

## DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA

ANTHONY HOLLY<sup>1</sup>  
UNIVERSITAS ATMA JAYA, MAKASSAR

### ABSTRACT

*The aim of the study is to assess determinant of firm value as profitability, dividend policy, firm size and liquidity for manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2010-2014. This study using manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange as sample. Sample selected by purposive sampling method. Sample size generated by this method is 14 companies. Data type used in this study is quantitative data. Data source in this study is secondary data. The data were then analyzed using multiple linear regression analysis to analysis dependent variable, Firm value (TQ), and independent variable such as profitability, dividend policy, firm size and liquidity. The research results revealed that profitability, dividend policy and liquidity have positive and significant effect to firm value. However other firm size has positive but no significant effect to firm value.*

**Keywords: Firm Value, Profitability, Liquidity, Dividend, Firm Size**

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji determinan nilai perusahaan seperti profitabilitas, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan likuiditas bagi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai sampel. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling*. Jumlah sampel yang dihasilkan dari metode ini adalah 14 perusahaan. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data kuantitatif. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda untuk menganalisis variabel dependen, nilai perusahaan (TQ), dan variabel independen berupa profitabilitas, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan likuiditas. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, kebijakan dividen dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Kata-Kata kunci: Nilai Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, Dividen, Ukuran Perusahaan**

### 1. PENDAHULUAN

Persaingan yang ketat dalam dunia bisnis menuntut perusahaan untuk melakukan efisiensi dan meningkatkan kinerja perusahaan. Perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan. Keuntungan yang diperoleh perusahaan dapat digunakan untuk mensejahterahkan para pemegang saham. Semakin besar hasil keuntungan perusahaan yang dapat diberikan kepada para pemegang sahamnya maka perusahaan akan memiliki nilai yang lebih baik.

Nilai perusahaan yang tinggi mengandung pengertian bahwa perusahaan mampu untuk memberikan kemakmuran bagi pemegang saham. (Ng dan Daromes, 2016). Nilai perusahaan sangat penting sebab mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mengubah persepsi investor. Pada perusahaan publik nilai perusahaan tercermin pada harga saham perusahaan yang diperdagangkan di bursa efek. Semakin tinggi harga saham perusahaan

---

<sup>1</sup>[Shencuen90@gmail.com](mailto:Shencuen90@gmail.com)

publik yang diperdagangkan maka semakin tinggi pula nilai kesejahteraan yang dapat diberikan perusahaan publik kepada pemegang saham.

Nilai perusahaan diperlukan oleh investor sebagai salah satu indikator dalam membuat keputusan investasinya. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk membeli perusahaan. Terdapat tiga cara untuk menilai saham perusahaan, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsik (*intinsic value*). Nilai buku (*book value*) merupakan nilai saham menurut pembukuan perusahaan publik atau emiten. Nilai pasar (*market value*) merupakan pembukuan nilai saham di pasar saham. Nilai intrinsik (*intinsic value*) merupakan nilai sebenarnya dari saham. Investor perlu mengetahui dan memahami ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi saham karena dapat membantu investor untuk mengetahui saham yang memiliki harga yang murah dan mengalami pertumbuhan.

Rajhans dan Kaur (2013) menyatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kesehatan keuangan perusahaan. Semakin besar nilai perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki posisi yang baik dan bernilai bagi investor sekarang maupun investor prospektif. Nilai perusahaan dapat dioptimalkan melalui fungsi manajemen keuangan. Keputusan keuangan yang diambil dapat memengaruhi keputusan keuangan yang lain sehingga berdampak pada nilai perusahaan (Fama, 1978).

Mule *et. al.* (2015) melakukan penelitian mengenai ukuran perusahaan, profitabilitas, dan nilai perusahaan. Sampel penelitian yang terdaftar di Bursa Efek Nairobi sebanyak 61 perusahaan. Penelitiannya dilakukan antara tahun 2010 hingga 2014. Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *Tobin's Q*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara ukuran perusahaan dan profitabilitas. Tetapi, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Mathanika *et. al.* (2015) melakukan penelitian mengenai dampak struktur modal terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Kolombo di Sri Lanka. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara signifikan oleh rasio utang terhadap modal (DER). Chen dan Chen (2011) melakukan penelitian mengenai dampak profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediator dan ukuran perusahaan sebagai variabel moderator. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Profitabilitas berhubungan negatif dan signifikan terhadap *leverage*. Variabel tipe industri dan ukuran perusahaan memediasi antara profitabilitas dan nilai perusahaan.

Rajhans dan Kaur (2013) melakukan penelitian mengenai determinan keuangan nilai perusahaan di India. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan sedangkan rata-rata tertimbang biaya modal, aset tetap, penjualan bersih, dan laba berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kodongo *et. al.* (2014) melakukan penelitian mengenai struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan di Kenya. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *leverage* tidak berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Naceur dan Goaid (2002) di Bursa Efek Tunisia menemukan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berdampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi kebijakan dividen dan struktur modal tidak berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Pourali dan Arasteh (2013) melakukan penelitian mengenai hubungan antara likuiditas, tata kelola, dan nilai perusahaan. Likuiditas merupakan faktor signifikan dalam pendanaan internal. Penelitiannya menunjukkan bahwa likuiditas dan tata kelola berdampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Gamayuni (2015) meneliti mengenai dampak aset tak berwujud, kinerja keuangan dan kebijakan keuangan terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Penelitiannya menggunakan sampel perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2007 hingga 2009. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa aset tak berwujud tidak memiliki dampak signifikan terhadap kebijakan keuangan, tetapi memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Febriyanti (2012) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan pada industri pertambangan di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kesempatan investasi, ukuran perusahaan, dan rasio utang terhadap modal berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hermuningsih (2012) melakukan penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, ukuran, terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif dan signifikan antara profitabilitas dan struktur modal sedangkan ukuran perusahaan berdampak positif dan signifikan terhadap struktur modal. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap ukuran perusahaan. Profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki dampak tidak langsung dengan struktur modal sebagai variabel intervening.

Juhandi *et. al.* (2013) meneliti mengenai dampak faktor internal dan struktur kepemilikan saham terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa utang, pertumbuhan aset, dan risiko keuangan berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Moeljadi dan Supriyati (2014) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan di perusahaan manufaktur di Indonesia. Variabel penelitian yang digunakan adalah *Corporate Social Responsibility (CSR)*, *Corporate Governance (CG)*, ukuran perusahaan, Profitabilitas dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran yang besar akan memiliki nilai perusahaan yang besar, profitabilitas yang baik menunjukkan nilai perusahaan yang baik, dan *Corporate Social Responsibility (CSR)* serta *Corporate Governance (CG)* perusahaan yang baik memengaruhi nilai perusahaan. Putu *et. al.* (2014) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan manufaktur di Indonesia. Penelitiannya menggunakan sampel 42 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitiannya dilakukan pada tahun 2009 hingga 2011. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility*, *Corporate Governance*, ukuran perusahaan dan profitabilitas memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan determinan, yaitu: profitabilitas, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan likuiditas yang digunakan untuk mengetahui pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

## 2. LANDASAN TEORI

### Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori agensi menyatakan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang dan pengambilan keputusan kepada agen tersebut (Jensen dan Meckling, 1976). Agensi merupakan kontrak antara prinsipal dan agen, di mana agen menutup kontrak dengan melakukan tugas-tugas tertentu bagi prinsipal dan prinsipal menutup kontrak dengan memberi imbalan kepada agen. Dalam hal ini, *principal* adalah pemilik perusahaan, yaitu para pemegang saham sedangkan *agent* adalah manajemen yang mengelola perusahaan.

Analoginya hubungan antara pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan. Perusahaan dipandang sebagai sekumpulan kontrak antara manajer perusahaan dan pemegang saham. Prinsipal atau pemilik perusahaan dalam hal ini pemegang saham menyerahkan pengelolaan perusahaan terhadap pihak manajemen. Manajer sebagai pihak yang diberi wewenang dalam menjalankan kegiatan perusahaan dan mengambil keputusan serta berkewajiban menyediakan laporan keuangan akan cenderung untuk melaporkan sesuatu yang memaksimalkan utilitasnya dan mengorbankan kepentingan pemegang saham. Sebagai pengelola perusahaan, manajer akan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dibandingkan pemilik (pemegang saham).

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Sehingga manajer perusahaan yang diangkat harus bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Namun kenyataannya, kepentingan manajer dan pemegang saham berbeda sehingga terjadi konflik atau masalah keagenan (*agency problem*) antara pihak manajemen dan pihak pemegang saham. Manajemen memiliki kecenderungan untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya dengan biaya dari pemilik perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa proporsi kepemilikan manajemen memengaruhi keputusan manajemen untuk memaksimalkan kesejahterannya sendiri dibandingkan dengan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham khususnya dalam keputusan pendanaan. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal.

Eisenhardt (1989), menggunakan tiga asumsi sifat dasar manusia guna menjelaskan tentang teori agensi yaitu: (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) manusia selalu menghindari risiko (*risk averse*). Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut manajer sebagai manusia kemungkinan besar akan bertindak berdasarkan sifat *opportunistic*, yaitu mengutamakan kepentingan pribadinya.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) adanya masalah agensi memunculkan biaya agensi yang terdiri dari:

1. *The monitoring expenditure by the principle*, yaitu biaya pengawasan yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk mengawasi perilaku dari agen dalam mengelola perusahaan.
2. *The bonding expenditure by the agent (bonding cost)*, yaitu biaya yang dikeluarkan oleh agen untuk menjamin bahwa agen tidak bertindak yang merugikan prinsipal.
3. *The residual loss*, yaitu penurunan tingkat utilitas prinsipal maupun agen karena adanya hubungan agensi.

Teori agensi menggunakan insentif manajemen untuk menjelaskan pembayaran dividen. Manajer memiliki inisiatif untuk meningkatkan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Mereka bertindak secara optimal karena mereka mengetahui bahwa pemegang saham mengendalikan perilaku mereka melalui aktivitas pemantauan.

Pendekatan pengawasan eksternal dapat dilakukan melalui penggunaan utang. Penambahan utang dalam struktur modal dapat mengurangi penggunaan saham sehingga meminimalisasi biaya keagenan ekuitas. Akan tetapi, perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayarkan beban bunga secara periodik. Selain itu penggunaan utang yang terlalu besar juga akan menimbulkan konflik keagenan antara *shareholders* dengan *debtholders* sehingga memunculkan biaya keagenan utang.

### **Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

Menurut Spence (1973) teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal adalah untuk mengurangi informasi asimetris antara perusahaan dan pihak eksternal karena perusahaan mengetahui lebih banyak informasi mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dibanding pihak luar (investor dan kreditor).

Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain (Spence, 1973).

Kurangnya informasi bagi pihak eksternal mengenai keadaan perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan penilaian yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetris. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetris adalah dengan memberikan sinyal pada pihak eksternal berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya

dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Spence, 1973).

Sinyal yang diberikan oleh perusahaan dalam bentuk laporan keuangan yang menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dapat memberikan informasi mengenai nilai perusahaan. Informasi tersebut diberikan untuk mengurangi informasi asimetris. Baik buruknya informasi yang diberikan akan memberikan sinyal positif atau negatif yang berdampak bagi nilai perusahaan. Jika informasi yang diberikan berupa sinyal positif, maka nilai perusahaan akan meningkat. Sebaliknya, jika informasi yang diberikan berupa sinyal negatif maka nilai perusahaan akan menurun. Bhattacharya (1979) menyatakan bahwa Perusahaan melakukan pembayaran dividen untuk memberikan sinyal kepada investor mengenai kinerja yang baik yang dapat berdampak pada nilai perusahaan. Informasi mengenai profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan dan likuiditas merupakan sinyal yang memengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan pembahasan sebelumnya, teori sinyal merupakan teori yang membahas mengenai informasi yang diberikan oleh pihak manajer selaku agen kepada pihak pemilik selaku prinsipal yang terlibat dalam kontrak untuk menjalankan tugas dari pemilik. Pihak pemilik melakukan pemantauan kepada manajer sehingga menuntut manajer untuk memberikan informasi yang diketahuinya mengenai keadaan perusahaan. Informasi yang diberikan mengurangi dampak informasi asimetris dan meminimalisir terjadinya konflik keagenan.

### **Teori *Pecking Order* (*Pecking Order Theory*)**

Manajer sering kali memiliki informasi yang lebih baik dari pada investor luar, sehingga terjadi informasi asimetris yang berdampak penting terhadap struktur modal sehingga memunculkan teori *Pecking Order* (Myers & Majluf, 1984). Menurut Myers dan Majluf (1984), penggunaan sumber dana internal lebih murah dibandingkan sumber dana eksternal. Terdapat urutan pendanaan yang dapat digunakan oleh perusahaan dalam teori ini, yaitu laba di tahan, utang yang aman di banding utang yang berisiko dan terakhir penerbitan saham biasa.

Teori *pecking order* dibangun atas beberapa asumsi yang menekankan pada pentingnya *financial slack* yang cukup di perusahaan guna mendanai proyek-proyek bagus dengan dana internal. *Internal equity* diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi atau amortisasi. Utang diperoleh dari pinjaman kreditur, sedang *external equity* diperoleh karena perusahaan menerbitkan saham baru.

Manajemen perusahaan diasumsikan sudah memutuskan berapa banyak laba perusahaan yang diinvestasikan kembali dan memilih bauran utang-modalnya untuk mendanai investasi ini, keputusan untuk membayar dividen yang lebih besar berarti secara simultan memutuskan untuk menahan sedikit laba dan akan menghasilkan ketergantungan yang lebih besar pada pendanaan eksternal. Sebaliknya dengan investasi dan keputusan pendanaan perusahaan pembayaran dividen yang kecil akan berarti penahanan (retensi) laba yang tinggi dengan lebih sedikit kebutuhan dana modal yang dihasilkan dari luar. Keputusan dividen perusahaan memiliki dampak yang langsung pada pendanaan perusahaan. Jika pembayaran dividen meningkat dan pendanaan untuk mendanai investasi secara internal berkurang, maka modal tambahan akan dibutuhkan sehingga perusahaan harus menerbitkan saham biasa atau mengubah komposisi utangnya. Teori *pecking order* lebih berfokus pada motivasi manajer perusahaan yang didasari dengan adanya kenyataan di dunia nyata di mana informasi asimetris sering kali terjadi. Myers dan Majluf (1984) kemudian membuat dua asumsi terkait dengan perilaku manajer perusahaan. Kedua asumsi tersebut adalah:

- a) Manajer perusahaan memiliki pengetahuan atau informasi yang lebih banyak mengenai *current earnings* dan kesempatan investasi perusahaan dibandingkan dengan investor luar.
- b) Manajer perusahaan bertindak sesuai dengan *best interest* dari *firm's existing shareholders*.

### **Teori Pertukaran (*Trade-Off Theory*)**

Myers (2001) melalui teori pertukaran (*trade-off theory*) menyatakan bahwa perusahaan akan berutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau reorganisasi, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak (*tax*), biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan utang. Tingkat utang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*). *Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal.

Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio utangnya, sehingga tambahan utang tersebut akan mengurangi pajak. Dalam kenyataannya jarang manajer keuangan yang berpikir demikian. *Trade-off theory* tidak dapat menjelaskan korelasi negatif antara tingkat profitabilitas dan rasio utang.

Teori pertukaran (*trade-off theory*) menggunakan utang sampai pada tingkat tertentu untuk memperoleh manfaat berupa pengurangan pajak bukan dengan menggunakan laba sebagai sumber pendanaan. Teori pertukaran (*trade-off theory*) menyatakan perusahaan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang dapat mensejahterahkan pemegang sahamnya melalui penggunaan struktur modal yang optimal.

### **Nilai Perusahaan (*Firm Value*)**

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual. Perusahaan ada karena akan menjadi sangat tidak efisien dan mahal bagi pengusaha untuk masuk dan membuat kontrak dengan pekerja dan para pemilik modal, tanah dan sumber daya lain untuk setiap tahap produksi dan distribusi yang terpisah. Sebaliknya, pengusaha biasanya masuk dalam kontrak yang besar dan berjangka panjang dengan tenaga kerja untuk mengerjakan berbagai tugas dengan upah tertentu dan berbagai tunjangan lain. Kontrak yang umum semacam itu jauh lebih murah ketimbang sejumlah kontrak spesifik dan sangat menguntungkan baik bagi pengusaha maupun pekerja dan pemilik sumber daya lain. Hal itu dilakukan oleh perusahaan untuk menghemat biaya transaksi semacam itu. Dengan menginternalisasi berbagai transaksi (yaitu dengan menjalankan berbagai fungsi dalam perusahaan), perusahaan juga menghemat pajak penjualan dan menghindari kontrol harga dan peraturan pemerintah yang berlaku hanya untuk transaksi antar perusahaan.

Nilai perusahaan memiliki peranan yang penting. Hal ini disebabkan nilai perusahaan yang tinggi memiliki hubungan yang erat dengan kesejahteraan pemegang saham yang semakin tinggi. Nilai perusahaan berhubungan dengan harga saham (Fama, 1978). Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang menyebabkan semakin tingginya kemakmuran pemegang saham. Harga pasar dari saham merupakan cerminan dari keputusan investasi, keputusan pendanaan dan manajemen aset. Harga saham perusahaan terbentuk antara pembeli dan penjual saat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham merupakan cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya.

Nilai perusahaan merupakan persepsi dari investor terhadap nilai dari kesuksesan perusahaan dalam hubungannya dengan harga saham. Harga saham yang tinggi meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan tetapi juga prospek perusahaan di masa depan.

## **Kinerja Keuangan**

Kinerja keuangan adalah gambaran mengenai kondisi keuangan perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan yang bermanfaat untuk mengetahui baik buruknya keadaan keuangan perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Kinerja keuangan merupakan hasil dari berbagai keputusan individual yang dibuat oleh manajemen. Hal ini diperlukan agar perusahaan dapat melakukan alokasi sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan dengan efisien dan memperoleh hasil yang maksimal. Selain itu, kinerja keuangan dapat dijadikan sebagai dasar penentuan strategi perusahaan di masa yang akan datang.

Manajemen berinteraksi dengan lingkungan eksternal dan lingkungan internal perusahaan melalui informasi. Informasi tersebut dituangkan dalam laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi sehubungan dengan posisi keuangan dan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan. Dengan melihat laporan keuangan suatu perusahaan akan tergambar didalamnya aktivitas perusahaan tersebut. Oleh karena itu, laporan keuangan perusahaan merupakan hasil dari suatu proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk komunikasi dan juga digunakan sebagai alat pengukur kinerja perusahaan. Vishnani dan Shah (2008) menemukan bahwa rasio-rasio yang diturunkan dari laporan keuangan memiliki hubungan yang signifikan dengan indikator pasar modal, yang berarti bahwa informasi dari laporan keuangan masih memiliki nilai yang relevan bagi pembuatan keputusan investor.

Tujuan penilaian kinerja perusahaan adalah sebagai berikut:

- a. Untuk mengetahui tingkat likuiditas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memperoleh kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi keuangannya pada saat ditagih.
- b. Untuk mengetahui tingkat solvabilitas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi baik kewajiban keuangan jangka pendek maupun jangka panjang.
- c. Untuk mengetahui tingkat rentabilitas atau profitabilitas, yaitu menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.

Untuk mengetahui tingkat stabilitas usaha, yaitu kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil, yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar beban bunga atas utang-utangnya termasuk membayar kembali pokok utangnya tepat pada waktunya serta kemampuan membayar dividen secara teratur kepada para pemegang saham tanpa mengalami hambatan atau krisis keuangan.

## **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit atau laba. Perusahaan yang dapat membukukan profit tinggi maka perusahaan tersebut dinilai berhasil dalam menjalankan usaha. Perusahaan yang dapat menciptakan profit atau laba besar berarti perusahaan dapat menciptakan pendanaan internal bagi perusahaan sendiri. Semakin besar profitabilitas yang dapat dihasilkan oleh perusahaan maka investor akan semakin senang untuk melakukan investasi dalam perusahaan tersebut (Naceur dan Goaid, 2002). Hipotesis yang diajukan:

**H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

## **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang dilakukan oleh manajer perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan dividen melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pertama para

pemegang saham dan pihak kedua perusahaan itu sendiri. Dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dapat memengaruhi nilai perusahaan di mata investor. Hipotesis yang diajukan:

**H2: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan menjelaskan keadaan perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran besar memiliki kemudahan untuk mengakses pasar modal sedangkan perusahaan yang memiliki ukuran kecil menghadapi kesulitan dalam mengakses pasar modal. Kemudahan akses ke pasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan utang atau memunculkan dana yang lebih besar. Dengan memunculkan dana baru tersebut perusahaan dapat membayarkan kewajiban dan melaksanakan kegiatan operasinya sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Diperolehnya dana baru membuat perusahaan lebih mudah dalam mengembangkan usahanya sehingga dapat membuat nilai perusahaan semakin baik di mata investor. Hipotesis yang diajukan:

**H3:Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

### **Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan**

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dibayar (utang jangka pendek). Keadaan yang kurang atau tidak likuid kemungkinan akan menyebabkan perusahaan tidak dapat melunasi utang jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Dalam kondisi demikian, kadang-kadang perusahaan terpaksa menarik pinjaman baru dengan tingkat bunga yang relatif lebih tinggi menjual investasi jangka panjang atau aktiva tetapnya untuk melunasi pinjaman jangka pendek tersebut. Jika keadaan perusahaan tidak likuid, maka ada kecenderungan perusahaan mengalami kebangkrutan. Hipotesis yang diajukan:

**H4:Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

## **3. METODE PENELITIAN**

Desain penelitian yang digunakan yaitu jenis kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa informasi yang dipublikasikan perusahaan yang terdaftar di BEI dan melalui situs perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda untuk mengetahui hubungan variabel independen (profitabilitas, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan likuiditas) dan variabel dependen (nilai perusahaan). Untuk kepentingan analisis digunakan *pooling data* selama 5 tahun dari perusahaan sampel dengan metode *purposive sampling*, berdasarkan kriteria berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2010-2014.
2. Perusahaan manufaktur selalu membagikan dividen selama tahun 2010-2014.
3. Perusahaan memiliki laporan keuangan yang lengkap.

Berdasarkan kriteria penarikan sampel diperoleh sampel perusahaan sebanyak 14 perusahaan dengan rincian sebagai berikut:

**Tabel 2.1**  
**Perusahaan Manufaktur yang Menjadi Sampel Penelitian**

Perusahaan Manufaktur	144
Perusahaan yang memiliki data tidak lengkap	(123)
Perusahaan yang <i>outlier</i>	(7)
Jumlah sampel perusahaan yang digunakan	14

Sumber: Data Diolah (2018)



## **Definisi Operasional Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan berhubungan dengan harga saham (Fama, 1978). Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang menyebabkan semakin tingginya kemakmuran pemegang saham. Harga pasar dari saham merupakan cerminan dari keputusan investasi, keputusan pendanaan dan manajemen aset. Harga saham perusahaan terbentuk antara pembeli dan penjual di saat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham merupakan cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan merupakan persepsi dari investor terhadap nilai dari kesuksesan perusahaan dalam hubungannya dengan harga saham. Harga saham yang tinggi meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan tetapi juga prospek perusahaan di masa depan.

Penelitian ini menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Nilai perusahaan diukur dengan proksi dalam penelitian Gamayuni (2015), Moeljadi (2014), dan Mule *et. al.* (2015) menggunakan *Tobin's Q-TQ* ((nilai pasar ekuitas  $i_{i,t}$  + nilai utang  $i_{i,t}$ ) / total aset  $i_{i,t}$ ). Jika nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q* di atas satu, menunjukkan bahwa perusahaan telah mengakumulasi nilai dan nilai telah ditambahkan selama bertahun-tahun. Jika nilai perusahaan sama dengan satu berarti perusahaan mengakumulasi nilai yang sama selama bertahun-tahun. Jika nilai perusahaan kurang dari satu berarti bahwa nilai telah "menghilang". Nilai *Tobin's Q* (*Tobin's Q-TQ*) akan dihubungkan dengan berbagai faktor yang diperkirakan akan memengaruhi nilai perusahaan.

## **Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan aktiva yang dimilikinya sehingga dapat menambah nilai bagi perusahaan. Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Perusahaan yang berprofit akan mengungkapkan profit tersebut sebagai promosi untuk menarik investor. Semakin besar profit yang diperoleh perusahaan maka semakin besar pula nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan sinyal positif perusahaan bagi investor. Penelitian ini mengukur profitabilitas dengan menggunakan proksi dalam penelitian Naceur dan Goaid (2002), Amidu (2007) dan Ghosh dan Ghosh (2008) yaitu *Return On Equity-ROE* (laba bersih/total ekuitas).

## **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang dilakukan oleh manajer perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan dividen melibatkan dua pihak yang memunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pertama para pemegang saham dan pihak kedua perusahaan itu sendiri.

Kebijakan dividen memengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan kebijakan dividen untuk mengetahui pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan nilai perusahaan yang diukur dengan proksi dalam penelitian Naceur dan Goaid (2002), Amidu (2007), Ghosh dan Ghosh (2008), Gamayuni (2015) yaitu *Dividend Payout Ratio-DPR* (total dividen yang dibagikan  $i_{i,t}$  / total laba bersih pada  $i_{i,t}$ ).

## **Likuiditas**

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Menurut Brigham dan Houston (2006), likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dibayar (utang jangka pendek). Likuiditas diperlukan untuk menjaga kelancaran operasional.

Perusahaan yang likuid memiliki kecenderungan nilai yang meningkat dan dapat mensejahterahkan pemegang saham. Perusahaan tersebut dapat menarik perhatian dan minat investor. Likuiditas digunakan untuk mengetahui pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, likuiditas diukur dengan proksi dalam penelitian Gamayuni

(2015) dan Pourali dan Arasteh (2013) yaitu *Current Ratio*-CR (total aset lancar/total liabilitas lancar).

Variabel penelitian, definisi operasional dan alat ukurnya dapat dilihat pada tabel 2.2 berikut:

**Tabel 2.2**  
**Variabel Penelitian, Definisi Operasional, dan Alat Ukur**

Variabel		Definisi Operasional	Rumus
<b>Variabel Dependen</b>			
Y	Nilai Perusahaan	<i>Tobin's Q</i>	$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Nilai Pasar Ekuitas}_{i,t} + \text{Nilai Buku Liabilitas}_{i,t}}{\text{Total Aset}_{i,t}}$
<b>Variabel Independen</b>			
X1	Profitabilitas	<i>Return On Equity</i>	$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$
X2	Kebijakan Dividen	<i>Dividend Payout Ratio</i>	$\text{DPR} = \frac{\text{Total Dividen yang dibagikan}_{i,t}}{\text{Total Laba bersih}_{i,t}}$
X3	Ukuran Perusahaan	Logaritma Natural Total Aset	LTA = Logaritma natural Total Aset
X4	Likuiditas	<i>Current Ratio</i>	$\text{CR} = \frac{\text{Total Aset lancar}}{\text{Total Laibilitas Lancar}}$

Sumber: Data Diolah (2018)

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi berganda.

$$TQ = \beta_0 + \beta_1 ROE + \beta_2 DPR + \beta_3 LTA + \beta_4 CR + \epsilon$$

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui deskripsi variabel penelitian, yaitu besarnya profitabilitas (ROE), *leverage* (DER), kebijakan dividen (DPR), ukuran perusahaan (LTA), likuiditas (CR) dan nilai perusahaan (TQ). Nilai yang dilihat dari statistik deskriptif adalah nilai maksimum, minimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi.

**Tabel 4.1**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	70	0,0209	1,258	0,3053	0,2844
DPR	70	0,0091	1,1266	0,453	0,2794
LTA	70	27,6958	32,9969	30,197	1,3592
CR	70	0,6391	8,5123	2,2543	1,531
TQ	70	0,9365	17,935	3,7624	4,0069
Valid N (listwise)	70				

Sumber: Data Diolah (2018)

### Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Hasil pengujian normalitas dengan Kolmogorov – Smirnov ditunjukkan pada tabel 4.2 berikut ini:

**Tabel 4.2**  
**Hasil Pengujian Normalitas**

	Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig	$\alpha$	Keterangan
<i>Unstandardized Residual</i>	0,830	0,496	0,05	Terdistribusi Normal

Sumber: Data Diolah (2018)

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan Uji Glejser. Hasil pengujian heteroskedastisitas dengan Uji Glejser ditunjukkan pada tabel 4.3 berikut ini:

**Tabel 4.3**  
**Hasil Pengujian Heteroskedastisitas**

Variabel	Koef. Regresi	Sig.	Keterangan
Variabel Dependen Absres_1			
Variabel Independen			
Profitabilitas (ROE)	0,943	0,832	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Kebijakan Dividen (DPR)	1,712	0,092	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Ukuran Perusahaan (LTA)	-0,051	0,960	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Likuiditas (CR)	0,218	0,828	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Data Diolah, 2016.

#### Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Pengujian multikolonieritas dilakukan dengan menggunakan VIF (*Variance Inflation Factor*). Hasil pengujian multikolonieritas dengan VIF (*Variance Inflation Factor*) ditunjukkan pada tabel 4.4 berikut ini:

**Tabel 4.4**  
**Hasil Pengujian Multikolonieritas**

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Profitabilitas (ROE)	0,300	3,329	Tidak terjadi multikolonieritas
Kebijakan Dividen (DPR)	0,565	1,771	Tidak terjadi multikolonieritas
Ukuran Perusahaan (LTA)	0,847	1,181	Tidak terjadi multikolonieritas
Likuiditas (CR)	0,441	2,266	Tidak terjadi multikolonieritas

Sumber: Data Diolah (2018)

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menggunakan *Durbin Watson* untuk mengetahui apakah terjadi autokorelasi antar variabel independen (profitabilitas, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan likuiditas) pada model yang dibangun. Hasil pengujian autokorelasi dengan *runs test* ditunjukkan pada tabel 4.5 berikut ini:

**Tabel 4.5**  
**Statistik Durbin-Watson**

R	RSquare	AdjustedRSquare	Durbin-Watson	Keterangan
0,963	0,928	0,923	0,997	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Data Diolah, (2018)

### Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil pengujian analisis regresi linier berganda untuk menguji kekuatan pengaruh dan arah pengaruh antara variabel dependen (nilai perusahaan (TQ)) dan variabel independen (profitabilitas, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan likuiditas) tampak pada tabel 4.6 berikut ini:

**Tabel 4.6**  
**Analisis Regresi Linier Berganda**

Variabel	Koef. Regresi	Standard Error	t-hitung	Sig	Keterangan
Konstanta					
Variabel Dependen					
Nilai Perusahaan (TQ)	-7,345	3,175	-2,313	0,024	
Variabel Independen ( $\beta$ )					
Profitabilitas (ROE)	9,080	0,857	10,599	0,000	Signifikan
Kebijakan Dividen (DPR)	1,829	0,636	2,875	0,005	Signifikan
Ukuran Perusahaan (LTA)	0,198	0,107	1,857	0,068	Tidak Signifikan
Likuiditas (CR)	0,674	0,131	5,131	0,000	Signifikan

Sumber: Data Diolah (2018)

Berdasarkan hasil pengujian tabel 4.6 maka koefisien beta dan nilai error yang dihitung ( $\epsilon I = \sqrt{1 - R^2} = 1 - 0,923 = 0,277$ ) dapat dimasukkan dalam persamaan regresi yang dapat disusun secara matematis sebagai berikut:

$$TQ = -7,345 + 9,080ROE + 1,829 DPR + 0,198 LTA + 0,674 CR + 0,277$$

### Koefisien Determinasi

Nilai koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 4.5. Dari hasil pengujian diperoleh nilai koefisien determinasi yang disesuaikan (*adjusted R<sup>2</sup>*) sebesar 0,923. Hal ini mengandung makna bahwa variabel-variabel independen (profitabilitas, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan likuiditas) yang digunakan untuk memprediksi variabel dependen (nilai perusahaan (TQ)) dapat memberikan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi

sebesar 92,3%. Dengan kata lain, terdapat 7,7% (100%-92,3%) hal lain yang memengaruhi nilai perusahaan.

**Uji Signifikansi Parameter Simultan (Uji F)**

Pengujian signifikansi parameter simultan (uji statistik F) dimaksudkan untuk mengetahui seberapa besar variabel-variabel independen (profitabilitas, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan likuiditas) menjelaskan variabel dependen (nilai perusahaan). Berikut ini adalah hasil pengujian signifikansi parameter simultan (uji statistik F):

**Tabel 4.7**  
**Uji Signifikansi Parameter Simultan (Uji Statistik F)**

	<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<b>F</b>	<b>Sig.</b>
Regression	1.027,816	4	256,954	208,752	0,000
Residual	80,009	65	1,231		
Total	1.107,824	69			

Sumber: Data Diolah (2018)

Nilai uji signifikansi parameter simultan (uji statistik F) dapat dilihat pada tabel 4.7. Nilai F hitung yang tampak pada tabel 4.7 sebesar 208,752 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi (0,000) <math>< \alpha (0,05)</math>. Hal ini berarti model regresi yang dibangun dapat menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dengan sangat signifikan. Dari keseluruhan variabel independen yang diuji, yaitu profitabilitas, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap variabel dependen nilai perusahaan (TQ) memperoleh hasil bahwa seluruh variabel tersebut secara bersama-sama menentukan nilai perusahaan. Dengan demikian, model dan teori yang dibangun cukup baik karena telah sesuai dengan kerangka konseptual.

**Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)**

Uji signifikansi parameter individual (uji statistik t) pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Bila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka variabel independen secara individual atau parsial mempengaruhi variabel dependen secara signifikan.

Hasil pengujian yang terdapat pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa dari empat variabel independen yang dimasukkan dalam persamaan regresi berganda terdapat empat variabel independen yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (TQ), yaitu: profitabilitas, kebijakan dividen dan likuiditas. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi masing-masing variabel independen tersebut berada di bawah nilai alfa ( $\alpha$ ) 0,05.

**Tabel 4.8**  
**Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis**

<b>Kode</b>	<b>Hipotesis</b>	<b>Hasil</b>
H1	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	Diterima
H2	Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	Diterima
H3	Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	Ditolak
H4	Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	Diterima

Sumber: Data Diolah, 2016.

## 5. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan-perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas yang besar mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut mampu mengelola secara efisien sumber daya yang dimilikinya untuk menghasilkan profit yang maksimal. Profitabilitas perusahaan menunjukkan keberhasilan operasi perusahaan yang ditunjukkan melalui nilai laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar profitabilitas yang diperoleh oleh perusahaan maka perusahaan tersebut memiliki nilai perusahaan yang semakin besar pula. Laba yang diperoleh dari hasil kinerja perusahaan dapat meningkatkan total ekuitas. Semakin besar nilai laba yang diperoleh oleh perusahaan maka total ekuitas akan semakin meningkat. Perusahaan-perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas yang besar mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut mampu mengelola secara efisien sumber daya yang dimilikinya untuk menghasilkan profit yang maksimal (Barakat, 2014). Semakin besar profit yang dapat dihasilkan oleh perusahaan maka nilai perusahaan di mata investor akan semakin meningkat. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi lebih mampu untuk mensejahterahkan pemegang sahamnya sehingga persepsi investor terhadap perusahaan tersebut baik dan pada akhirnya akan berdampak pada nilai perusahaan yang dinilai lebih tinggi oleh investor. Perusahaan-perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung akan menggunakan profitabilitasnya yang diakumulasi dalam laba ditahan sebagai sumber pendanaan internal perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa penggunaan laba ditahan sebagai sumber pendanaan internal yang memiliki biaya yang lebih murah dibandingkan dengan penggunaan dana eksternal sehingga nilai perusahaan dapat meningkat (Myers dan Majluf, 1984). Profitabilitas yang tinggi menunjukkan keberhasilan manajemen perusahaan dalam mengelola perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan kinerja keuangan yang baik. Oleh karena itu, perusahaan-perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan memiliki nilai perusahaan yang lebih baik.

2. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pembayaran dividen mengindikasikan informasi atau sinyal positif mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Selain itu, dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham mampu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang penting bagi pemegang saham dan perusahaan sendiri. Dividen yang tinggi dapat mensejahterahkan pemegang saham dan berdampak positif bagi peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang mampu melakukan pembayaran dividen akan dinilai lebih baik oleh investor sehingga nilai perusahaan mengalami peningkatan. Semakin besar nilai dividen yang dibayarkan oleh perusahaan akan berdampak pada nilai perusahaan yang semakin besar. Dividen yang dibayarkan oleh pihak manajemen kepada pemegang saham merupakan salah satu cara untuk melakukan pemantauan atas tindakan pihak manajemen oleh pemegang saham. Pembayaran dividen dapat mengurangi masalah agensi (*agency problem*) berupa konflik kepentingan antara pihak manajemen (*agent*) dan pihak pemegang saham (*principal*) dalam teori agensi (Jensen dan Meckling, 1976). Pembayaran dividen yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan menunjukkan bahwa manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Semakin besar pembayaran dividen yang dilakukan oleh pihak

manajemen perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan yang dipersepsikan oleh investor.

Pembayaran dividen yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan mengindikasikan sinyal atau informasi positif bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang bagus sehingga mampu melakukan pembayaran dividen (Bhattacharya, 1979). Pembayaran dividen memiliki informasi mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Sinyal atau informasi positif tersebut membuat nilai perusahaan menjadi tinggi karena manajemen perusahaan memiliki kemampuan mengelola perusahaan dengan baik dan efisien sehingga mampu untuk melakukan pembayaran dividen yang konsisten bahkan meningkat.

Penggunaan sumber dana internal untuk membayar dividen menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik. Hal ini mengindikasikan bahwa pengelolaan manajemen perusahaan telah dilakukan dengan efisien dan memberikan hasil kepada pemegang saham. Sumber dana internal memiliki biaya yang lebih murah dibandingkan dengan dana eksternal (Myers dan Majluf, 1984). Penggunaan dana internal yang memiliki biaya yang lebih murah dibandingkan penggunaan dana eksternal memberikan sumber dana yang lebih besar bagi pembayaran dividen kepada pemegang saham dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

3. Ukuran perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan kecil maupun perusahaan besar memiliki nilai yang sama di mata investor. Pengelolaan perusahaan yang baik merupakan kunci bagi terbentuknya nilai perusahaan yang lebih baik. Ukuran perusahaan bukan merupakan sinyal bagi investor dalam menentukan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran besar namun pengelolaan yang tidak efisien dapat menyebabkan nilai perusahaan menurun. Sebaliknya perusahaan dengan ukuran yang kecil tetapi memiliki manajemen yang mampu melakukan pengelolaan secara efisien maka nilai perusahaan akan semakin tinggi di mata investor. Selain itu, ukuran perusahaan yang besar dipengaruhi oleh struktur modalnya. Jika struktur modal perusahaan lebih banyak menggunakan utang, nilai perusahaan dapat menurun. Hal ini mengindikasikan sinyal negatif dari perusahaan dengan ukuran besar namun memiliki struktur modal dengan komposisi utang yang lebih banyak.

4. Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang baik dan manajemen perusahaan mampu mengelola perusahaan dengan efisien dan efektif yang menunjang kegiatan operasionalnya sehingga nilai perusahaan dapat meningkat. Likuiditas yang baik memberi sinyal positif bagi pihak investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang likuid memiliki total aset lancar yang lebih besar dari pada total utang lancar. Dengan kata lain, perusahaan mampu untuk membayar kembali pinjaman jangka pendeknya maupun pinjaman jangka panjangnya yang telah jatuh tempo. Hal ini mengindikasikan suatu kondisi keuangan yang sehat. Kondisi keuangan yang sehat dapat menarik minat pihak luar khususnya investor untuk menanamkan investasinya pada perusahaan.

Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan mampu mengelola perusahaan dengan efisien. Hal ini sejalan dengan peranan dari manajemen selaku agen dari pemilik atau prinsipal yang memiliki tugas dan dituntut untuk mensejahterahkan pemegang saham. Investor akan menilai perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik dengan nilai yang lebih tinggi. Sebab likuiditas yang baik mampu menghantarkan nilai perusahaan dengan lebih baik.

Manajemen perusahaan perlu menjaga likuiditas perusahaan dalam kondisi yang baik sehingga perusahaan terhindar dari risiko likuiditas. Setelah terjadi krisis global manajemen perusahaan lebih memerhatikan likuiditas perusahaan dalam kegiatan operasionalnya. Likuiditas yang baik menunjukkan kinerja keuangan yang baik sehingga berdampak pada pengelolaan perusahaan yang lebih efisien dan efektif yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Likuiditas merupakan kekuatan perusahaan. Likuiditas yang baik merupakan sinyal positif yang diberikan oleh perusahaan kepada investor. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik akan memberi sinyal bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik. Likuiditas yang baik menunjang kegiatan operasional perusahaan sehingga pihak manajemen dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan-perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik memberikan sinyal positif bagi pihak investor untuk menanamkan investasinya dalam perusahaan. Oleh karena itu, manajemen perusahaan perlu menjaga likuiditas perusahaan sehingga nilai perusahaan dapat meningkat.

### **Keterbatasan**

Penelitian ini memiliki keterbatasan sebagai berikut:

1. Penelitian ini lebih banyak membahas variabel-variabel internal perusahaan. Hal ini berarti hasil analisis yang diperoleh hanya didasarkan dari data dari perusahaan itu sendiri tanpa melihat kondisi di luar perusahaan yang dapat memengaruhi nilai perusahaan.
2. Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini hanya mencakup perusahaan-perusahaan manufaktur. Hal ini mengakibatkan generalisasi hanya dapat dilakukan pada sebagian perusahaan yang terdaftar di BEI khususnya pada perusahaan manufaktur.

### **Saran**

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian ini, maka saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan variabel-variabel eksternal perusahaan seperti kondisi perekonomian dan preferensi risiko investor yang turut memengaruhi nilai perusahaan.
2. Penelitian selanjutnya sebaiknya menambah jumlah sampel yang akan diteliti agar dapat mewakili kondisi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga dapat melakukan generalisasi mengenai determinan nilai perusahaan.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Amidu, M. (2007). How Does Dividend Policy Affect Performance Of The Firm On Ghana Stock Exchange? *Investment Management and Financial Innovation*, 4:103-112.
- Barakat, A. (2014). The Impact of Financial Structure, Financial Leverage, and Profitability on Industrial Companies Shares Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5:55-66.
- Chen, L.J. & Chen, S.Y. (2011). The Influence of Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator and Firm Size and Industry as Moderators. *Investment Management and Financial Innovations*, 8:121-129.
- Eisenhardt, K.M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*, 14:57-74.



- Fama, E.F. (1978). The Effect of a Firm's Investment and Financing Decision on Welfare of Its Security Holders. *American Economic Review*, 68: 272-278.
- Febriyanti, M. (2012). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Nilai Perusahaan pada Industri Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 14:141-156.
- Gamayuni, R.R. (2015). The Effect of Intangible Asset, Financial Performance and Financial Policies on The Firm Value. *International Journal of Scientific & Technology Reserach*, 4:202-212.
- Ghosh, S. & Ghosh, A. (2008). Do Leverage, Dividend Policy, and Profitability Influence the Future Value of Firm? Evidence From India. Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=1158251>
- Hermuningsih, S. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Size terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel *Intervening*. *Jurnal Siasat Bisnis*, 16:232-242.
- Jensen, M. & Meckling, W. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3:305-360.
- Juhandi, N., Sudarma, M., Aisjah, S. & Rofiaty. (2013). The Effects of Internal Factors and Stock Ownership Structure On Dividend Policy On Company's Value. *International Journal of Business and Management Invention*, 2:6-18.
- Kodongo, O., Mokoaleli-Mokoteli, T. & Maina, L. (2014). Capital Structure, Profitability, and Firm Value: Panel Evidence of Listed Firms in Kenya. *MPRA Paper*, 6:1-19.
- Mathanika, T., Virginia, A.G.V. & Paviththira, R. (2015). Impact of Capital Structure on Firm Value: Evidence From Listed Manufacturing Companies On Colombo Stock Exchange (CSE) in Sri Lanka. *Proceeding on International Conference on Contemporary Management*, 1:24-35.
- Moeljadi & Supriyati, T.S. (2014). Factors Affecting Firm Value: Theoretical Study on Public Manufacturing Firms in Indonesia. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics, and Law*, 5:6-15.
- Mule, R.K., Mukras, M.S. & Nzioka, O.M. (2015). Corporate Size, Profitability, and Market Value: An Econometric Panel Analysis of Listed Firm in Kenya. *European Scientific Journal*, 11:376-396.
- Myers, S.C. & Majluf, N.S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13:187-221.
- Naceur, S.B. & Goaid, M. (2002). The Relationship Between Dividend Policy, Financial Structure, Profitability, and Firm Value. *Applied Financial Economics*, 12:843-849.
- Ng, S., & Daromes, F. E. (2016). Peran Kemampuan Manajerial sebagai Mekanisme Peningkatan Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 13(2), 174-193.
- Pourali, M.R. & Arasteh, F. (2013). A Theoretical Study of Relationship between Liquidity, Corporate Governance, and Firm Value. *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*, 4:943-946.

- Putu, N.N.G.M., Moeljadi, & Djumahir, Djazuli, A. (2014). Factors Affecting Firms Value of Indonesia Public Manufacturing Firms. *International Journal of Business and Management Invention*, 3:35-44
- Rajhans, R.K. & Kaur, K. (2013). Financial Determinants of Firm's Value Evidence from Indian Firms. *International Journal of Business Economics & Management Research*, 3:70-76.
- Spence, A.M. (1973). Job Market Signalling. *Quarterly Journal of Economics*, 87:355-374.
- Vishnani, S. & Shah, B.K. (2008). Value Relevance of Published Financial Statements with Special Emphasis on impact of Cash Flow Reporting. *International Research Journal of Finance and Economics*, 17:84-90.