas yang mampu menanggungnya. Sebaliknya jika perusahaan memotong nilai deviden akan dianggap sebagai sinyal buruk, karena akan dianggap sebagai kekurangan likuiditas untuk mempertahankan tingkat pembayaran devidennya (Setiawan dan Hartono, 2002 dalam Handayani, 2011).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk meraih keuntungan bersih pada saat menjalankan operasi perusahaan. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan oleh investor. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan diminati sahamnya oleh para investor. Dengan demikian profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

1.2. Rumusan Masalah dan Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang di atas, maka penelitian ini difokuskan pada permasalahan mengenai apakah kebijakan utang, kebijakan deviden, ukuran perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian

ini dilakukan dengan tujuan untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh kebijakan utang, kebijakan deviden, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

2. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori Signal

Isyarat atau signal menurut (Brigham dan Houston, 2001 dalam Diah, 2009) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Dalam *signalling theory*, pembayaran deviden dapat dianggap sebagai sinyal positif bahwa perusahaan telah menunjukkan kinerjanya dengan baik dan penurunan deviden menunjukkan kinerja perusahaan yang buruk. Pada dasarnya perusahaan cenderung meningkatkan deviden jika terdapat tingkat profitabilitas yang tinggi di masa depan, dan menurunkan deviden jika manajemen yakin bahwa tidak terdapat *cash flows* yang dapat mendukung pembayaran deviden.

Namun demikian, peningkatan deviden dapat pula diartikan sebagai sinyal yang negatif bagi investor. Dimana perusahaan yang meningkatkan pembayaran deviden dapat dianggap sebagai perusahaan yang sudah tidak berprospek di masa mendatang. Karena deviden pada dasarnya adalah sisa dana yang dibagikan karena kebutuhan reinvestasi sudah terpenuhi, maka deviden yang tinggi dapat diartikan tidak adanya investasi yang prospektif di masa mendatang. Dan pada akhirnya perubahan nilai deviden dapat dipersepsikan sebagai hal yang positif maupun negatif tergantung dari sudut pandang dan keadaan perusahaan.

2.1.2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham perusahaan (Modigliani dan Miller, 1958 dalam Wahyudi dan P Hartini, 2006). Harga saham perusahaan merupakan reaksi pasar terhadap keseluruhan kondisi perusahaan sebagai cerminan nilai perusahaan yang diwujudkan dalam bentuk harga saham perusahaan. Tujuan manajemen keuangan dinyatakan dalam bentuk maksimalisasi nilai saham kepemilikan perusahaan, atau

memaksimalisasikan harga saham. Tujuan memaksimumkan harga saham tidak berarti bahwa para manajer harus berupaya mencari kenaikan nilai saham dengan mengorbankan para pemegang obligasi (Noerirawan , 2012).

2.1.3. Kebijakan Utang

Keputusan pendanaan yang berasal dari utang baik jangka panjang maupun jangka pendek memiliki karakteristik yaitu merupakan kewajiban yang harus dibayar kembali oleh perusahaan kepada kreditor. Kebijakan utang akan menentukan tingkat leverage perusahaan. Jika perusahaan menetapkan kebijakan untuk menggunakan sumber dana dari utang, berarti leverage keuangan perusahaan meningkat, dan perusahaan akan menanggung biaya tetap berupa bunga. Penggunaan utang akan menurunkan beban pajak sejumlah bunga, di sisi lain penggunaan utang juga akan menurunkan biaya modal saham.

Rasio *leverage* menunjukkan besarnya sumber pendanaan yang berasal dari pinjaman (utang) yang dipergunakan untuk membiayai investasi dan operasional perusahaan. Penggunaan total utang yang terdiri dari utang jangka panjang dan utang jangka pendek, dianggap lebih menunjukkan kemampuan pendanaan secara keseluruhan. Penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan, tetapi pada suatu titik tertentu yaitu pada struktur modal optimal dimana tingkat resiko dan pengembalian utang dalam posisi seimbang, nilai perusahaan akan semakin menurun dengan semakin besarnya proporsi utang. Hal ini disebabkan karena manfaat yang diperoleh pada penggunaan utang menjadi lebih kecil dibandingkan biaya yang timbul atas penggunaan utang tersebut (Myers dan Brealy, 1991 dalam Hermeindito, 2001 dalam Suranta dan Pratana, 2004).

2.1.4. Kebijakan Deviden

Brigham dan Houston (2001:155) dalam Ikkal dkk. 2011 membagi model-model ekplanasi dividen menjadi dua yaitu :

1. *Irrelevance Theory*. Teori ini dipopulerkan oleh Modigliani dan Miller tahun 1958 yang menganggap bahwa kebijakan deviden tidak membawa dampak apa-apa bagi nilai perusahaan. Modigliani dan Miller

membuktikan pendapatnya secara matematis dengan asumsi jika *symmetric information, zero transaction* dan *floatation cost* dan *zero tax*.

2. *Relevance Theory*. Menurut Gordon (1959) dalam Ikbal dkk.(2011), dalam dunia realita pasar bersifat tidak sempurna. Kelemahan teori *irrelevansi* ini mendorong munculnya teori yang lebih realistis yang menganggap bahwa dividen memiliki relevansi atau efek terhadap nilai perusahaan. Beberapa konsep dari *Relevance Theory* :

- a) *Bird-in-the-hand-theory*. Teori ini berpendapat bahwa investor menyukai deviden karena kas ditangan lebih bernilai daripada kekayaan dalam bentuk lain. Konsekuensinya, harga saham perusahaan akan sangat ditentukan oleh besarnya deviden yang akan dibagikan. Dengan demikian, semakin tinggi deviden yang dibagikan, semakin tinggi pula nilai perusahaan.
- b) *Tax Differential Theory*. menyatakan bahwa dividen sebaiknya dibagikan serendah mungkin atau tidak membagi dividen sama sekali (Sartono, 2008:285). Menurut teori ini, pajak atas *capital gain* masih lebih baik dibandingkan dengan pajak atas dividen karena pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual, sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen.
- c) *Clientele Effect* . Pada teori *clientele effect* disebutkan bahwa terdapat banyak kelompok investor dengan berbagai kepentingan dan memiliki penilaian yang berbeda-beda terhadap kebijakan dividen (Sartono, 2008:290). Ada investor yang lebih menyukai memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk dividen, adapula investor yang lebih menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatannya mereka karena kelompok investor ini berada dalam tarif pajak yang cukup tinggi.

2.1.5. Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang memiliki total aset yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif. Rachmawati dan Triatmoko (2007) dalam Haironnisa (2011) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki total aset besar

dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama. Selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil. Hal ini dapat menjadi sinyal positif bagi pasar dimana investor akan lebih suka berinvestasi pada perusahaan besar karena kondisi keuangan perusahaan yang lebih kuat dan kemampuan menghasilkan laba yang lebih baik.

Ukuran perusahaan yang didasarkan pada total aset yang dimiliki oleh perusahaan diatur dengan ketentuan BAPEPAM No. 11/PM/1997, yang menyatakan bahwa :

“Perusahaan menengah atau kecil adalah perusahaan yang memiliki jumlah kekayaan (total aktiva) tidak lebih dari seratus milyar rupiah. Sedangkan perusahaan besar adalah perusahaan yang memiliki jumlah kekayaan (total aktiva) diatas seratus milyar”

2.1.6. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dengan menggunakan sejumlah modal tertentu. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai efisiensi perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Sebuah perusahaan dikatakan lebih efisien menggunakan modalnya daripada perusahaan lain apabila mampu menunjukkan rasio profitabilitas yang tinggi. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka para investor pun semakin mengharapkan *return* yang besar dari investasi yang dilakukannya, sehingga nilai perusahaan semakin baik di mata investor.

2.2. Penelitian Sebelumnya

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan pengukuran nilai perusahaan terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi yakni :

1. Rini, Bandi, Anas (2010), meneliti tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Variabel independen yang digunakan yakni keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden sedangkan variabel dependen yakni nilai perusahaan. Sampel perusahaan yakni perusahaan yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2006 – 2009 dengan

menggunakan alat analisis regresi linier. Hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Iqbal, Sutrisno, Ali (2011), meneliti tentang profitabilitas dan kepemilikan insider terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan utang dan kebijakan deviden sebagai variabel *intervening*. Variabel independen yang digunakan yakni profitabilitas dan kepemilikan insider, dengan kebijakan utang dan kebijakan deviden sebagai variabel *intervening*. Sedangkan variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Sampel perusahaan yang digunakan yakni perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2005-2008. Hasil dari penelitian dengan menggunakan alat analisis *path analysis* ini menunjukkan bahwa Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang perusahaan bernilai negatif, kepemilikan *insider* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Demikian pula profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Kepemilikan *insider* berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan deviden. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal yang sama juga terjadi pada variabel kepemilikan *insider* yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu kebijakan utang berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan. Kemudian pengaruh kebijakan deviden tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Wahyudi dan Hartini (2006), meneliti tentang implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel *intervening*. Variabel yang digunakan adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, dengan sampel perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2003 – 2002. Hasil dari penelitian ini berupa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi keputusan investasi dan kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.3. Pengembangan Hipotesis

1. Rasio *leverage* menunjukkan besarnya sumber pendanaan yang berasal dari pinjaman (utang) yang dipergunakan untuk membiayai investasi dan operasional perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Rini dkk (2010), peningkatan utang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan **H1: Kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**
2. Handayani (2011) mengatakan bahwa dalam model *signalling* deviden, perusahaan melakukan penyesuaian deviden untuk menunjukkan sinyal akan prospek perusahaan. Pembayaran deviden dapat digunakan sebagai sinyal positif bahwa perusahaan telah menunjukkan kinerjanya dengan baik dan penurunan deviden menunjukkan kinerja perusahaan yang buruk. Membagikan kas untuk pembayaran deviden merupakan hal yang mahal, karena perusahaan harus menghasilkan kas yang cukup untuk mendukung pembayaran deviden secara tetap, dan karena kas dibayarkan untuk deviden maka akan mengurangi kesempatan berinvestasi dengan NPV positif. Namun demikian bagi perusahaan yang prospeknya bagus dapat mengganti biaya untuk pembayaran deviden melalui pengeluaran saham secara bertahap dengan harga yang semakin meningkat. Tetapi bagi perusahaan yang prospeknya kurang baik tidak dapat melakukan hal yang sama. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian dirumuskan **H2 : Kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**
3. Ukuran perusahaan (*firm size*) dalam perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar. Perusahaan yang besar memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aktiva yang kecil. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar seringkali menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan **H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

4. Profitabilitas adalah tingkat keuntungan yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan devidennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas merupakan insentif bagi peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan tinjauan pustaka tersebut, dirumuskan **H4 : Tingkat profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

3. METODE PENELITIAN

3.1. Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) untuk tahun 2008-2011, Perusahaan yang diteliti memiliki nilai laba bersih dan ekuitas yang tercatat dalam annual report perusahaan 2008-2011. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam satuan mata uang rupiah. Sedangkan pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan mendapatkan sampel yang *representative* sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Pengumpulan data dari annual report atau laporan tahunan perusahaan *go public* yang telah dipublikasikan dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, dan situs BEI yaitu www.idx.co.id.

3.2. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Adapun data sekunder dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan setiap tahun untuk periode 2008-2011. Data didapat dari annual report perusahaan yang diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id

3.3. Variabel Penelitian

A. Variabel Dependen

Variabel dependen yakni variabel yang dipengaruhi atau bertanggung oleh variabel lain. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Pada penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan *Price Book Value* (PBV). Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 1999: 92 dalam Wahyudi dan Hartini, 2006).

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

B. Variabel Independen

Kebijakan Utang

Book Debt to Asset Ratio (BDA)

Rasio ini mengukur persentase dana yang disesuaikan oleh kreditur dalam membiayai aktiva perusahaan (Brigham, 1999: 86 dalam Wahyudi dan Hartini 2006).

$$\text{BDA} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Kebijakan Deviden

Rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas (Brigham dan Gapenski, 1996: 450 dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006).

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dihitung dengan *natural log* nilai buku total aset perusahaan (Almilia dan Retrinasari, 2006 dalam Aripika, 2013).

$$\text{Ukuran perusahaan} = \text{Ln Total Aset}$$

Profitabilitas

Ukuran yang banyak digunakan adalah *return on asset (ROA)* dan *return on equity (ROE)*, rasio profitabilitas yang diukur dari *ROA* dan *ROE* mencerminkan daya tarik bisnis (*bussines attractive*). Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan *Return on Asset*

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aset}}$$

3.4. Metode Analisis data

a) Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan profil data sample yang meliputi antara lain mean, median, maksimum, minimum, dan deviasi standar. Data yang diteliti dikelompokkan menjadi lima yaitu nilai perusahaan, kebijakan utang, kebijakan deviden, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

b) Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik ini digunakan agar dapat dijadikan alat estimasi yang tidak bias jika telah memenuhi persyaratan *BLUE (Best Linier Unbiased Estimator)* yakni tidak terdapat multikolinearitas, autokorelasi, dan heterokidastisitas, maka regresi penaksir tidak efisien, peramalan berdasarkan regresi tersebut akan bias dan uji buku yang umum untuk koefisien menjadi valid (Haironnisa, 2011).

c) Analisis Regresi Linear Berganda

Penelitian ini akan menggunakan metode regresi linear berganda untuk menganalisis pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Model ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk menentukan variabel independen yang mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Model yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel-variabel secara spesifik terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini dinyatakan dalam persamaan regresi :

$$Y = \alpha + b_1 KU + b_2 KD + b_3 UP + b_4 LP + e$$

Keterangan:

Y : Nilai perusahaan

α	: Konstanta
b_1, b_2, b_3, b_4	: Koefisien regresi
KU	: Kebijakan utang
KD	: Kebijakan deviden
UP	: Ukuran perusahaan
LP	: Laba Perusahaan (profitabilitas)
e	: Error

d) Uji Signifikansi Parameter Simultan (Uji F)

Untuk mengetahui sejauh mana variabel kebijakan utang, kebijakan deviden, ukuran perusahaan, dan profitabilitas yang digunakan mampu menjelaskan secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel nilai perusahaan. Pengujian ini menggunakan uji distribusi F hitung. Apabila diperoleh nilai p value $< 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan utang, kebijakan deviden, ukuran perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan, itu berarti H_a diterima dan H_o ditolak. Sebaliknya jika diperoleh nilai p value $> 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan utang, kebijakan deviden, ukuran perusahaan, dan profitabilitas tidak berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan, itu berarti H_a ditolak dan H_o diterima (Haironnisa, 2011).

e) Uji Signifikansi Parameter Individual

Untuk melihat tingkat signifikansi tiap variabel regresi, variabel secara individu melalui hipotesis. H_a ditolak dan H_o diterima jika diperoleh nilai p value > 0.05 , dapat disimpulkan bahwa kebijakan utang, kebijakan deviden, ukuran perusahaan, dan profitabilitas tidak ada pengaruh secara parsial antara terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya H_a diterima dan H_o ditolak jika diperoleh nilai p value < 0.05 , dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh secara parsial antara kebijakan utang, kebijakan deviden, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Khoironnisa, 2011).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Pengumpulan Data

Kriteria	
Jumlah Perusahaan Food and Beverage yang terdaftar berturut-turut di BEI selama tahun 2008-2011.	22
Perusahaan Food and Beverage yang baru terdaftar dalam kurun waktu 2008-2011	(2)
Perusahaan Food and Beverage yang tidak melaporkan annual report 3 tahun berturut-turut dalam kurun waktu 2008-2011	(2)
Perusahaan Food and Beverage yang delisting dalam kurun waktu 2008-2011	(4)
Total sampel	14

4.2. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NP	56	,16	359,00	26,3030	65,84621
KU*	56	16,26	89,91	52,8602	17,69896
KD*	56	,00	121,41	31,4900	34,00730
UP**	56	11,31	17,80	14,0245	1,60170
LP*	56	-14,11	41,56	8,7609	9,88259
Valid N (listwise)	56				

* Dalam persen (%)

** Dalam Ln log

Tabel diatas menunjukkan deskriptif variabel penelitian dengan jumlah data setiap variable yang valid sebanyak 56 adalah

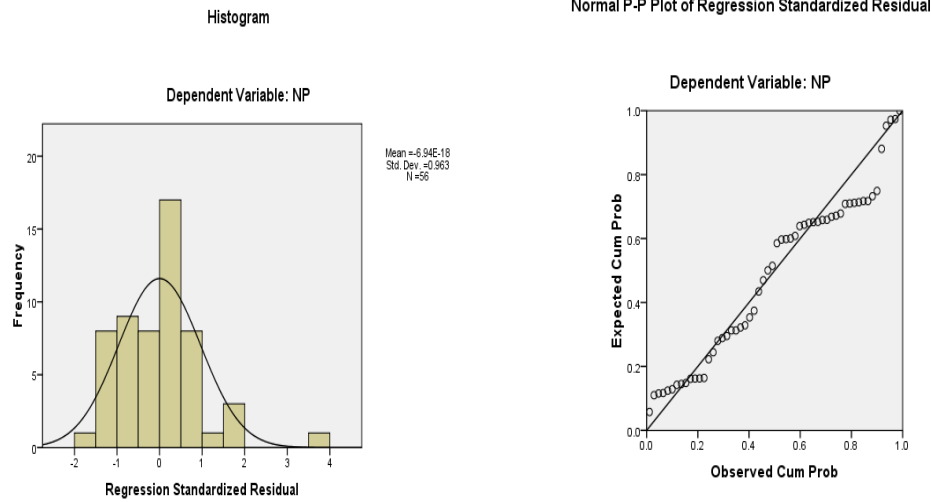
- Kebijakan utang yang diproksikan dengan *book debt to asset ratio* atau rasio utang terhadap aset mempunyai nilai minimum sebesar 16,26% yang dimiliki oleh PT Delta Djakarta Tbk. pada tahun 2010 yang artinya sebanyak 16,26% aset perusahaan dibiayai dari utang, dan nilai maksimum sebesar 89,91% yang dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2009 yang artinya sebanyak 89,91% aset perusahaan dibiayai dari utang. Sementara nilai *mean* dari kebijakan utang adalah 52,8602 dengan standar deviasi kebijakan utang adalah 17,69896.
- Kebijakan deviden yang diproksikan melalui *dividend payout ratio* mempunyai nilai minimum sebesar 0% yang dimiliki oleh PT. Akasa Wira Internasional Tbk pada tahun 2008, PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada

tahun 2008, PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk tahun 2008-2011, PT. Davomas Abadi Tbk tahun 2008-2010, PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk tahun 2008-2011, PT Sekar Laut Tbk pada tahun 2009, PT Siantar Top Tbk tahun 2009-2011 yang berarti bahwa perusahaan pada tahun tersebut tidak membayarkan deviden kepada pemilik saham meskipun terdapat laba dari perlembar sahamnya. Nilai maksimum 121,41% yang dimiliki oleh PT Delta Djakarta Tbk pada tahun 2011 yang berarti perusahaan pada tahun tersebut membayarkan deviden kepada pemilik saham sebesar 121,41% dari laba perlembar sahamnya. Sementara *mean* variabel kebijakan deviden adalah 31,4900 dengan standar deviasi sebesar 34,00730.

- c. Ukuran perusahaan (*firm size*) yang diproksikan melalui natural log total aset perusahaan mempunyai nilai minimum sebesar 11,31 yang dimiliki oleh PT. Pioneerindo Gournet International Tbk pada tahun 2008 yakni senilai Rp. 81.755.000.000 dan nilai maksimum sebesar 17,80 yang dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2011 yakni senilai Rp. 53.585.900.000.000. Sementara *mean* ukuran perusahaan adalah 14,0245 dengan standar deviasi 1,60170.
- d. Profitabilitas yang diproksikan melalui *Return on Asset* atau rasio laba perusahaan terhadap jumlah aset perusahaan mempunyai nilai minimum sebesar -14,11% yang dimiliki oleh PT. Davomas Abadi Tbk pada tahun 2008 dan nilai maksimum sebesar 41,56% yang dimiliki oleh perusahaan PT. Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2011 yang berarti tingkat pengembalian atas aset perusahaan dari hasil laba perusahaan sebesar 41,56%. Sementara *mean* nilai profitabilitas adalah 8,7609 dengan standar deviasi 9,88259.
- e. Nilai PBV mempunyai nilai minimum sebesar 0.16 yang dimiliki oleh PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk tahun 2010 yang berarti terjadi penurunan nilai pasar saham sebesar 0,16% atas nilai buku sahamnya pada tahun tersebut. Nilai maksimum sebesar 359 yang dimiliki oleh perusahaan PT Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2011 yang berarti terjadi kenaikan nilai pasar saham sebesar 359% atas nilai buku saham pada tahun tersebut. Sementara *mean* PBV adalah 26,3030 dengan standar deviasi 65,84621.

4.3. Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Hasil Uji Normalitas



Sumber : Data sekunder diolah 2013

Dari hasil uji normalitas menunjukkan bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi normal, sedangkan pada grafik normal plog terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal serta penyebarannya ada di sekitar garis diagonal. Hal ini menunjukkan bahwa dalam model regresi tersebut terdapat distribusi normal dari variabel pengganggu atau residualnya.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		56
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	36.27063894
Most Extreme Differences	Absolute	.153
	Positive	.153
	Negative	-.089
Kolmogorov-Smirnov Z		1.149
Asymp. Sig. (2-tailed)		.143

Sumber : Data sekunder diolah 2013

Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* pada Tabel diatas menunjukkan nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 1,149 dengan tingkat probabilitas signifikansi sebesar 0.143. Karena nilai p lebih dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data residual terdistribusi secara normal. Dengan kata lain, model regresi yang digunakan memenuhi asumsi normalitas.

b. Hasil Uji Multikolonieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
KU	.865	1.156
KD	.609	1.642
UP	.951	1.052
LP	.692	1.445

Hasil uji multikolonieritas pada tabel diatas menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel bebas yang memiliki nilai tolerance dibawah 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) di atas 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas antar variabel bebas dalam model regresi ini.

c. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

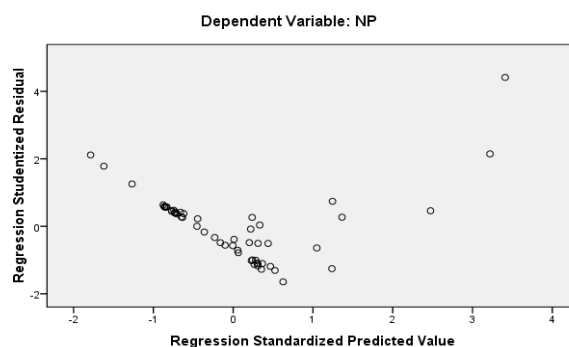
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.835 ^a	.697	.673	37,66617	.697	29.271	4	51	.000	1.945

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2013

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh nilai dw sebesar 1,945 sedangkan nilai du sebesar 1.7246 sehingga nilai 4-du (4-1.7246) sebesar 2.2754. Dengan demikian diperoleh bahwa nilai dw berada diantara nilai du dan nilai 4 – du . Hal ini menunjukkan bahwa model regresi tersebut sudah bebas dari masalah autokorelasi.

d. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Scatterplot



Hasil uji heteroskedastisitas dari gambar diatas menunjukkan bahwa grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED menunjukkan pola penyebaran, dimana titik-titik menyebar di atas dan di bawah 0 pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada data yang akan digunakan.

4.4. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-120.039	48.703		-2.465	.017
	KU	.646	.308	.174	2.095	.041
	KD	.493	.191	.255	2.575	.013
	UP	4.013	3.252	.098	1.234	.223
	LP	4.610	.618	.692	7.462	.000

Atas dasar hasil analisis regresi dengan menggunakan sebesar 5% berdasarkan

Tabel diatas diperoleh persamaan :

$$NP = -120,039 + 0,646 KU + 0,493 KD + 4,013 UP + 4,0610 LP + e$$

Dari persamaan diatas, nilai konstanta bernilai negatif, diartikan bahwa jika diasumsikan variabel independen yakni kebijakan utang, kebijakan deviden, ukuran perusahaan, dan profitabilitas konstan, maka akan menurunkan nilai perusahaan.

Nilai variabel kebijakan utang (KU) 0,646 berarti bahwa setiap kenaikan 1% dari utang, akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 0,646. Nilai variabel kebijakan deviden (KD) sebesar 0,493 diartikan bahwa setiap kenaikan 1% deviden yang dibagikan oleh perusahaan akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 0,493. Nilai variabel ukuran perusahaan (UP) sebesar 4,013 diartikan bahwa kenaikan 1 Ln dari aset perusahaan akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 4,013 dan nilai variabel profitabilitas (LP) sebesar 4.0610 diartikan bahwa kenaikan 1% dari ROA perusahaan akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 4.0610.

4.5. Hasil Uji Parameter Simultan (Uji F)

Uji signifikansi simultan (Uji F) digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya. (Ghozali, 2009 dalam Haironnisa, 2011). Apabila analisis menggunakan uji F menunjukkan bahwa semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikansi terhadap variabel dependen.

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	166108.995	4	41527.249	29.271	.000 ^a
	Residual	72355.759	51	1418.740		
	Total	238464.754	55			

Sumber : Data sekunder diolah 2013

Dari uji Anova atau Uji F pada tabel diatas, nilai F hitung 29,271 dengan probabilitas signifikansi yang menunjukkan 0,000. Nilai probabilitas pengujian yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama (simultan) nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan utang, kebijakan deviden, ukuran perusahaan, dan profitabilitas.

Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda, maka masing-masing variabel independen yaitu kebijakan utang, kebijakan deviden, ukuran perusahaan, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang dinyatakan dengan *R Squared*. Terdapat kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi yaitu bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model, sehingga untuk mengevaluasi model regresi terbaik digunakan nilai *adjusted R Squared*. Tingkat keeratan hubungan dan variasi antar variabel, dapat diketahui dengan menggunakan uji *goodness of fit*. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen dalam model regresi dapat menjelaskan variasi data variabel dependen.

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.835 ^a	.697	.673	37,66617	.697	29.271	4	51	.000	1.945

Dari tabel diatas diketahui bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 0.673. Hal ini berarti bahwa 67% nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen yaitu kebijakan utang, kebijakan deviden, ukuran perusahaan, profitabilitas, sisanya sebesar 33% (100% - 67%) dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model.

Korelasi Antar Variabel

Pairwise Correlations

	NP	KU	KD	UP	LP
NP	1				
KU	-.030	1			
KD	.574	-.363	1		
UP	.076	-.019	.134	1	
LP	.793	-.159	.533	-.075	1

Signifansi Korelasi antar Variabel

Correlations

		NP	KU	KD	UP	LP
NP	Pearson Correlation	1	-.030	.574**	.076	.793**
	Sig. (2-tailed)		.824	.000	.575	.000
	N	56	56	56	56	56
KU	Pearson Correlation	-.030	1	-.363**	-.019	-.159
	Sig. (2-tailed)	.824		.006	.890	.242
	N	56	56	56	56	56
KD	Pearson Correlation	.574**	-.363**	1	.134	.533**
	Sig. (2-tailed)	.000	.006		.325	.000
	N	56	56	56	56	56
UP	Pearson Correlation	.076	-.019	.134	1	-.075
	Sig. (2-tailed)	.575	.890	.325		.583
	N	56	56	56	56	56
LP	Pearson Correlation	.793**	-.159	.533**	-.075	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.242	.000	.583	
	N	56	56	56	56	56

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2013

Tabel korelasi diatas mendeskripsikan hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikatnya. Dimana jika hasilnya mendekati angka 1 berarti hubungan

(korelasi) kuat, sedangkan mendekati angka 0 berarti hubungannya lemah. Hubungan kuat atau lemah yang terjadi bisa positif ataupun negatif. Dari tabel 7 diatas dapat diketahui bahwa rata-rata variabel terikat dan variabel bebasnya mempunyai hubungan (korelasi) yang positif, sedangkan hubungan antara variabel cenderung negatif. Korelasi antar variabel yang positif hanya terjadi pada variabel kebijakan deviden (KD) dengan variabel ukuran perusahaan (UP) dan antara variabel kebijakan deviden (KD) dengan variabel profitabilitas (LP).

4.6. Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual

Pengujian hipotesis secara parsial yaitu untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh masing-masing variabel independennya yaitu kebijakan utang, kebijakan deviden, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap variabel dependennya (nilai perusahaan) yang dilakukan dengan uji t.

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-120.039	48.703		-2.465	.017
	KU	.646	.308	.174	2.095	.041
	KD	.493	.191	.255	2.575	.013
	UP	4.013	3.252	.098	1.234	.223
	LP	4.610	.618	.692	7.462	.000

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2013

Dari hasil analisis data pada tabel 9 diperoleh hasil :

1. Pengaruh kebijakan utang (X₁) terhadap nilai perusahaan (Y)

Dari tabel 9 hasil pengujian variabel kebijakan utang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,041 yang mana nilai tersebut < 0.05, dan ini berarti bahwa model regresi tersebut signifikan, maka secara parsial kebijakan utang (X₁) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y) atau dengan kata lain H₁ yang menyatakan terdapat pengaruh antara kebijakan utang terhadap nilai perusahaan **diterima**.

Utang merupakan salah satu sumber pembiayaan perusahaan dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan maupun dalam pembiayaan investasi perusahaan

dalam bentuk aset . Dalam mengambil keputusan, manajemen harus mempertimbangkan biaya tetap berupa biaya bunga yang harus dikeluarkan setiap tahunnya. Hal ini dapat membuat proporsi utang perusahaan menjadi meningkat dan pembayaran biaya bunga dapat mengurangi laba perusahaan, sehingga memungkinkan munculnya ketidakpastian pengembalian kepada pemegang saham.

Menurut Bringham (1999) dalam Diah (2009) penggunaan utang yang optimal dan dipertimbangkan terhadap karakteristik spesifik perusahaan (aset, pangsa pasar, dan kemampuan) akan menghindari perusahaan dari resiko gagal pemenuhan kewajiban sehingga perusahaan terhindar dari penurunan kepercayaan investor yang berimplikasi pada penurunan nilai perusahaan. Terbukti dari beberapa perusahaan yang melakukan utang dalam jumlah yang cukup besar namun dapat mempertahankan kepercayaan dari para investor, sehingga nilai perusahaan tetap tinggi.

Berdasarkan data dari laporan keuangan dan catatan atas laporan keuangan beberapa perusahaan sampel, penulis menganalisa bahwa beberapa perusahaan menggunakan sumber pembiayaan eksternal dalam bentuk utang untuk mendanai operasional perusahaan. Namun perusahaan tersebut melakukan utang pada pihak ke-3 atau pihak-pihak yang berelasi dengan tujuan perusahaan tidak menanggung biaya bunga yang besar dan resiko gagal bayar yang akan menurunkan nilai perusahaan. Adapula perusahaan yang meminjam uang dari bank untuk mengakuisisi perusahaan lain sebagai anak perusahaan. Kemudian perusahaan tersebut meminjam kembali di bank yang berbeda untuk mengakuisisi perusahaan yang lainnya dengan menjaminkan aset dari perusahaan yang sebelumnya telah diakuisisi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Rini dkk (2011) yang menemukan bahwa kebijakan utang berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Nilai utang yang besar diartikan sebagai bentuk kepercayaan dari pihak kreditor dalam membayar kewajibannya, hal ini direson positif oleh pemegang saham. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ikbal dkk (2010)

dan Haironnisa (2011) yang menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh kebijakan deviden (X₂) terhadap nilai perusahaan (Y)

Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi variabel kebijakan deviden sebesar 0.013 yang mana nilai tersebut < 0.05 , hal ini berarti bahwa model regresi tersebut signifikan. Sehingga secara parsial dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden (X₂) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y) atau dengan kata lain H₂ yang menyatakan terdapat pengaruh antara kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan **diterima**.

Deviden adalah salah satu bentuk dari return yang diharapkan para pemegang saham. Keputusan pembagian deviden merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh manajemen perusahaan. Manajemen harus cermat untuk memutuskan apakah akan membagi laba dalam bentuk deviden atau akan menahan laba untuk diinvestasikan kembali kepada proyek-proyek yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Dalam keputusan pembagian deviden, manajemen perlu mempertimbangkan kelangsungan hidup serta pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian laba tidak seluruhnya dibagikan ke dalam bentuk deviden namun perlu disisihkan untuk diinvestasikan kembali. Besar kecilnya deviden yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan deviden dari masing-masing perusahaan. Berkaitan dengan kebijakan deviden tersebut, akan terdapat beberapa pihak yang saling berbeda kepentingan, yaitu antara kepentingan pemegang saham, pemegang obligasi, dan pihak perusahaan itu sendiri.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Wahyudi dan Hartini (2006) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil penelitian ini terjadi akibat perbedaan masa penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Hartini yang relatif singkat hanya 2 tahun yaitu dari tahun 2002-2003, sedangkan masa penelitian yang peneliti lakukan selama 4 tahun dari tahun 2008-2011. Hal ini sejalan dengan hasil

penelitian yang dilakukan oleh Rini dkk (2010) yang mengemukakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh ukuran perusahaan (X3) terhadap nilai perusahaan (Y)

Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.223 yang mana nilai tersebut > 0.05 yang berarti bahwa model regresi tersebut tidak signifikan.

Dengan demikian secara parsial ukuran perusahaan (X3) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y) atau dengan kata lain H3 yang menyatakan terdapat pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan **ditolak**.

Besarnya ukuran perusahaan yang diproksikan dengan Ln total aset ternyata tidak mempengaruhi nilai perusahaan di mata investor. Penolakan dalam hipotesis ini terjadi karena investor kurang yakin bila perusahaan dengan jumlah aset yang besar dinilai lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan perusahaan dengan total aktiva yang kecil, terlebih jika jumlah aset yang besar ternyata ditopang oleh utang yang besar juga. Mengingat karakteristik perusahaan *food and beverage* yang merupakan bagian dari perusahaan manufaktur, mengharuskan perusahaan untuk memiliki aset tetap dalam jumlah yang besar sebagai alat untuk proses produksi. Selain itu persediaan perusahaan *food and beverage* yang merupakan barang konsumsi dan memiliki batas waktu *expired* (kadaluwarsa) mengharuskan barang cepat terjual dan tidak menumpuk di gudang. Sehingga ukuran perusahaan tidak menjadi tolak ukur investor dalam menilai sebuah perusahaan.

Hasil dari penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Haironnisa (2011) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Perbedaan hasil penelitian dapat disebabkan oleh pemilihan sampel perusahaan yang berbeda dengan perbedaan masing-masing karakteristik perusahaan yang menyertainya.

4. Pengaruh profitabilitas (X4) terhadap nilai perusahaan (Y).

Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.000 dan < 0.05 yang berarti bahwa model regresi tersebut signifikan. Dengan demikian secara parsial

profitabilitas (X4) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) atau dengan kata lain H4 yang menyatakan terdapat pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat **diterima**.

Profitabilitas adalah tingkat laba yang mampu diraih oleh perusahaan dalam menjalankan operasi selama periode tertentu. Laba yang tinggi mengindikasikan bahwa prospek perusahaan adalah baik kedepan yang kemudian dinilai oleh investor sebagai jaminan untuk mendapatkan return atas saham yang dimilikinya sehingga dapat meningkatkan daya tarik investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Dengan meningkatnya permintaan saham akan menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat. Hasil dari penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ikbal dkk (2011) yang mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Penelitian ini menguji pengaruh kebijakan utang, kebijakan deviden, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang dipilih menjadi sampel adalah perusahaan *food and beverage*. Dari empat hipotesis yang diajukan, satu hipotesis ditolak dan tiga hipotesis diterima. Hasil penelitian membuktikan bahwa kebijakan utang, kebijakan deviden, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari tabel hubungan (korelasi) antar variabel bebas dengan variabel terikatnya pun mendeskripsikan bahwa variabel kebijakan deviden dan profitabilitas berhubungan kuat dengan variabel dependennya yaitu nilai perusahaan. Hal ini terlihat dari angka yang ditunjukkan oleh kedua variabel yang mendekati 1, yaitu variabel kebijakan deviden sebesar 0,574 dan variabel profitabilitas sebesar 0,793.

Berdasarkan hasil regresi, besarnya nilai *adjusted R square* sebesar 0.673. Hal ini berarti bahwa 67% nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen yaitu kebijakan utang, kebijakan deviden, ukuran perusahaan, dan profitabilitas. Sedangkan sisanya sebesar 33% merupakan pengaruh dari variabel

bebas lainnya seperti kepemilikan manajerial (Widarjo dkk, 2010), kepemilikan insider (Ikkal, 2011), kepemilikan institusional (Haironnisa, 2011), umur perusahaan (Suharli, 2006), pengungkapan modal intelektual (Widarjo, 2011) penanaman modal asing (Suharli, 2006) keputusan investasi (Rini dkk, 2008), *corporate social responsibility* (Nurlela dkk, 2008), struktur kepemilikan (Wahyudi dan Hartini, 2006), modal intelektual (Widarjo, 2011), *ownership retention* (Widarjo dkk, 2010), investasi dari *proceeds* (Widarjo dkk, 2010), reputasi auditor (Widarjo dkk, 2010) dan masih banyak variabel yang belum pernah diujikan sebelumnya.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu sebagai berikut

1. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dalam penelitian ini hanya terdiri dari empat variabel yaitu kebijakan utang, kebijakan deviden, ukuran perusahaan dan profitabilitas. Sementara masih banyak faktor-faktor lain baik faktor internal maupun eksternal perusahaan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.
2. Pengambilan sampel berasal dari perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI. Perusahaan *food and beverage* yang diambil menghasilkan produk yang berbeda antara perusahaan yang satu dan yang lainnya, dimana produk yang dihasilkan memiliki spesifikasi yang berbeda baik bahan maupun proses produksi dari masing-masing perusahaan. Contohnya perusahaan yang diteliti ada yang menghasilkan produk berupa air mineral, makanan cepat saji, olahan ikan, makanan ringan, minuman berenergi, dll, sehingga kurang menggambarkan keadaan perusahaan secara keseluruhan.
3. Hanya sedikit perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI, padahal industri *food and beverage* sedang berkembang pesat di Indonesia. Karena hanya sedikit perusahaan yang terdaftar, sehingga sedikit sampel yang dapat diteliti.

5.3. Saran

1. Penelitian ini menggunakan perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI. Penelitian selanjutnya disarankan untuk mengambil sampel pada jenis

industri lain diluar perusahaan *food and beverage* karena hanya sedikit perusahaan yang dapat dijadikan sampel sehubungan masih banyak perusahaan *food and beverage* di Indonesia yang belum mendaftarkan di BEI.

2. Disarankan dalam penelitian selanjutnya, peneliti harus memahami karakteristik dan spesifikasi perusahaan sebelum menentukan variabel apa yang akan diujikan dalam penelitian.
3. Diharapkan penelitian selanjutnya untuk menambah atau mengganti variabel bebas lainnya yang diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan seperti akuisisi dan merge perusahaan, maupun faktor ekstern perusahaan yang lain.

5.4. Implikasi

Diharapkan para manajer keuangan lebih memperhatikan tindakan dalam memutuskan kebijakan yang akan diambil. Sebaiknya perusahaan mengelola utang yang dipercayakan kepada perusahaan untuk melakukan ekspansi dalam rangka perluasan hasil produksi seperti melakukan akuisisi pada perusahaan lain.

Para investor juga akan mempertimbangkan berapa besar utang perusahaan dan ketepatan dalam pengalokasian utang perusahaan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menjaga kepercayaan yang diberikan oleh kreditor, karena utang yang besar akan menurunkan nilai perusahaan dimata investor bila tidak dapat dikelola dengan baik. Investor memberi nilai lebih pada perusahaan yang membagikan deviden tunai yang besar sebagai return saham yang diharapkan, daripada aset perusahaan yang besar jika ditopang oleh utang yang besar juga.

DAFTAR PUSTAKA

- Aripika, Desti. 2013. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Pengungkapan Sukarela Corporate Governance dalam Laporan Tahunan Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
- Asri, Marwan Suryawijaya. 1987. *Dasar-dasar Pembelanjaan*. Yogyakarta. BPFE: Yogyakarta.

- Diah, Nina Pithaloka. 2009. *Pengaruh Faktor-faktor Intern Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang: dengan pendekatan Pecking Order Theory*. Skripsi Fakultas Ekonomi. Universitas Lampung.
- Handayani, Dwi. 2011. *Pengujian Reaksi Pasar dalam Merespon Pengumuman Dividen Meningkat (Study Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
- Haruman, Tendi. 2008. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak.
- Hasnawati, Sri. 2005. *Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*. JAAI 9 (2) : 117-126.
- Haironnisa, Wida. 2011. *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*. Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Lampung.
- Ikkal, Muhammad, Sutrisno dan Ali Djahuri. 2011. *Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening*. Simposium Nasional Akuntansi XIV. Aceh.
- Noerirawan, Moch Roni. 2012. *Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Nurlela, Rika dan Islahuddin. 2008. *Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating*. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak.
- Rini, Lihan PW, Bandi dan Anas Wibawa. 2008. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Nilai Terhadap Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XIII. Purwokerto.
- Sartono, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta. BPFE- Yogyakarta.

- Setiawan, dan Dwi KE. 2010. *Ekonometrika*. Yogyakarta : Andi. Yogyakarta.
- Stice, JD, Stice EK dan Skousen KF. 2009. *Akuntansi Keuangan- Intermediate Accounting*. Jakarta : Salemba Empat.
- Suharli, Michell. 2006. *Studi Empiris terhadap Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Go Public di Indonesia*. *Jurnal Maksi* 6 (1) : 23-41.
- Suranta, Eddy dan Pratana PM. 2004. *Income Smoothing, Tobins Q, Agency Problems dan Kinerja Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi VII. Denpasar.
- Tarjo. 2008. *Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta Cost of Equity Capital*. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak.
- Wahyudi, Untung dan Hartini PP. 2006. *Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan : dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening*. Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang.
- Widarjo, Wahyu, Bandi dan Sri Hartoko. 2010. *Pengaruh Ownership Retention, Investasi Dari Proceeds, dan Reputasi Auditor Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial dan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi*. Simposium Nasional Akuntansi XIII. Purwokerto.
- Widarjo, Wahyu. 2011. *Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapan Modal Intelektual pada Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XIV. Aceh.

<http://ebookbrowse.com/da/daftar-perusahaan-indonesia>

<http://www.campur-aduk.com/2011/02/daftar-emiten-di-bei/>

<http://www.sucofindo.co.id/berita-terkini/2267/industri-makanan:-indonesia-berpotensi-pimpin-pasar.html>