PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG, DAN UMUR PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN INDUSTRI KEUANGAN NON BANK PERIODE 2014-2016

Arinie Rachmawati (20131112116)

ABSTRACT

The purpose of this research is to determine the effect of profitability, dividend policy, debt policy, and company age on company value with company size as control variable. Population of this research is all financial company except bank listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) between 2014-216. Sampling method that used is purposive sampling method and obtained 38 companies. The independent variable are Return On Equity (ROE) as a measure of profitability, Dividend Payout Ratio (DPR) as a measure of dividend policy, Debt to equity ratio (DER) as a measure of debt policy, and firm age. The dependent variable is Tobins Q as a measure of company value. Control variable is ln total asset as a measure of firm size. This study uses secondary data that obtained from financial statement that available on Indonesia Stock Exchange. The results showed that Profitability (ROE), and Debt Policy (DER) have no significant effect, dividend policy have a positive significant effect, and Company age have a negative significant effect on firm value. Meanwhile the control variable (firm size) have no significant effect on firm value.

Keywords: Profitability, Dividend Policy, Debt Policy, Firm Age, Firm Size, Firm Value

I. PENDAHULUAN

Beberapa tahun terakhir, industri keuangan non bank diyakini terus mengalami pertumbuhan. Menurut data yang dilansir dari website resmi Otoritas Jasa Keuangan sampai tahun 2016, walaupun terjadi gejolak ekonomi internasional yang membuat perekonomian dalam negeri lesu, industri keuangan non bank terus mengalami pertumbuhan baik dari total asset maupun dari tingkat pelayanan terhadap masyarakat. Pertumbuhan juga dapat dilihat dari terus meningkatnya harga saham beberapa perusahaan dan bertambahnya perusahaan go pulic yang tergabung dalam industri keuangan non bank.

Pertumbuhan tersebut menandakan semakin berkembangnya industri keuangan non bank yang pasti diiringi dengan persaingan yang semakin sengit antar perusahaan di bidang tersebut. Para pengusaha dituntut untuk berfikir lebih keras mengenai strategi bisnis dan inovasi yang akan di diterapkan oleh perusahaan agar bisa tetap *sustain* dan tujuan dari perusahaan tersebut bisa tercapai.

Tujuan perusahaan secara umum adalah untuk mendapatkan laba yang sebesar-besarnya. Namun ada tujuan lain dari perusahaan adalah untuk memaksimumkan kemakmuran pemegang saham melalui memaksimalkan nilai perusahaan (Sartono, 2010). Semakin tinggi nilai perusahaan maka kesejahteraan pemegang saham juga semakin tinggi. Semakin tingginya nilai perusahaan juga akan membuat tertarik dan dipandangnya perusahaan oleh para calon investor.

Nilai perusahaan merupakan harga jual perusahaan yang dianggap layak oleh calon investor sehingga ia mau mengeluarkan dananya. Bagi perusahaan *go public*, indikator nilai perusahaan adalah harga saham yang diperjual belikan di bursa efek. Hal ini didasarkan pada keyakinan bahwa peningkatan harga saham berbanding lurus dengan peningkatan kemakmuran para pemegang saham, dan peningkatan harga saham berbanding lurus dengan peningkatan nilai perusahaan.

Profitabilitas dianggap dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan alat ukur kinerja perusahaan yang bisa dilihat dari laba yang dihasilkan. Jika perusahaan tersebut mampu meningkatkan profitabilitas dari satu periode ke periode selanjutnya maka itu bisa menjadi gambaran bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik sehingga investor bisa menjadi tertarik untuk berinvestasi yang akan meningkatkan harga saham dan sejalan dengan meningkatnya nilai perusahaan.

Kebijakan dividen menurut Senata (2016) adalah kebijakan yang harus diambil manajemen adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagikan dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan dividen dapat dilihat dari nilai *Dividen Payout Ratio* (DPR). Rasio ini menunjukan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Meidiawati dan Meldawati 2016). Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin tinggi DPR maka harga saham akan semakin tinggi yang berarti nilai perusahaan juga semakin tinggi.

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut *financial leverage* (Brigham dan Houston, 2011). Penggunaan hutang harus dikelola dengan baik karena merupakan hal yang sensitif bagi perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang yang ditetapkan perusahaan pada tingkat tertentu maka semakin tinggi nilai perusahaan. Namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya (Brigham dan Houston, 2011).

Umur perusahaan adalah umur sejak berdirinya perusahaan dan telah mampu menjalankan aktivitas operasionalnya hingga dapat mempertahankan *going concern* atau eksistensi perusahaan tersebut atau dalam dunia bisnis (Ashari dan Putra, 2016). Umur perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan para calon investor dimana ia harus menyimpan dananya, Umur perusahaan menunjukan kemampuan perusahaan untuk tetap eksis dan mampu bersaing dalam dunia usaha (Suryamis dan Oetomo 2014). Perusahaan yang telah lama berdiri umumnya memiliki profitabilitas yang lebih stabil dibandingkan perusahaan yang baru berdiri atau yang masih memiliki umur yang singkat.

2. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. LANDASAN TEORI

2.1.1. Teori Sinyal (Signaling Theory)

Menurut Brigham dan Houston (2011), isyarat atau sinyal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori *signaling* diperkenalkan oleh Michael Spence pada tahun 1973, Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan memiliki dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Manajemen memiliki informasi yang lebih banyak dan prospek perusahaan di kemudian hari daripada pihak eksternal (Saerang dan Pontoh 2011). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka memberikan harga yang rendah bagi perusahaan. Hal yang bisa dilakukan perusahaan untuk meningkatkan nilainya adalah dengan mengurangi asimetri informasi. salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah memberikan sinyal berupa informasi mengenai perusahaan (Arifin, 2005)

Hubungan teori sinyal dengan penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas yang tinggi akan menggambarkan prospek perusahaan yang baik, semakin baik prospek perusahaan investor akan semakin tertarik dalam menginvestasikan dananya. Semakin

tinggi permintaan dari investor terhadap saham maka akan mempengaruhi harga saham dan nilai perusahaan juga akan meningkat (Herawati 2011). Apabila suatu perusahaan bisa mengelola hutangnya dengan baik maka peningkatan hutang akan sejalan dengan meningkatnya nilai perusahaan. Jika manajer yakin dengan prospek perusahaan baik, manajer bisa menggunakan hutang lebih banyak sebagai sinyal yang lebih *credible*. Umur perusahaan yang semakin tua akan menggambarkan semakin berpengalamnnya suatu perusahaan dan menunjukkan bahwa perusahaan tetap bisa bersaing pada persaingan bisnis saat ini, selain itu perusahaan yang sudah tua dianggap memiliki laba yang lebih stabil daripada perusahaan yang baru berdiri. Tentu saja hal hal tersebut akan menjadi sinyal yang baik bagi para calon investor dan menjadi pertimbangan para investor untuk menyimpan dananya di perusahaan tersebut.

2.1.2. Teori Bird in the Hand

Teori *bird in the hand* adalah salah satu teori dalam kebijakan deviden, teori ini dikembangkan oleh Myron Gordon Tahun 1956 dan John Lintner Tahun 1962. Gordon dan Lintner menyatakan bahwa ada hubungan antara nilai perusahaan dengan kebijakan deviden. Dalam teori ini, investor percaya bahwa dividen memiliki nilai yang lebih besar dibandingkan dengan *capital gain,* Karena dividen memiliki tingkat kepastian yang lebih tinggi dibandingkan capital gain (Syafiq, 2009). Keuntungan bila menerapkan teori *bird in the hand* ini adalah dengan memberikan dividen yang tinggi, maka harga saham perusahaan juga akan semakin tinggi yang akan berdampak pada nilai perusahaan.

2.1.3. Nilai Perusahaan

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007), nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Kemakmuran para pemegang saham perusahaan akan meningkat jika harga saham yang dimiliki perusahaan juga meningkat. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan itu dijual dan bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjual belikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan (Husnan, 2008).

2.1.4. Profitabilitas

Menurut Standar Akuntansi Keuangan (2016), indikator kinerja perusahaan terutama adalah profitabilitas. Menurut Sartono (2001) profitabilitas adalah kemampuan

perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. profitabilitas diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan di masa depan. Prospek yang bagus akan menarik minat investor untuk berinvestasi dalam suatu perusahaan.

2.1.5. Kebijakan Dividen

Martono dan Hardjito (2002) menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen menurut Senata (2016) adalah kebijakan yang harus diambil manajemen adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagikan dalam bentuk laba ditahan. Mardiyati, dkk (2012) berpendapat bahwa kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan.

2.1.6 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang menurut Sukrini (2012) adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Menurut Harmono (2011) keputusan pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada prospek 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.

2.2. Pengembangan Hipotesis

2.2.1 Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan perusahaan (Sudarmadji dan Sularto 2007). Menurut teori sinyal, perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan menunjukan bahwa perusahaan terebut memiliki prospek yang baik kedepannya dan menjadi sinyal positif bagi investor. Semakin banyak calon investor yang bersedia menyimpan dananya di suatu perusahaan maka akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut. Peningkatan harga saham tentu saja akan sejalan dengan meningkatnya nilai perusahaan.

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.2.2 Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Harga saham dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan dividen. Dengan demikian, besarnya dividen yang dibayarkan akan meningkatkan nilai perusahaan atau harga saham (Herawati 2011). *Teori bird in the hand* menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen Karena lebih pasti dan lebih aman dibandingkan dengan capital gain. Dengan demikian semakin tinggi dividen yang dibayarkan perusahaan, semakin tinggi pula minat investor terhadap saham tersebut. Hal ini akan menyebabkan meningkatnya harga saham yang sejalan dengan meningkatnya nilai perusahaan.

H2: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.2.3 Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

Kebijakan hutang dianggap sangat sensitif terhadap nilai perusahaan. Karena, semakin meningkanya hutang nilai perusahaan akan meningkat, namun pada titik tertentu apabila hutang melampaui batas akan menurunkan nilai perusahaan. Menurut teori sinyal, perusahaan yang menggunakan hutang lebih banyak akan menjadikan sinyal positif untuk investor. Hal ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

H3: Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.2.4 Pengaruh umur perusahaan terhadap nilai perusahaan

Umur perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan para calon investor dimana ia harus menyimpan dananya. Umur perusahaan mencerminkan sebanyak apa pengalaman dan kemampuan perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. *Signaling* teori menjelaskan mengenai pemberian sinyal dari manajemen kepada investor berupa informasi yang mencerminkan prospek perusahaan kedepannya. Dengan umur perusahaan yang semakin tua, menandakan bahwa perusahaan tetap bisa survive dan mengikuti perkembangan persaingan bisnis saat ini. Tentu saja hal tersebut merupakan hal positif yang membuat investor ingin menyimpan dananya dan meningkatkan nilai perusahaan

H4: Umur perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

3. Metodelogi Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan industri keuangan non bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Tabel 3.1 menunjukkan jumlah observasi yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan kriteria (purposive sampling) adalah sebanyak 93 observasi.

3.1 Operasionalisasi Variabel

Dalam penelitian ini, variable dependen nilai perusahaan diukur menggunakan Tobins Q, untuk variabel independen profitabilitas diukur menggunakan ROA, kebijakan dividen menggunakan DPR, kebijakan hutang menggunakan DER, dan umur perusahaaan menggunakan tahun ini dikurang tahun listing. Untuk variabel kontrol ukuran perusahaan diukur degan logaritma natural dari total asset. Tabel 3.2 (lihat lampiran) menunjukkan oprasionalisasi variabel untuk penelitian ini.

3.2 Model Penelitian

Tobinsqi,t = α0 + β1ROEi,t + β2DPRi,t + β3DPRi,t + β4DERi,t + β5AGEi.t + β6SIZEi,t + *ei,t*

Keterangan:

Tobinsq = Nilai perusahaan

α0 = konstanta

β1, β2, β3, β4, β5. B6 = koefisien regresi

ROEi,t = Profitabilitas

DPRi,t = Kebijakan dividen

DERi,t = Kebijakan Hutang

AGEi,t = Umur Perusahaan

SIZEi,t = Ukuran Perusahaan

4. Analisis dan Pembahasan

4.1 Statistik Deskriptif

Tabel 4.1

Statistik Deskriptif

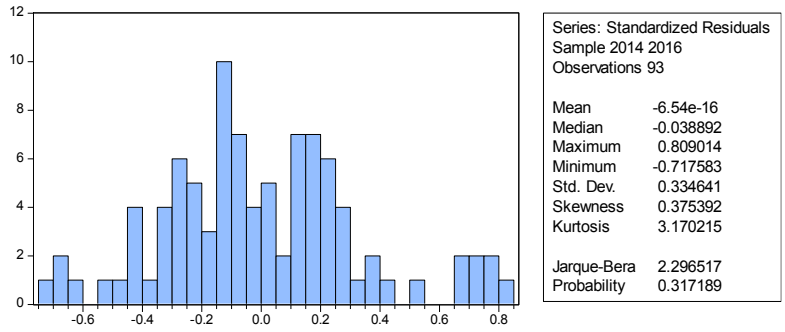
	VALUE	ROE	DPR	DER	UMUR	SIZE
Mean	0.973259	0.064608	0.278914	2.083421	15.03226	28.27634
Median	0.976338	0.0715	0.006	1.553466	13	28.2699
Maximum	2.297205	1.0322	4.775	7.231186	33	31.93502
Minimum	0.203452	-0.9829	-0.05	0.004604	0	24.67508
std. dev	0.35585	0.198608	0.724307	1.872551	9.409121	1.761549
Skwness	0.767826	-1.66596	4.533807	0.942695	0.160276	-0.073138
Kurtosis	5.239558	20.14444	24.6922	2.924493	1.897454	2.466833
Jarque-Bera	28.57365	1182.005	2141.996	13.79654	5.108653	1.184449
Probability	0.000001	0	0	0.00101	0.077745	0.553096
Sum	90.51309	6.0085	25.939	193.7581	1398	2629.7
Sum Sq Dev	11.64991	3.628935	48.26505	322.5931	8144.903	285.481
Observation	93	93	93	93	93	93

Sumber: data olahan penulis. 2017

Untuk variabel nilai perusahaan dan ROE memiliki nilai rata-rata (*mean*) lebih rendah daripada nilai median yang berarti bahwa rata-rata perusahaan industri keuangan non bank memiliki nilai perusahaan dan ROE yang rendah. Sedangkan untuk variabel DPR, DER, Umur dan Size masing-masing memiliki mean yang lebih tinggi dari pada median yang berarti variabel DPR, DER, UMUR dan size memiliki rata-rata yang tinggi. Sedangkan apabila dibandingkan dengan standart deviasinya untuk variabel ROE dan DPR masing-masing memiliki std deviasi yang lebih besar daripada meannya yang artinya persebaran datanya besar/ tidak merata. Sedangkan untuk variabel nilai perusahaan. DER, Umur dan Size memiliki standart deviasi diatas meannya yang beraeti persebaran datanya baik

4.2 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk melihat apakah data sudah terdistribusi secara normal (Ghozali, 2011). Syarat dari uji normalitas adalah probabilitas harus diatas 0.05



Sumber: data olahan penulis, 2017

Dalam penelitian ini, dapat dilihat bahwa probabilitas yang didapatkan sebesar 0.317189 yang berarti data sudah terdistribusi secara normal.

4.3. Uji Data Panel

4.3.1 Uji Chow

Tabel 4.3.1

Uji Chow

effect test	Statistic	d.f	prob
cross section f	3.117834	-37.71	0.0000
cross-section Chi Square	110.009966	37	0.0000

Sumber: data olahan penulis. 2017

Tabel. 4.3.1 diatas, diketahui bahwa nilai probabilitas *Chi – Square* hasil persamaan model regresi dengan *fixed effect* adalah 0.0000. Nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikan 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa hasil regresi model dalam menggunakan *fixed effect*. Fixes dan dapat dilanjutkan ke Uji Hausman.

4.3.2 Uji Hausman

Tabel 4.3.2

Uji Hausman

test summary	chi-sq statistic	Chi-sq df	Prob
cross section random	3.402358	5	0.6382

Sumber: data olahan penulis. 2017

Berdasarkan tabel diatas, diketahui probabilitas *Cross-section random* hasil regresi persamaan dengan random effect sebesar 0,6382. Nilai tersebut lebih besar dari

tingkat signifikansi 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa hasil regresi persamaan dalam penelitian ini menggunakan model *random effect.* Menurut Widarjono (2009) model *random effect* digunakan untuk mengatasi kelemahan model *fixed effect* yang menggunakan variabel *dummy*. Metode analisis data panel dengan model *random effect* harus memenuhi persyaratan yaitu jumlah *cross section* harus lebih besar daripada jumlah variabel penelitian.

4.4. Uji Asumsi Klasik

4.4.1. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah terdapat korelasi linier antar variabel independen (Ghozali, 2011). Syarat untuk terbebas dari multikolinearitas adalah seluruh koefisien korelasi variabel tidak ada yang diatas 0.85

Tabel 4.4.1

Uji multikolinearitas

	ROE	DPR	DER	UMUR	SIZE
ROE					
DPR	0.0578				
DER	0.0206	0.1622			
UMUR	0.2934	-0.0448	-0.3278		
SIZE	0.2695	0.1391	0.3645	0.2816	

Sumber: data olahan penulis, 2017

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dan t-1 (sebelumnya). Untuk menguji autokorelasi pada penelitian ini, penulis menggunakan uji Durbin-Watson (DW test). Ketentuan yang ditetapkan dalam pengujian ini adalah apabila nilai D-W berada di antara 1.54 – 2.46 maka tidak terdapat autokorelasi.

Tabel 4.4.2

Uji Autokorelasi

R-squared	0.257582	Mean dependent var	0.479189
Adjusted R-squared	0.214914	S.D. dependent var	0.266164
S.E. of regression	0.235834	Sum squared resid	4.838752
F-statistic	6.036937	Durbin-Watson stat	1.672401
Prob(F-statistic)	0.000076		

Sumber: data olahan penulis, 2017

Berdasarkan pengolahan data yang sudah dilakukan, seperti yang tampak disajikan pada tabel 4.5 bahwa nilai DW pada model penelitian sebesar 1,672401 yang artinya bahwa nilai D-W sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan, sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian tidak mengalami autokorelasi.

4.4.3 Uji Heterokedestisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan meregresikan variabel independen terhadap resid kuadrat atau terhadap logaritma natural resid (LN resid). Apabila *p-value* > 0.05, maka dapat dikatakan tidak adanya heteroskedastisitas pada data. Sebaliknya, jika *p-value* < 0.05 maka adanya heteroskedastisitas pada model penelitian

Tabel 4.4.3

Uji Heterokedestisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROE	1.8998	1.0118	1.8776	0.0638
DPR	0.4278	0.2682	1.5948	0.1144
DER	-0.1004	0.1596	-0.6286	0.5312
UMUR	0.0155	0.0339	0.4567	0.6490
SIZE	-0.3061	0.1916	-1.5981	0.1136
C	5.0880	5.0072	1.0161	0.3124

Sumber: data olahan penulis, 2017

Berdasarkan data yang telah diolah dengan menggunakan *software Eviews 9* sebagaimana yang telah terlampir pada tabel, bahwa tidak adanya probabilitas koefisien yang nilainya dibawah 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak adanya heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

4.5 Analisis Data Panel

Metode penelitian ini menggunakan metode analisis regresi data panel. Terdiri dari 38 perusahaan dengan data penelitian selama 3 (tiga) tahun, setiap tahunnya data yang digunakan merupakan data tahunan. Sehingga terdapat 114 data, namun setelah dilakukan *outlier* pada data penelitian maka data yang digunakan sebanyak 93 data. Persamaan yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tobinsq = 2.307848 + 0.068034ROE + 0.115264DPR – 0.009418DER –0.018008AGE – 0.038223SIZE

4.6 Uji Hipotesis

4.6.1 Uji R-Square

Tabel 4.6.1

Uji R-Square

R-squared	0.257582	Mean dependent var	0.479189
Adjusted R-squared	0.214914	S.D. dependent var	0.266164
S.E. of regression	0.235834	Sum squared resid	4.838752
F-statistic	6.036937	Durbin-Watson stat	1.672401
Prob(F-statistic)	0.000076		

Sumber: data olahan penulis, 2017

Uji koefisien determasi merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengukur seberapa jauh model penelitian dalam menerangkan variasi dari variabel independennya pada variable dependennya (Ghozali, 2011). Pada analisis regresi hal tersebut dapat dilihat pada nilai koefisien deteminasi *(adjusted R-square).*hasil penelitan dalam table 4.6.1. menunjukkan bahwa nilai *adjusted Rsquare* adalah sebesar 0,214914. Berarti variabel bebas dalam penelitian ini mampu menjelaskan variabel nilai perusahaan (*tobinsq*) sebesar 21.49% di mana selebihnya yaitu 79.51% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar variabel yang diteliti.

4.6.2 Uji Parsial

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROE	0.068034	0.13775	0.493894	0.6226
DPR	**0.115264**	0.036557	3.153016	0.0022
DER	-0.009418	0.02255	-0.41765	0.6772
UMUR	**-0.018008**	0.004856	-3.708556	0.0004
SIZE	-0.038223	0.027646	-1.382564	0.1703
C	2.307848	0.721626	3.198123	0.0019

Sumber data: data olahan penulis, 2017

Hipotesis 1 (H1) dalam penelitian ini yaitu: Return on Equity berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan *(Tobinsq)*. Berdasarkan hasil regresi persamaan pada tabel, ditemukan nilai probabilitas *Return on Equity* lebih besar dari 0.05 Hal tersebut menunjukkan bahwa *Return on Equity* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Sehingga dinyatakan bahwa pada penelitian ini H1 ditolak.

Hipotesis 2 (H2) dalam penelitian ini yaitu: *Dividen Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan *(Tobinsq)*. Lebih kecil dari 0.05 dengan koefisien positif. Hal tersebut menunjukkan bahwa *Dividen Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan Sehingga dinyatakan bahwa pada penelitian ini H2 diterima.

Hipotesis 3 (H3) dalam penelitian ini yaitu: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan *(Tobinsq)*. Lebih besar dari 0.05. hal tersebut menandakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga dinyatakan bahwa pada penelitian ini H3 ditolak.

Hipotesis 4 (H4) dalam penelitian ini yaitu: Umur Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan *(Tobinsq)*. Berdasarkan hasil regresi persamaan pada tabel, ditemukan nilai probabilitas Umur Perusahaan lebih kecil dari 0.05 dengan koefisien negatif Hal tersebut menunjukkan bahwa Umur Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. Sehingga dinyatakan bahwa pada penelitian ini H4 ditolak.

Dalam penelitian ini memiliki variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan ukuran perusahaan diangap berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan *(Tobinsq)*. Berdasarkan hasil regresi persamaan pada tabel, ditemukan nilai probabilitas Ukuran lebih besar dari 0.05. Hal tersebut menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.7 Analisis Hasil Penelitian

Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa pada periode 2014 – 2016 profitabilitas terbukti tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Warouw, dkk (2016), dan Alamsyah (2017). Hal ini didukung dengan rata-rata nilai *Return on Equity* yang masih rendah. Selain itu, menurut Surat Terbuka OJK tahun 2016 orang-orang di Indonesia masih memilih dan menggunakan bank sebagai satu-satunya perusahaan penyedia bantuan pendanaan dan pembiayaan yang membuat IKNB kurang dikenal dan diminati

Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa pada periode 2014 – 2016 kebijakan dividen terbukti memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Senata (2016) dan Anton (2016). Sesuai dengan teori *bird in the hand* yang menyatakan bahwa, ada hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Investor lebih tertarik kepada dividen karena dividen dianggap lebih aman dan lebih pasti dibandingkan dengan capital gain. Semakin banyak investor yang berpresepsi seperti itu, maka akan semakin banyak investor yang menyimpan dananya di

perusahaan yang membagikan dividen. Hal tersebut akan mempengaruhi harga saham dan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa pada periode 2014 – 2016 kebijakan hutang terbukti tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Pertiwi, dkk (2016), dan Herawati (2011). Hasil ini sesuai dengan teori yang dinyatakan oleh Modigliani dan Miller tahun 1958 yang menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal itu disebabkan karena, dalam berinvestasi seorang investor pasti akan memperhatikan hal-hal lain selain besar kecilnya hutang dan pendanaan, seperti cash flow yang berasal dari aktivitas operasi dan investasinya, terutama aktivitas operasi karena menurut Mulyani (2013) cash flow dari aktivitas operasi dapat menggambarkan kinerja manajemen dan kemampuan perusahaan dalam membayar deviden, hutang dan bunga,

Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa pada periode 2014 – 2016 Umur Perusahaan terbukti memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan**.** Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Onasis dan Robin (2016) dan Hariyanto dan Juniarti (2014). Dalam teori *signaling*, umur perusahaan dapat menjadi pengaruh yang positif mapun negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Hariyanto dan Juniarti (2014) menyatakan bahwa perusahaan yang lebih tua dianggap kaku, tidak mengikuti perkembangan jaman, kekurangan pengetahuan, dan membawa penurunan profitabilitas organisasi. Hasil serupa diutarakan oleh Loderer dan Waelchli (2009) bahwa pada perusahaan yang lebih tua memiliki margin yang lebih rendah, biaya yang lebih tinggi, aset yang lebih tua, dan pertumbuhan yang lambat sehingga investor tidak tertarik berinvestasi dan membuat nilai perusahaan menurun.

Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa pada periode 2014 – 2016 variabel kontrol ukuran perusahaan terbukti tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Rahmawati, dkk (2015), Hardian dan Asyik (2016) Hasil ini berbeda dari hipotesis peneliti disebabkan karena, ukuran perusahaan tidak menjadi pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi (Rahmawati, dkk 2015). Dalam berinvestasi, seorang investor akan lebih memperhatikan tinggi rendahnya pengembalian dalam bentuk *dividend* dan *capital gain.*

5. Penutup

5.1 Kesimpulan

Profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan Kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, Umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap dan

5.2 Keterbatasan dan Saran

1) Dalam penelitian ini hanya mengambil sampel dari perusahaan yang tergabung dalam Industri Keuangan Non Bank periode 2014-2016, nilai perusahaan hanya diproksikan dengan tobins q, ada beberapa alternatif dalam menghitung perusahaan, dan periode yang digunakan dalam penelitian ini hanya tiga tahun
2) Untuk peneliti selanjutnya, diharapkan bisa memperluas penelitian dengan menambah atau berubah objek peneltiian, salah satunya seperti perbankan untuk melihat dan membandingkan pengaruh variable-variabel pada 2 sektor keuangan yang berbeda. Dapat menggunakan proksi lain dalam menghitung variabel nilai perusahaan karena memiliki beberapa pilihan seperti PBV dan PER. Selain itu, menambah periode waktu untuk menguatkan hasil penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

Alamsyah, S. (2017). Pengaruh profitabilitas, terhadap nilai perusahaan, relevansi nilai akuntansi, keputusan investasi, kebijakan dividen sebagai variabel intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Indeks Kompas 100 Periode 2010-2013). *Competitive*, *1*(1).

Anton, S. G. (2016). The impact of dividend policy on firm value: A panel data analysis of romanian listed firms. *Journal of Public Adminitration, Finance and Law*, (10), 107–112.

Arifin, Z. (2005). *Teori Keuangan dan Pasar modal* (Yogyakarta). Ekonosia.

Brigham, E., & Houston, joel f. (2011). *Manajemen Keuangan* (Kedelapan). Jakarta: Erlangga.

Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.

Hardian, A. P., & Asyik, N. F. (2016). Kinerja Keuangan dan Ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, CSR sebagai variabel moderasi. Surabaya. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, *5*(September), 1–16.

Hariyanto, L., & Juniarti. (2014). No Title. *Business Accounting Review*, *2*(1).

Harmono. (2011). *Manajemen Keuangan berbasis Balance scorecard pendekatan teori, kasus, dan riset bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.

Herawati, T. (2011). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, *1*(2), 1–18.

Husnan, S. (2008). *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang).* Yogyakarta: BPFE.

Indonesia, I. A. (2016). *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

Loderer, C., Neusser, K., & Waelchli, U. (2009). *Firm age and survival*. Switzerland: University of Bern.

Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, *Vol. 3*(1), No. 1. https://doi.org/10.1007/s13398-014-0173-7.2

Martono, & Hardjito, D. A. (2002). *Manajemen Keuangan*. Yogayakarta: Ekonosia.

Meidiawati, K., & Mildawati, T. (2016). Pengaruh Size , Growth , Profitabilitas , Struktur Modal , Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan, *5*.

Mulyani, Sri. (2013). Analisis rasio arus kas sebagai alat pengukur kinerja keuangan perusahaan. *jurnal dinamika Ekonomi dan Bisnis.*

Onasis, K., & Robin. (2016). Pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di bei. *Bina Ekonomi*, *20*, 1–22.

Pertiwi, P. J., Tommy, P., & Tumiwa, J. R. (2016). Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, *4*(1), 1369–1380.

Rahmawati, A. D., Topowijono, & Sulasmiyati, S. (2015). (Studi pada Perusahaan Sektor Properti , Real Estate , dan Building Construction yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, *23*(2).

Saerang, D., & Pontoh, W. (2011). Analisis Pengaruh Tingkat Pengembalian Aktiva terhadap Harga Saham Perusahaan di Bursa Efek Indonesia (Studi pada Saham Perusahaan LQ-45 Periode 2004 s/d 2008). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Auditing*, *3*(1), 3–17.

Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (4th ed.). Yogyakarta: PBFE.

Senata, M. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks Lq-45, *6*(April).

Sudarmadji, A. M., & Sularto, L. (2007). "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, leverage, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan. *Proceeding PESAT*, *2*.

Sujoko, & Subiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, FaktorIntern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, *9*(1).

Sukirni, D. (2012). Kepemilikan Manajerhbial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, *1*(2), 1–12.

Suryamis, G., & Oetomo, H. widi. (2014). Pengaruh Leverage, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, *3*(9), 1–17.

Syafiq, A. (2009). Pengujian teori dividend signaling di pasar modal Indonesia: analisis pada perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia tahun 2000-2005. *Skripsi*.

LAMPIRAN

Data Seleksi Sample

Kriteria	Jumlah
Jumlah Perusahaan yang bergerak pada bidang industri keuangan non bank yang terdaftar di BEI	48
Jumlah perusahaan dengan data tidak memenuhi kriteria, seperti tidak listing pada tahun 2014-2016, dan menyajikan mata uang dalam bentuk rupiah	(2)
Perusahaan yang memiliki data tidak lengkap pada tahun 2014-2016	(8)
Jumlah perusahaan yang menjadi sample penelitian	38
Total observasi (3 tahun)	114
Outliers	(21)
Total observasi dalam penelitian	93

Ringkasan Variabel

Variabel	Pengukuran	Skala
Dependen		
Nilai Perusahaan (tobins q)	$Tobin's\ q = \frac{(MVE+Debt)}{Total\ Asset}$	Rasio
Independen		
Profitabilitas	$ROE: \frac{laba\ setelah\ pajak}{total\ ekuitas}\ x\ 100\%$	Rasio
Kebijakan Dividen	$DPR: \frac{DPS}{EPS}\ x\ 100\%$	Rasio

Kebijakan Hutang	$DER: \frac{total\ hutang}{total\ ekuitas}$	Rasio
Umur Perusahaan	$umur: tahun\ ini - tahun\ li$sting	Rasio
Variabel Kontrol		
Ukuran perusahaan	$ukuran\ perusahaan: \ln total\ asset$	Rasio