

PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN HUTANG, KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Sub Sektor Industri Rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2016-2019)

¹Syukrial Basri, ²Ilham Multama
Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Barat
[¹Syukrialb@gmail.com](mailto:Syukrialb@gmail.com), [²multamailham@gmail.com](mailto:multamailham@gmail.com)

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh profitabilitas (ROE), kebijakan hutang (DER), kepemilikan manajerial (KM) dan kebijakan deviden (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV) industri sub sektor industri rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah 4 (empat) tahun, yaitu mulai dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2019. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan metode purposive sampling. Berdasarkan kriteria yang ada, terdapat 4 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis data, variabel profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien sebesar 0,167 dengan signifikansi 0,106. Kebijakan hutang (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan nilai koefisien sebesar -0,124 serta nilai signifikansi 0,027. Kepemilikan manajerial (KM) berpengaruh negatif terhadap terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien sebesar -0,130 serta signifikansi 0,024. Kebijakan Dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien sebesar -0,025 dengan signifikansi 0,634. Secara simultan simultan profitabilitas, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien sebesar 304.815 serta signifikansi bernilai 0,001. Persamaan regresi linier berganda pada penelitian ini dirumuskan menjadi :

Kata Kunci : Profitabilitas (ROE), Kebijakan Hutang (DER), Kepemilikan Manajerial (KM), Kebijakan Dividen (DPR), Nilai Perusahaan (PBV).

THE INFLUENCE OF PROFITABILITY, DEBT POLICIES, MANAGERIAL OWNERSHIP AND DEVIDENT POLICIES ON COMPANY VALUE

(Study on Cigarette Industry Sub-Sector Companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2019)

ABSTRACT

This study aims to test empirically the effect of profitability (ROE), debt policy (DER), managerial ownership (KM) and dividend policy (DPR) on firm value (PBV) of the cigarette industry sub-sector listed on the Indonesia Stock Exchange. The period used in this study is 4 (four) years, starting from 2016 to 2019. This research is a quantitative study with the sample in this study obtained by the purposive sampling method. Based on the existing criteria, there are 4 companies that are the research samples. The data analysis technique used is multiple linear regression. Based on the results of data analysis, the profitability variable (ROE) has no effect on firm value with a coefficient value of 0.167 with a significance of 0.106. Debt policy (DER) has a significant negative effect on firm value, the coefficient value is -0.124 and a significance value of 0.027. Managerial ownership (KM) has a negative effect on firm value with a coefficient value of -0.130 and a significance of 0.024. Dividend Policy (DPR) has no effect on firm value with a coefficient value of -0.025 with a significance of 0.634. Simultaneously, profitability, debt policy, managerial ownership and dividend policy simultaneously have a positive effect on firm value with a coefficient value of 304,815 and a significance value of 0.001. The multiple linear regression equation in this study is formulated into:

Keywords: Profitability (ROE), Debt Policy (DER), Managerial Ownership (KM), Dividend Policy (DPR), Firm Value (PBV).

PENDAHULUAN

Ketika sebuah perusahaan didirikan, para pimpinan dan manajer perusahaan sudah menetapkan maksud dan tujuan yang akan dicapai oleh perusahaan. Secara umum tujuan pendirian perusahaan adalah untuk meningkatkan kekayaan atau mencari laba. Pada perusahaan yang telah go public dalam praktiknya, menurut ahli keuangan memiliki tujuan tidak jauh berbeda satu sama lainnya. Artinya semua tujuan perusahaan didirikan adalah sama. Namun cara untuk mencapai tujuannya yang berbeda. Berikut ini beberapa tujuan perusahaan antara lain: (1) memaksimalkan nilai perusahaan, (2) memaksimalkan laba, (3) menciptakan kesejahteraan stakeholder, dan (4) menciptakan citra perusahaan. semua tujuan ini lebih banyak dibebankan kepada manajer keuangan dengan dibantu oleh manajer lainnya.

Tujuan dari manajemen keuangan sebuah perusahaan adalah memaksimalkan nilai kekayaan para pemegang saham. Nilai kekayaan tersebut dapat ditinjau dari perkembangan harga saham (common stock) perusahaan di pasar saham. Nilai saham dapat menggambarkan investasi keuangan perusahaan dan kebijakan dividen. Tujuan manajemen keuangan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan para pemegang saham, yang berarti meningkatkan nilai perusahaan yang merupakan ukuran nilai objektif oleh publik dan orientasi pada kelangsungan hidup perusahaan (Harmono, 2017:1).

Suatu perusahaan untuk dapat melangsungkan aktivitas operasinya, haruslah berada dalam keadaan yang menguntungkan/profitable. Tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati sahamnya oleh investor. Sehingga, dengan demikian profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Dalam penelitian oleh Miftamala dan Nirawati, 2018 didapatkan hasil bahwa secara simultan variabel Debt to Equity Ratio, Dividen Pay out Ratio, dan Earning Per Share berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini menggambarkan bahwa Kebijakan hutang, kebijakan deviden dan rasio keuangan sebagai laba per saham memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang yang diukur dengan DER yang berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Hal ini menjelaskan bahwa dimana tinggi rendahnya hutang akan memengaruhi keputusan pemegang saham dalam meningkatkan nilai perusahaan

Yunita.2015 dalam penelitiannya yang juga berkaitan dengan perusahaan kelompok saham lq 45 menyebutkan dalam hasil penelitiannya bahwa Likuiditas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Rasio leverage dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ini menggambarkan bahwa rasio keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban lancannya tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan begitu juga dengan kebijakan perusahaan dalam pengelolaan dividen (DPR) yang diukur dengan rasio DPR tidak menjadi patokan bagi investor dalam berinvestasi dalam perusahaan rokok yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Begitu juga dalam penelitian oleh Suastini, Purbawangsa dan Rahyuda, / 2016 yang melakukan penelitian terhadap perusahaan manufaktur tahun 2016 yang dalam hasil penelitian tersebut diketahui bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial yang menggambarkan porsi dan jumlah kepemilikan saham perusahaan

yang dimiliki pihak manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan namun pertumbuhan perusahaan serta struktur modal yang ada memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan manufaktur.

Industri rokok merupakan salah satu industri pengolahan tembakau yang memiliki peran penting di Indonesia sebagai penggerak ekonomi nasional. Dikatakan sebagai penggerak ekonomi nasional karena industri rokok mempunyai dampak yang luas seperti penyediaan lapangan kerja karena termasuk dalam industri padat karya, mulai dari proses hulu tembakau sampai hilir yaitu rokok membutuhkan banyak tenaga kerja dalam setiap tahapannya. Terkait hal ini, pemerintah Indonesia berusaha mengembangkan aspek ekonomi industri pengolahan tembakau dengan tetap memperhatikan dampak lain yang ditimbulkan dari efek yang Kesehatan yang ditimbulkan oleh rokok itu sendiri Sebagai suatu hal yang dilematis bagi perekonomian Indonesia sehingga dibaratkan dengan kondisi dua sisi mata pedang. Satu sisi Pemerintah ingin mengurangi konsumsi rokok yang sangat berbahaya bagi kesehatan. Namun disisi lain, industri rokok sendiri termasuk industri yang menyerap tenaga kerja terbesar di Indonesia (6,1 juta orang), Kementerian Keuangan mencatat realisasi penerimaan cukai hasil tembakau atau rokok hingga akhir November 2020 mencapai 146 Triliun atau tumbuh 9,74 persen jika dibandingkan periode sama tahun lalu mencapai Rp 133,08 Triliun. (<https://www.antaraneews.com/berita/1906936/penerimaan-cukai-rokok-capai-rp146-Triliun>) Sehingga tidak dapat dipungkiri bahwa perusahaan-perusahaan rokok di Indonesia memberikan dampak positif disisi perekonomian

Adapun yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah apakah profitabilitas, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai

perusahaan manufaktur sub sektor industri rokok yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2016-2019. Sedangkan tujuan penelitian ini adalah untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel dependen yakni variabel profitabilitas, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan kebijakan deviden terhadap variable independent yaitu nilai perusahaan manufaktur tersebut. Sehingga akan didapat hasil apakah berpengaruh positif atau negative antara variabel variable tersebut.

KAJIAN TEORI

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat dikatakan sebagai kinerja dari satu perusahaan yang digambarkan oleh harga saham yang dibentuk oleh penawaran dan permintaan di pasar modal yang merefleksikan penilaian investor kepada kinerja perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur dengan melalui nilai harga saham di pasar berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan secara riil karena terbentuknya harga pasar merupakan bertemunya titik-titik kestabilan kekuatan penawaran harga yang secara riil terjadi transaksi jual beli surat berharga di pasar modal antara penjual (emiten) dan para investor (Harmono, 2017:50)

Dalam melakukan aktivitas dan pengambilan keputusan, perusahaan selalu berpatokan pada tujuan utamanya. Tujuan utama perusahaan adalah *Stockholder Wealth Maximization* (Brigham dan Houston, 2001) dalam Andinata (2010) memaksimalkan kekayaan pemilik atau pemegang saham identik dengan memaksimalkan nilai perusahaan, sesuai dengan pendapat (Besley dan Brigham, 2000) dalam Andinata (2010), *Stockholder Wealth Maximization can Translate into Maximizing the Value of the Firm as Measured by the Price of the Firm's Common Stock*. Dari pendapat Besley dan

Brigham (2000) dalam Andinata (2010) dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan tercermin dari harga saham, khususnya untuk perusahaan yang memperdagangkan sahamnya kepada publik. Apabila nilai perusahaan yang baik, yaitu mempunyai kinerja dan prospek yang bagus, maka investor pasti bersedia membayar lebih untuk membeli sahamnya. Jadi secara sederhana nilai perusahaan dapat diartikan sebagian harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk memiliki suatu perusahaan.

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2015) nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu:

1) Rasio likuiditas

Aset likuid merupakan aset yang diperdagangkan di pasar aktif sehingga dapat dikonversi dengan cepat menjadi kas pada harga pasar yang berlaku. Rasio likuiditas menunjukkan hubungan antara kas dengan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya. Perusahaan dapat dikatakan likuid apabila perusahaan mampu melunasi utangnya ketika utang tersebut telah jatuh tempo. Semakin perusahaan likuid maka perusahaan tersebut mampu membayar kewajibannya sehingga investor tertarik untuk membeli saham dan harga saham akan bergerak naik. Dengan demikian nilai perusahaan akan meningkat.

2) Rasio manajemen aset

Rasio manajemen aset mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola asetnya. Rasio ini menggambarkan jumlah aset terlihat wajar, terlalu tinggi, atau terlalu rendah jika dilihat dari sisi penjualan. Jika perusahaan memiliki terlalu banyak aset maka biaya modalnya terlalu tinggi dan labanya akan tertekan. Di lain pihak jika aset terlalu rendah maka penjualan yang menguntungkan akan menghilang.

3) Rasio manajemen utang (*leverage*)

Rasio *leverage* mengukur sejauh mana perusahaan mendanai usahanya dengan

membandingkan antara dana sendiri yang telah disetorkan dengan jumlah pinjaman kepada kreditur. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki risiko kecil apabila kondisi perekonomian menurun, tetapi sebaliknya apabila kondisi perekonomian sedang naik perusahaan akan kehilangan kesempatan untuk memperoleh keuntungan yang relative besar. Keputusan dengan penggunaan *leverage* harus dipertimbangkan dengan saksama antara kemungkinan risiko dengan tingkat keuntungan yang akan diperoleh.

4) Rasio profitabilitas

Rasio Profitabilitas menurut Sartono (2011) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini.

Sedangkan rasio profitabilitas menurut Fahmi (2013) “yaitu untuk menunjukkan keberhasilan perusahaan didalam menghasilkan keuntungan. Investor yang potensial akan menganalisis dengan cermat kelancaran sebuah perusahaan dan kemampuannya untuk mendapatkan keuntungan. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan.”

Rasio ini mengukur kemampuan para eksekutif perusahaan dalam menciptakan tingkat keuntungan baik dalam bentuk laba perusahaan maupun nilai ekonomis atas penjualan, aset bersih perusahaan maupun modal sendiri. Rasio ini lebih diminati oleh para pemegang saham dan manajemen perusahaan sebagai salah satu alat keputusan investasi, apakah investasi bisnis ini akan dikembangkan, dipertahankan dan sebagainya.

Mengukur Nilai Perusahaan

Menurut Harmono (2017:114) indikator untuk mengukur nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan:

- a. PER (Price Earning Ratio) adalah harga per lembar saham, indikator ini secara praktis telah diaplikasikan dalam laporan keuangan laba rugi bagian akhir dan menjadi bentuk standart pelaporan keuangan bagi perusahaan publik di Indonesia. Rasio ini menunjukkan seberapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan earnings.

$$PER = \frac{\text{Harga pasar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

- b. EPS (Earning Per Share) atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki.

$$EPS = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Jumlah lembar saham beredar}}$$

- c. PBV (Price Book Value) merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Nilai perusahaan dapat memberikan keuntungan pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kekayaan pemegang saham.

Price to book value ratio atau rasio nilai pasar/nilai buku merupakan ukuran nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston, 2011). Rasio ini memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan. Perusahaan akan dipandang baik oleh investor apabila perusahaan dengan laba dan arus kas yang aman dan terus mengalami pertumbuhan. Nilai pasar/nilai buku diperoleh melalui perbandingan antara harga pasar per

lembar saham dengan nilai buku per lembar saham.

$$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku saham biasa}}$$

Untuk menentukan posisi saham menggunakan metode *Price Book Value* tidak mencari nilai intrinsik dari saham yang diteliti, melainkan menghitung nilai PBV kemudian mengukur harga saham mahal atau murah dengan *cut off* 1 yang berarti jika nilai PBV diatas 1 menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (*overvalued*), sebaliknya jika nilai PBV dibawah 1 berarti nilai pasar saham lebih kecil dari nilai bukunya (*undervalued*).

Penentuan ini berdasarkan pada teori yang diungkapkan Husnan (2013:) “Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan”. Tandelilin (2010:323) juga mengungkapkan hal serupa “Idealnya, harga pasar saham bank jika dibandingkan nilai buku asetnya akan mendekati 1. Saham-saham yang mempunyai rasio harga/nilai buku yang rendah sebaiknya dibeli untuk memperoleh tingkat *return* yang lebih besar pada tingkat risiko tertentu”.

- d. Analisis Tobin's Q juga dikenal dengan rasio Tobin's Q. Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dollar investasi dimasa depan.

$$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku saham biasa}}$$

Profitabilitas

Menurut Kasmir (2016:196) "Rasio profitabilitas yakni Rasio yang menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan." Rasio ini dapat juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh adanya laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Inti dari penggunaan rasio ini adalah untuk menunjukkan efisiensi perusahaan. Laba juga sering dibandingkan dengan kondisi keuangan lainnya, seperti penjualan, aktiva, dan ekuitas. Rasio profitabilitas yang digunakan oleh peneliti dalam penelitian ini adalah: 13 a. Return on Assets (ROA) Menurut Kasmir (2016:201) RO

a. Return on Assets (ROA)

Menurut Kasmir (2016:201) ROA digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset yang dimiliki. Return On Asset (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Return On Asset (ROA) merupakan rasio yang terpenting di antara rasio profitabilitas yang ada. Return On Asset (ROA) atau yang sering disebut juga Return On Investment (ROI) diperoleh dengan cara membandingkan laba bersih setelah pajak terhadap total aktiva

Secara matematis ROA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt To Equity Ratio} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}}$$

ROA merupakan rasio pengukuran profitabilitas yang sering digunakan oleh manajer keuangan untuk mengukur efektifitas keseluruhan dalam menghasilkan laba dengan aktiva yang tersedia (Horne dan Wachowicz, 1997). Berdasarkan hal ini, maka faktor yang

mempengaruhi profitabilitas adalah laba bersih setelah pajak, penjualan bersih dan total aset.

b. Net Profit Margin (NPM)

"Rasio ini menunjukkan berapa besar persentase pendapatan bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Menurut Harahap (2011 : 304)," semakin besar rasio ini semakin baik karena dianggap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba.

Menurut Darsono dan Ashari (2012 : 56) "Net Profit Margin (NPM) adalah menggambarkan besarnya laba bersih yang diperoleh perusahaan setiap penjualan yang dilakukan." Menurut Brigham dan Houston (2013 : 107) "Net Profit Margin adalah mengukur besarnya laba bersih perusahaan dibandingkan dengan penjualannya. Lukman Syamsuddin (2014:62) mendefinisikan NPM sebagai berikut, Net \profit margin adalah merupakan rasio antara laba bersih (Net Profit) yaitu penjualan sesudah dikurangi dengan seluruh expense termasuk pajak dibandingkan dengan penjualan. Semakin tinggi NPM, semakin baik operasi suatu perusahaan

Secara matematis Net Profit Margin dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Penjualan}}$$

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang perusahaan merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pendanaa dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Menurut Harmono (2017) keputusan pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada penelitian perusahaan yang terfleksi pada harga saham. Oleh karena itu, salah satu tugas manajemen keuangan adalah menentukan kebijakan pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang

merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan.

Menurut Agus Sartono (2015) ada beberapa jenis rasio *leverage* yang digunakan yaitu :

1. *Debt to Asset Ratio*

“Debt ratio merupakan utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva”. Rumus untuk mencari Debt to asset ratio sebagai berikut :

$$\text{Debt to asset ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

2. *Debt to Equity Ratio*

“Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pemegang (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang”. Rumus untuk mencari *Debt to equity ratio* sebagai berikut :

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Shareholders' Equity}}$$

3. Long term Debt to Equity Ratio (LTDtER)

“LTDtER merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan”.

Rumus untuk mencari long term debt to equity ratio sebagai berikut :

$$\text{LTDtER} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Equity}}$$

4. Time Interest Earned Ratio

Times Interest Earned Ratio (TIE) adalah sebagai berikut : “Times Interest Earned Ratio (TIE) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar utang dengan laba sebelum bunga pajak. Secara implisit rasio ini menghitung besaran laba sebelum bunga dan pajak yang tersedia untuk menutup beban tetap bunga”.

Rumus untuk mencari Times Interest Earned sebagai berikut :

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{Earning Before Interest and Tax (EBIT)}}{\text{Interest Expense}}$$

5. Fixed Charge Coverage

“Fixed Charge Coverage atau lingkup biaya tetap merupakan rasio yang menyerupai Times Interest Earned Ratio. Hanya saja perbedaannya adalah rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa (lease contract). Biaya tetap merupakan biaya bunga ditambah kewajiban sewa tahunan atau jangka panjang”.

Rumus untuk mencari Fixed Charge Coverage sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Shareholders' Equity}}$$

Dalam penelitian ini leverage diukur dengan menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan terhadap total jumlah saham beredar (Indrawati & Yulianti, 2010). Kepemilikan manajerial

dalam artian lain merupakan persentase saham yang dimiliki oleh manajer dan direktur perusahaan pada akhir tahun untuk masing-masing periode pengamatan (Nadirsyah & Muharram, 2015). Kehadiran partisipasi manajemen dalam proporsi kepemilikan suatu perusahaan, maka manajemen secara langsung akan aktif ikut dalam setiap pengambilan keputusan. Pengambilan keputusan yang dibuat manajemen juga akan didasarkan kepentingan perusahaan, sehingga nilai perusahaan dapat dihasilkan secara maksimal dan kualitas laba yang disajikan menjadi berkualitas. Kepemilikan manajerial memiliki hubungan yang negatif terhadap manajemen laba, dan dengan demikian akan menjadikan kualitas pelaporan keuangan lebih tinggi dan tentunya dengan kualitas laba yang lebih tinggi (Alzoubi, 2016). Jadi dengan semakin tinggi kepemilikan manajemen perilaku negatif praktik manajemen laba akan semakin menurun. Keadaan tersebut memicu tingginya tingkat kualitas laba. Pengertian lain dari kepemilikan manajerial adalah suatu kondisi di mana pihak manajemen atau pengelola perusahaan ikut serta menjadi pemegang saham, disamping juga terlibat dalam pengelolaan perusahaan (www.edusaham.com). Selain sebagai manajemen sebagai pihak pengelola mereka juga ikut serta dalam kepemilikan perusahaan

Penelitian Nadirsyah & Muharram (2015) melakukan pengukuran terhadap variabel penelitian kepemilikan manajerial dengan indikator jumlah saham manajerial dan jumlah saham perusahaan yang beredar dengan menggunakan skala rasio. Pengukurannya dengan rumus sebagai berikut

$$KM = \frac{SM}{SB} \times 100 \%$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan pembayaran dividen merupakan salah satu keputusan penting yang dilakukan oleh perusahaan, karena

berkaitan dengan rencana investasi perusahaan di masa yang akan datang. Rencana investasi yang dimaksudkan mengenai jumlah laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen dan jumlah laba bersih yang akan diinvestasikan kembali dalam bentuk laba ditahan. (Setiyawati et al., 2018)), menyatakan bahwa keputusan perusahaan tersebut dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan yang dilakukan dengan hati-hati dan tetap, karena keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan akan berdampak terhadap nilai perusahaan

Pengukuran kebijakan dividen yang diproksi oleh *dividend payout ratio*. *Dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan perusahaan. Semakin tinggi rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) akan menguntungkan untuk pihak investor, tetapi tidak berlaku untuk perusahaan karena akan memperlemah keuangan perusahaan, tetapi sebaliknya semakin rendah *dividend payout ratio* akan memperkuat keuangan perusahaan dan akan merugikan para investor, karena dividen yang diharapkan investor tidak sesuai yang diharapkan. Stice, et al., 2005 dalam Sulistyowati, Anggraini, menyatakan bahwa *dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara dividen dengan laba bersih. Dividen merupakan tujuan utama investor dalam melakukan investasi dalam bentuk saham, apabila besarnya dividen tidak sesuai dengan yang diharapkan oleh investor maka investor lebih cenderung tidak akan membeli saham atau menjual saham tersebut apabila ia telah memilikinya

Dividend Payout Ratio (DPR) dihitung dengan :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earnings Per Share}}$$

METODE

Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan manufaktur / Industri Pengolahan (B) , Sektor Industri Barang Konsumsi (5) , Sub Sektor Industri Rokok (52) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2019, yang termuat dalam annual report, ICMD (Indonesian Capital Market Directory), IDX Statistic 2016-2019.

Objek yang diteliti pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian nantinya digunakan dalam pengambilan kebijakan perusahaan yang berkaitan dengan nilai perusahaan

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2019, maka penelitian menggunakan teknik purposive sampling untuk mempermudah penelitian

Sampel penelitian yang diambil penulis adalah perusahaan manufaktur / Industri Pengolahan (B) Sektor Industri Barang Konsumsi (5), Sub Sektor Industri rokok yang terdaftar di BEI dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2019

Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian menggunakan data sekunder yang berupa data publikasi berupa annual report yang dikeluarkan perusahaan serta berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam IDX Statistic dan Indonesian Capital Market Directory Bursa Efek Indonesia ditahun 2016-2019.

Teknik Analisa Data

Teknis analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif adalah sebuah metode statistik yang digunakan dalam

menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah dikumpulkan sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum (Sugiyono,2018:226).

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Ghozali, 2011). Untuk menentukan uji normalitas dapat dilakukan Uji Kolmogorov-Smirnov (KS). Bila nilai signifikan variabel penelitian lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal (Ghozali, 2011).

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel tersebut tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol (Ghozali, 2011). Adapun cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi melalui nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel bebas menjadi variabel terikat dan diregres terhadap variabel bebas lainnya. Nilai *cut-off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* < 0,10 atau sama dengan nilai VIF > 10.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan

menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan Uji Glejser. Uji Glejser ini dilakukan dengan cara meregres variabel bebas terhadap nilai residualnya yang telah unstandardized. Bila nilai signifikannya lebih besar dari 0,05 maka berarti tidak terdapat gejala heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual berdistribusi normal atau tidak. Uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Apabila asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel yang kecil. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji statistik non-parametrik Komolgorov-Smirnov (K-S) test. Pengujian normalitas dilakukan dengan menilai 2-tailed significant melalui pengukuran tingkat signifikansi 5%. Data dikatakan berdistribusi normal apabila Asymp.Sig (2-tailed) lebih besar dari 0,05 (Ghozali, 2011). Hasil pengujian normalitas diperoleh sebagai berikut:

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan Uji Kolmogorov-Smirnov pada tabel 1 terlampir, menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,951 yang menunjukkan bahwa nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Hal ini menyebabkan hipotesis nol diterima yang mempunyai arti bahwa secara keseluruhan variabel berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Jika terjadi korelasi, maka terdapat multikolonieritas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas adalah dengan menganalisis matriks korelasi variabel-variabel bebas. Jika antara variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya Multikolonieritas (Ghozali, 2011). Selain itu untuk mendeteksi ada tidaknya multikolonieritas dapat dilihat dari nilai tolerance dan nilai VIF. Jika nilai tolerance di atas 0,10 dan VIF di bawah nilai 10 maka dinyatakan bebas multikolonieritas.

Berdasarkan hasil uji multikolonieritas pada tabel 2 terlampir terlihat bahwa nilai VIF lima variabel independen yaitu Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Deviden di bawah nilai 10. Nilai Tolerance lima variabel diatas 0,1. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya salah satu penyimpangan asumsi klasik yang dimaksud varian dari residual yang tidak konstan. Model regresi yang baik merupakan model yang tidak terjadi heteroskedastisitas atau disebut homoskedastisitas. Pada penelitian ini pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Glejser dan menggunakan scatter plot. Dalam uji Glejser signifikansi ditunjukkan melalui nilai t. Jika nilai t tidak signifikan pada 5% atau sig. > 5%, maka model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas. Pada uji scatter plot pengujian dilakukan dengan melihat grafik antara nilai prediksi variabel terikat (dependent) yaitu ZPRED dengan residual SRESID.

Dalam tabel 3 terlampir dapat dibaca bahwa gejala heteroskedastisitas

ditunjukkan oleh koefisien regresi dari masing-masing variable bebas terhadap nilai absolut residualnya, Jika nilai probabilitas lebih besar dari nilai alpha ($\text{sig.} > \alpha$), maka dapat dipastikan model tidak mengandung gejala heteroskedastisitas atau dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas apabila t hitung $<$ t tabel

Pengujian Hipotesis

Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Uji t dan uji F sangat diperlukan oleh nilai residual yang mengikuti distribusi normal, sehingga jika asumsi ini menyimpang dari distribusi normal maka dapat menyebabkan uji statistik menjadi tidak valid (Ghozali, 2011). Hipotesis pertama hingga kelima dalam penelitian ini akan diuji menggunakan uji parsial (uji t) yang bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji model akan dilakukan dengan menggunakan uji simultan (uji F) untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Berdasarkan tabel 3 terlampir dapat dibuat persamaan regresi linier sebagai berikut:

$$PBV = 10.725 + 0,167ROE - 0,124 DER - 0,130 KM - 0,25 DPR + e$$

Keterangan:

PBV	=	Nilai Perusahaan
ROE	=	Profitabilitas
DER	=	Kebijakan Hutang
KM	=	Kepemilikan Manajerial
DPR	=	Kebijakan Dividen
E	=	Error estimates

Bila dilihat dari persamaan tersebut diatas akan didapatkan hal-hal sebagai berikut:

- Konstanta (α) yang merupakan variabel nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV adalah sebesar 10.725 satuan berarti apabila nilai ROE, DER, KM dan DPR bernilai nol maka nilai

perusahaan bertambah menjadi 10.725 satuan

- Koefisien regresi (β_1) yaitu ROE bernilai sebesar 0,167 hal ini menunjukkan variable ROE berbanding lurus terhadap nilai perusahaan dimana setiap kenaikan sebesar satu variable dari ROE akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 0,167 dan begitu juga sebaliknya ketika terjadi penurunan ROE sebesar satu variable maka terjadi pula penurunan nilai perusahaan sebesar 0,167 dengan asumsi variable-variabel penelitian lainnya adalah tetap
- Koefisien regresi (β_2) yaitu variable kebijakan hutang (DER) adalah sebesar -0,124 ini menunjukkan variable DER berbanding terbalik terhadap nilai perusahaan dimana setiap kenaikan sebesar satu variable dari ROE akan mempengaruhi nilai perusahaan sebesar -0,124 dengan asumsi variable-variabel penelitian lainnya adalah tetap.
- Koefisien regresi (β_3) yang merupakan variable kepemilikan manajerial (KM) adalah sebesar -0,130 menunjukkan variable KM berbanding terbalik terhadap nilai perusahaan dimana setiap kenaikan sebesar satu variable dari KM akan mempengaruhi nilai perusahaan sebesar -0,130 dengan asumsi variable-variabel penelitian lainnya adalah tetap.
- Koefisien regresi (β_4) merupakan variable kebijakan deviden (DPR) adalah sebesar -0,025 menunjukkan variable DPR berbanding terbalik terhadap nilai perusahaan dimana setiap kenaikan sebesar satu variable dari DPR akan mempengaruhi nilai perusahaan sebesar -0,025 dengan asumsi variable-variabel penelitian lainnya adalah tetap.

Hasil Uji t

Uji t dilakukan untuk menguji hipotesis alternatif (H_a) yang diajukan dalam penelitian ini yaitu Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Berdasarkan hasil olahan data statistik pada tabel 4 maka

dapat dilihat pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial adalah sebagai berikut

1. Hipotesis 1

Nilai Unstandardized Beta Coefficients profitabilitas sebesar 0,167 dengan signifikansi 0,106. Nilai Signifikansi profitabilitas yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor industri sub sektor industri rokok di BEI periode 2016-2019, sehingga hipotesis pertama yang diajukan ditolak.

2. Hipotesis 2

Nilai Unstandardized Beta Coefficients Kebijakan hutang sebesar -0,124 dengan nilai signifikansi kebijakan hutang 0,027 yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05) hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan sektor industri sub sektor industri rokok di BEI periode 2016-2019, sehingga hipotesis pertama yang diajukan juga dapat diterima.

3. Hipotesis 3

Nilai Unstandardized Beta Coefficients kepemilikan manajerial sebesar -0,130 dengan signifikansi 0,024. Nilai Signifikansi kepemilikan saham manajerial yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel kebijakan manajerial berpengaruh negatif terhadap terhadap nilai perusahaan sektor industri sub sektor industri rokok di BEI periode 2016-2019, sehingga hipotesis ketiga yang diajukan diterima.

4. Hipotesis 4

Nilai Unstandardized Beta Coefficients Kebijakan Dividen (DPR) sebesar -0,025 dengan signifikansi 0,634. Nilai Signifikansi kepemilikan saham manajerial yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap

terhadap nilai perusahaan sektor industri sub sektor industri rokok di BEI periode 2016-2019, sehingga hipotesis keempat yang diajukan ditolak.

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji Statistik F adalah dengan menguji pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan kebijakan deviden secara simultan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil tabel 5 terlampir diperoleh signifikansi simultan bernilai 0,001. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga hal ini dapat disimpulkan bahwa profitabilitas, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, berarti hipotesis awal penelitian ini dapat diterima

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011).

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan tabel 6 terlampir terlihat bahwa nilai Adjusted R Square sebesar 0,731 atau sebesar 73,1%, yang mempunyai arti bahwa 73,1% variasi Nilai Perusahaan dapat dijelaskan oleh profitabilitas, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan kebijakan deviden sedangkan sisanya 26,9% dijelaskan oleh faktor-faktor yang lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pembahasan Hasil Penelitian

1) Pengaruh profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Koefisien regresi variabel profitabilitas (ROE) sebesar 0,167 menunjukkan variable ROE berbanding lurus terhadap nilai perusahaan dimana setiap kenaikan sebesar satu variable dari ROE akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 0,167 dan begitu juga sebaliknya ketika terjadi penurunan ROE sebesar satu

variable makan terjadi pula penurunan nilai perusahaan sebesar 0,167 dengan asumsi variable-variabel penelitian lainnya adalah tetap.

Dengan signifikansi sebesar 0,106 lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor industri sub sektor industri rokok. Hal ini berbeda dengan penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya oleh Malinda Adi Purnama Sakti, 2013 yang meneliti nilai perusahaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2011 menyebutkan bahwa profitabilitas sebagai salah satu variabel penelitiannya memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan

2) Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

Koefisien regresi variable kebijakan hutang (DER) adalah sebesar -0,124 menunjukkan variable DER berbanding terbalik terhadap nilai perusahaan dimana setiap kenaikan sebesar satu variable dari ROE akan mempengaruhi nilai perusahaan sebesar -0,124 dengan asumsi variable-variabel penelitian lainnya adalah tetap.

Dengan signifikansi sebesar 0,027 berarti lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor industri sub sektor industri rokok

Dari hasil analisis, dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dapat diamati dari 4 sampel perusahaan rokok yang ada selama empat tahun. Dari hasil yang diamati, terlihat bahwa hutang pada beberapa perusahaan dari tahun ke tahun hutangnya semakin meningkat. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa investor tidak lagi melihat hutang sebagai sinyal positif, melainkan sebagai risiko, seperti trade off theory yang menyebutkan bahwa perusahaan akan menggunakan hutang pada titik tertentu. Hal ini dikarenakan

semakin banyak hutang yang dimiliki perusahaan maka kemungkinan gagal bayar semakin tinggi karena dengan berhutang akan menimbulkan beban yang tetap tanpa memperdulikan pendapatan perusahaan. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Sofia Diah Miftamala dan Lia Nirawati (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan rokok yang terdaftar di BEI 2012-2016. Begitu juga penelitian Azlina dan Rustam yang menyebutkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan property yang terdaftar di BEI 2006-2008

3) Pengaruh Kepemilikan manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Koefisien regresi variable kepemilikan manajerial (KM) adalah sebesar -0,130 menunjukkan variable KM berbanding terbalik terhadap nilai perusahaan dimana setiap kenaikan sebesar satu variable dari ROE akan mempengaruhi nilai perusahaan sebesar -0,130 dengan asumsi variable-variabel penelitian lainnya adalah tetap.

Dengan signifikansi sebesar 0,024 berarti lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor industri sub sektor industri rokok

Dengan demikian terlihat bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga terlihat dari data penelitian bahwa hanya ada dua perusahaan saja yang didalamnya ada kepemilikan manajerial yakni grup WIMM dan GGRM sedangkan dua perusahaan lainnya tidak memiliki kepemilikan saham oleh pihak manajerial. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya seperti yang dilakukan oleh Azizah Hervina Hapsari (2015) yang meneliti pada perusahaan manufaktur tahun 2010-2013 bahwa kepemilikan saham manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4) Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Koefisien regresi variable kebijakan deviden (DPR) adalah sebesar $-0,025$ menunjukkan variable DPR berbanding terbalik terhadap nilai perusahaan dimana setiap kenaikan sebesar satu variable dari DPR akan mempengaruhi nilai perusahaan sebesar $-0,025$ dengan asumsi variable-variabel penelitian lainnya adalah tetap.

Dengan signifikansi sebesar $0,634$ berarti lebih besar dari signifikansi yang diharapkan ($0,05$) menunjukkan bahwa variabel DPR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor industri sub sektor industri rokok

Dari hasil analisis, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dapat diamati dari 4 sampel perusahaan yang ada selama empat tahun terlihat ada dua perusahaan yang hampir empat tahun tidak memberikan deviden kepada para pemegang sahamnya Hasil tersebut mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya dividen yang dibagi kepada pemegang saham tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan teori dividen tidak relevan (Modigliani, 1961) yang menyatakan bahwa tidak ada hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Berdasarkan keputusan investasi perusahaan, rasio pembayaran dividen hanya rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba dari aset perusahaan atau kebijakan investasinya, sehingga laba yang dipecah menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Sofia Diah Miftamala dan Lia Nirawati (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan rokok yang terdaftar di BEI 2012-2016

perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan penelitian maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

Berdasarkan hasil analisis data mengenai profitabilitas, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sektor industri sub sektor industri rokok di BEI periode 2016-2019, dapat disimpulkan bahwa :

- 1) Variabel profitabilitas yang diprosikan dengan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan tingkat laba dan keuntungan yang tinggi perusahaan tidak serta merta mendorong tingginya investor berinvestasi. Profitabilitas yang tinggi tidak serta merta memberikan sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan sektor industri sub sektor industri rokok di BEI periode 2016-2019. Sehingga profitabilitas tidak dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan perusahaan sektor industri sub sektor industri rokok di BEI periode 2016-2019
- 2) Kebijakan hutang berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan, ini didasarkan atas nilai signifikansi kebijakan hutang sebesar $0,027$ yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan ($0,05$). Hal ini menunjukkan hipotesis awal yang diajukan juga dapat diterima sehingga kebijakan hutang dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan perusahaan sector industry sub sector industry rokok di BEI periode 2016-2019
- 3) Variabel kepemilikan manajemen yang diprosikan dengan KM memiliki berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial

perusahaan sector industry sub sector industry rokok di Indonesia mampu memaksimalkan utilitasnya sendiri sehingga mampu memberikan keuntungan bagi para pemegang saham. Kepemilikan manajemen yang tinggi mampu meningkatkan mekanisme dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Sehingga kepemilikan manajerial dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan sektor industri sub sektor industri rokok di BEI periode 2016-2019

- 4) Variabel kebijakan hutang yang diproksikan dengan DER berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sektor industri sub sektor industri rokok di BEI periode 2016-2019. Hal ini menggambarkan terjadinya peningkatan hutang yang dilakukan perusahaan dalam rangka meningkatkan operasional perusahaan memberikan pengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Berarti setiap terjadinya penambahan hutang malahan akan menurunkan nilai perusahaan sektor industri sub sektor industri rokok di BEI periode 2016-2019. Sehingga kebijakan deviden tidak dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan sektor industri sub sektor industri rokok di BEI periode 2016-2019
- 5) Variabel bebas seperti profitabilitas (ROE), kebijakan hutang (DER), kepemilikan manajerial (KM) dan kebijakan deviden (DPR) secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menggambarkan bahwa variable ROE, DER, KM dan DPR layak digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan sektor industri sub sektor industri rokok di BEI periode 2016-2019

Saran-saran

Berdasarkan analisis dan pembahasan, penulis mengajukan beberapa saran yang dapat dipergunakan sebagai

bahan pertimbangan bagi pengambil keputusan

- 1) Dalam penelitian ini pengukuran nilai perusahaan, yang diproksikan dengan Price Book Value (PBV) untuk itu pada penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi proksi lainnya seperti Price Earning Ratio atau Q-Tobin sehingga didapatkan hasil yang akurat dalam pengukuran nilai perusahaan sektor industri sub sektor industri rokok di BEI
- 2) Perusahaan harus mempertimbangkan terlebih dahulu peluang yang ada pada perusahaan untuk investasi pada masa yang akan datang terhadap sumber-sumber internal perusahaan dalam pengambilan keputusan terutama dalam kebijakan hutang dan deviden perusahaan dalam rangka peningkatan nilai perusahaan sektor industri sub sektor industri rokok di BEI.

DAFTAR PUSTAKA

- Alzoubi, E. S. S. (2016). Ownership Structure and Earnings Management: Evidence from Jordan. *International Journal of Accounting & Information Management*, 24(2).
- Brigham, E. F dan Houston, J. F. (2015). diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Edisi Kesebelas. Buku Kesatu. Jakarta: Salemba Empat. In *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*.
- Ghozali, Imam (2011).. Semarang: Badan Penerbit UNDIP. In *Aplikasi Analisis Multivariate Penelitian bagi Program SPSS*
- Hapsari, A. H, 2015. Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan manufaktur di BEI tahun 2010 – 2013, ,

Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri
Yogyakarta, 2015. Skripsi

Harmono, (2017), , Jakarta, PT Angkasa
Raya. *In Manajemen Keuangan Berbasis
Balanced*

Andinata, W. (2010). Analisis Pengaruh
Profitabilitas dan Kebijakan Dividen
Terhadap Nilai Perusahaan
Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
Diponegoro University. *Journal of
Accounting*.

<https://www.antaraneews.com/berita/1906936/penerimaan-cukai-rokok-capai-rp146Triliun>) Antara News.com, diakses Sabtu,
20 Maret pukul 23.50 2021

Husnan, Saud. (2013)., Edisi Keempat.
Yogyakarta : BPFE In Manajemen
Keuangan

Tandelilin, Eduardus. 2010.. Yogyakarta:
BPFE. In *Analisis Investasi dan
Manajemen Portofolo*

Indrawati, N., & Yulianti, L. (2010).
Mekanisme Corporate Governance dan
Kualitas Laba. *Pekbis Jurnal*, 2(2), 283–
291.

Kasmir. (2016).. Jakarta : Rajawali In
Analisis Laporan Keuangan

Miftamala, S, D dan Nirawati, L (2018),
Analisa Pengaruh Debt Equity Ratio,
Dividend Payout Ratio dan Earning per
Share Terhadap Nilai Perusahaan Pada
Industri Rokok yang Terdaftar Di BEI
tahun 2012 – 2016, Program Studi Ilmu
Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial
dan Ilmu Politik, Universitas Pembangunan
Nasional “Veteran” Jawa Timur. *JURNAL
BISNIS INDONESIA* Volume 9. Nomor 2.
Okt 2018

Nadirsyah, & Muharram, F. N. (2015).
Struktur Modal, Good Corporate
Governance dan Kualitas Laba. *Jurnal
Dinamika Akuntansi Dan Bisnis (JDAB)*,
2(2), 184–198.

Ria, Yunita. (2015). Pengaruh Rasio
Likuiditas, Solvabilitas, Rentabilitas dan
Kebijakan Dividen Terhadap Nilai
Perusahaan Pada Kelompok Saham
LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Periode
2011-2013. Skripsi. Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi Universitas Nusantara
PGRI Kediri.

Sakti, M, Adi. P., 2013. Pengaruh
Likuiditas, Leverage, Profitabilitas
Terhadap Nilai Perusahaan Pada
Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek
Indonesia (Studi Kasus
Pada Perusahaan Manufaktur yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2007-2011. Fakultas Ekonomi,
Jurusan Manajemen Universitas Sebelas
Maret. Skripsi.

Sartono, Agus. 2015. (Edisi Keempat).
BPFE: Yogyakarta. In *Manajemen
Keuangan: Teori dan Aplikasi*

Setiyawati, L., Wahyudi, S., & Mawardi,
W. (2018). The Influence Of Dividend
Policy, Debt Policy, Independent
Commisioner and Institutional Ownership
On The Firm Value With Growth
Opportunities As Moderator Variables
(Study on Non -Financial Companies
Listed on IDX in the Period of Years of
2012-2015). *Jurnal Bisnis Strategi* 26(2),

Suastini, N. M., Purbawangsa, I. B. A dan
Rahyuda, H. (2016), Pengaruh
Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan
Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan
Pada Perusahaan Manufaktur di BEI 2010-
2013 (Struktur Modal sebagai Variabel
Moderasi), Fakultas Ekonomi Dan Bisnis
Universitas Udayana, Bali, Indonesia.

Sugiyono, (. (2018). Bandung: CV.
Alfabeta. In *Metode Penelitian*.

Sulistyowati, I., Anggraini, R., dan
Utaminingsy, T. H. (2010). Pengaruh
Profitabilitas, Leverage, dan Growth

Terhadap Kebijakan Dividen dengan Good
Corporate Governance sebagai Variabel
Intervening. XIII : Purwokerto. *SNA*