

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN SUB. SEKTOR *PROPERTY & REAL
ESTATE*
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2012 – 2016)**

Leang Andriani

Alumni Fakultas Ekonomi Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa

Email: Leangandriani14@gmail.com

Abstrack

The purpose of this research is to find the influence between profitability and sales growth, to firm value with dividend policy as intervening variable, at subcompany. Property sector in IDX 2008-2012. Profitability using PBV, Growth penjualan using SG Dividend Policy using DPR Corporate value using PBV. The sampling technique used is purposive sampling. From the research results show that. (1) There is no positive effect of profitability on dividend policy, (2) There is no positive effect of sales growth on dividend policy, (3) There is no positive influence of dividend policy toward firm value, (4) there is positive influence of profitability to company value, (5) there is positive effect of sales growth to company value.

Keywords: 1. Profitability (ROA), 2. Sales Growth (SG), 3. Dividend Policy (DPR), 4. Corporate Value (PBV).

PENDAHULUAN

Perusahaan dikelola untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya, sehingga pemilik perusahaan mendapatkan pendapatan yang banyak. Persaingan usaha yang semakin ketat di era globalisasi mendorong perusahaan untuk meningkatkan kinerja yang dapat dilihat dari Nilai Perusahaan, Lusy Octavia (2014). Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel intervening, yaitu sebagai kelanjutan dari penelitian sebelumnya. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Yangs Analisa (2011) yang menguji ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Sehingga Hal terpenting yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah bahwa penelitian sebelumnya hanya melakukan pengujian secara parsial dari masing-masing variabel, sementara penelitian ini mengintegrasikan variable yang telah diteliti ke dalam sebuah analisis *path* (analisis jalur).

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham Gapensi, 1996), Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas menurut Saidi (2004) dalam Martalina (2011) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik.

Pertumbuhan Penjualan

Tingkat pertumbuhan penjualan menunjukkan tingkat perubahan penjualan dari tahun ke tahun. Semakin tinggi tingkat pertumbuhannya, suatu perusahaan akan lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Penjualan memiliki pengaruh yang strategis bagi sebuah perusahaan, karena penjualan yang dilakukan harus didukung dengan harta atau aktiva dan bila penjualan ditingkatkan maka aktiva pun harus ditambah (Weston dan Brigham, 1991:95) dalam niken hastuti 2010.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan manajemen apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba yang ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Total sumber dana intern (*internal financing*) akan berkurang apabila suatu perusahaan memilih untuk membagi laba sebagai dividen. Kemampuan membentuk dana intern akan semakin besar jika perusahaan lebih banyak menahan laba yang diperoleh (Hermuningsih 2007)

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Parthington (1989) dan Widodo (2002) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan faktor terpenting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam *dividen payout ratio*. karena faktor tersebut dapat di katakan bahwa kemampuan suatu perusahaan untuk membayar devidenya tergantung pada keuntungan yang di dapatka, sehingga semakin besar keuntungan yang diperoleh maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Mahendra, 2011).

H₁:profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) Terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh *Sales Growth* Terhadap *Dividend Payout Ratio* Smith dan Watts (1992) menunjukkan dasar teori pada pengaruh dari ukuran yang diukur melalui pertumbuhan penjualan (*sales growth*) perusahaan terhadap kebijakan dividen sangat kuat. Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya, sehingga antara *sales growth* dan pembayaran dividen memiliki hubungan yang positif (Cleary, 1999).

H₂:pertumbuhan penjualan (*sales growth*) pengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR)

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham sebagai dividen kas atau disimpan dalam bentuk laba ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan (Brigham dan Houston, 2003). Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen.

Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Fama dan French (1998) dalam menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang

positif tentang perusahaan dimasa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan

H₃:kebijakan deviden DPR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Salah satu indikator penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan (Tandelilin, 2007). Profitabilitas dapat mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan yang artinya profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena sumber internal yang semakin besar (Sudarma, 2004 dalam Martalina, 2011).

Harga saham yang meningkat mencerminkan nilai perusahaan yang baik bagi investor. Suharli (2006) dalam Martalina (2011) menyatakan bahwa nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham.

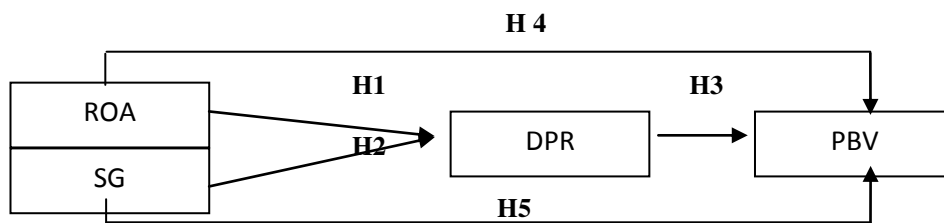
H₄:profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan.

Pertumbuhan penjualan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Bagi investor, pertumbuhan suatu perusahaan sebagai tanda dari perusahaan tersebut memiliki aspek yang menguntungkan, sedangkan bagi investor dari pertumbuhan penjualan tersebut diharapkan memperoleh tingkat pengembalian (*rate of return*) yang lebih baik atas investasi yang mereka lakukan (Kusumajaya, 2011). Sriwardany (2006), meneliti tentang dampak pertumbuhan penjualan terhadap perubahan harga saham, ditemukan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif terhadap perubahan harga saham sebagai indikasi bahwa informasi pertumbuhan penjualan mendapatkan respon positif oleh investor sehingga harga saham naik dan identik dengan nilai perusahaan meningkat.

H₅:pertumbuhan penjualan (*sales growth*) pengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Kerangka Pikir



METODE PENELITIAN

Sifat Penelitian

Penelitian ini bersifat kuantitatif berupa laporan keuangan dan *annual report* yang di duplikasikan tahunan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 5 tahu berturut-turut dari periode 2012 sampai dengan tahun 2016.

Definisi Operasional

Nilai Perusahaan

Dimana nilai perusahaan adalah harga yang bersedia di bayarkan oleh investor untuk memiliki suatu perusahaan. Nilai perusahaan merupakan suatu variabel yang tidak dapat

diobservasi, sehingga diperlukan suatu proksi untuk bisa melakukan suatu analisis analisis (Gul dan Tsui, 2001). Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Rumus *Price to Book Value* (PBV).
Rumus *Price to Book Value* (PBV).

$$PBV = \frac{\text{Harga perlembar saham}}{\text{nilai buku saham}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui kegiatan operasionalnya dengan memanfaatkan sumber daya yang tersedia (Nurainun &Sinta, 2007). Sehingga, para investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas, misalnya bagi para pemegang saham, akan selalu melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk deviden. Variabel profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *Return On Asset* (ROA)

Rumus *Return On Asset* (ROA) :

$$ROA = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total aktiva}} \times 100 \% = \dots\%$$

Pertumbuhan Penjualan

Penjualan memiliki pengaruh yang strategis bagi sebuah perusahaan, karena penjualan yang dilakukan harus didukung dengan harta atau aktiva dan bila penjualan ditingkatkan maka aktivapun harus ditambah (Weston dan Brigham, 1998). Penjualan dari tahun sebelumnya, perusahaan dapat mengoptimalkan sumberdayanya. Pertumbuhan penjualan (*growth*) memiliki peranan yang penting dalam manajemen modal kerja. Dengan mengetahui seberapa besar pertumbuhan penjualan, perusahaan dapat memprediksi seberapa besar profit yang didapatkan.

Rumus pertumbuhan penjualan:

$$\text{growth of sales} = \frac{S_1 - S_{t-1}}{2a} \times 100 \% = \dots \%$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan manajemen apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba yang ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Hermuningsih 2007). Variabel kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *Dividen Payout Ratio* (DPR).

Rumus *Dividen Payout Ratio* (DPR) :

$$DPR = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100 \% = \dots\%$$

Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan sub sektor *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2016 yang memiliki laporan keuangan yang lengkap.

Sampel

Sedangkan sampelnya adalah perusahaan sub sektor *property & real estate* selama periode penelitian yaitu antara tahun 2012 sampai tahun 2016.

Teknik Pengambilan Sampel

Untuk teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*

Perusahaan sub Sektor *Property & Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2012 sampai dengan 2016. Perusahaan sampel telah menerbitkan laporan keuangan selama 5 (lima) tahun berturut-turut, yaitu tahun 2012 sampai 2016.

Perusahaan sub sektor *Property & Real Estate* yang termaksud dalam index kompas 100 yang di pilih dengan 10 perusahaan dengan nilai kapitalisasi terbesar.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Statistik

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Descriptive Statistics Selama Periode 2012-2016

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Keterangan
PBV	50	,05	4,57	1,4852	,90127	Terdistribusi dengan baik
ROA	50	,42	15,50	5,9270	3,29975	Terdistribusi dengan baik
DPR	50	,00	1350,54	52,5298	210,15540	Tidak Terdistribusi dengan baik
SG	50	-25,94	95,60	20,2962	26,70508	Tidak Terdistribusi dengan baik

Sumber: data yang diolah, 2017

Rata-rata volume PBV dan ROA selama periode 2012-2016, yang lebih besar dari pada standar deviasinya menunjukkan semakin kecil penyimpangan nilai terhadap rata-ratanya (*mean > Std. Deviatipon*), atau dapat di katakan telah terdistribusi dengan baik. Dan pada DPR dan SG selama periode 2012-2016 lebih kecil dari standar deviasinya maka hal menunjukkan bahwa semakin besar penyimpangan nilai terhadap rata-ratanya, atau dapat di katakan tidak terdistribusi dengan normal.

Uji Normalitas

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas Model 1 Deviden Payout Ratio
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

Hasil olah	Model	Unstandardized Residual	Keterangan	data 2017
1.	Asymp. Sig. (2-tailed)	,000	Belum Normal	
2.	Asymp. Sig. (2-tailed)	,625	Sudah Normal	

Berdasarkan tabel di atas, terlihat bahwa hasil uji normalitas menunjukkan bahwa tingkat kesignifikansinya adalah 0,000. Dan harus di lakukan pengujian ulang, Setelah di lakukan pengujian ulang hasil uji normalitas menunjukkan bahwa tingkat kesignifikansinya

adalah 0,625. Tingkat signifikan tersebut di atas 5 % (0,05) yang berarti data tersebut terdistribusi normal, dan bisah dilakukan pengujian selanjutnya.

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas Model 2 Nilai Perusahaan

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
Asymp. Sig. (2-tailed)	Unstandardized Residual	Keterangan
	,279	Normal

Hasil olah data 2017

Berdasarkan tabel di atas, terlihat bahwa hasil uji normalitas menunjukkan bahwa tingkat kesignifikansinya adalah 0,279. Tingkat signifikan tersebut di atas 5 % (0,05) yang berarti data tersebut terdistribusi normal, dan bisah dilakukan pengujian selanjutnya.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas model 1 Deviden Payout Rasio

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
ROA	,859	1,164
SL	,859	1,164

Dependent Variable: DPR

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas model 2 Nilai Perusahaan

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
ROA	,856	1,168
SL	,853	1,173
DPR	,996	1,004

Dependent Variable: PBV

Berdasarkan tabel di atas, dari kedua model tidak terjadi multikorelasi. dimana variabel bebas memiliki nilai yang lebih kecil dari 10. Sehingga hasil pengujian model regresi tersebut menunjukkan tidak adanya gejala multikolinier dalam model regresi. Hal ini berarti bahwa semua variabel bebas tersebut layak digunakan sebagai prediktor.

Uji Heterokedastisitas

Tabel 6
Hasil Uji Heterokedastisitas Model 1 Deviden Payout Ratio

	T	Sig.	Keterangan
1 (Constant)	17,651	,000	
ROA	2,019	,049	Tidak terjadi Heterokedastisitas
SG	-11,873	,000	Terjadi Heterokedastisitas
2 (Constant)	17,076	,000	
ROA	2,723	,009	Terjadi Heterokedastisitas

	SG	-11,415	,000	Terjadi Heterokedastisitas
3	(Constant)	17,881	,000	
	ROA	3,067	,004	Terjadi Heterokedastisitas
	SG	-11,702	,000	Terjadi Heterokedastisitas
4	(Constant)	15,778	,000	
	ROA	3,110	,004	Terjadi Heterokedastisitas
	SG	-10,906	,000	Terjadi Heterokedastisitas

Dependent Variable: ABS Residual
Model 1

Berdasarkan tabel uji 1 di atas, dapat dilihat bahwa hasil perhitungan dari masing-masing menunjukkan level ketidak sig > α , yang berbeda pada profitabilitas (ROA) yaitu 0,049 sedangkan Pertumbuhan penjualan (SG) yaitu 0,000 sehingga penelitian ini belum terbebas dari heterokedastisitas dan belum layak untuk diteliti. Sehingga dapat di simpulkan bahwa harus di lakukan pengujian ulang.

Berdasarkan tabel uji 2 di atas, setelah di lakukan pengujian ulang dapat dilihat bahwa hasil perhitungan dari masing-masing masih menunjukkan level ketidak sig > α , yang berbeda. Dan masih terjadi heterokedastisitas Sehingga dapat di simpulkan bahwa harus di lakukan pengujian ulang.

Berdasarkan tabel uji 3 dan 4 di atas, setelah di lakukan pengujian ulang dapat dilihat bahwa hasil perhitungan dari masing-masing masih menunjukkan level ketidak sig > α , yang berbeda pada profitabilitas (ROA) yaitu 0,004 mengalami penurunan sedangkan Pertumbuhan penjualan (SG) yaitu 0,000 sehingga penelitian ini belum terbebas dari heterokedastisitas dan belum layak untuk diteliti. Sehingga dapat di simpulkan bahwa harus di lakukan pengujian ulang. Setelah di lakukan pengujian kembali nilai signifikanya tidak berubah sehingga menjadi kelemahan pada penelitian ini.

Tabel 7
Uji Heterokedastisitas Model 2 Nilai Perusahaan

		t	Sig.	Keterangan
1	(Constant)	,706	,484	
	ROA	3,708	,001	Terjadi Heterokedastisitas
	SG	-,317	,753	Tidak terjadi Heterokedastisitas
	DPR	-1,349	,184	Tidak terjadi Heterokedastisitas
2	(Constant)	,773	,444	
	ROA	2,619	,012	Terjadi Heterokedastisitas
	SG	-,205	,839	Tidak terjadi Heterokedastisitas
	DPR	-1,296	,202	Tidak terjadi Heterokedastisitas
3	(Constant)	,426	,672	
	ROA	2,566	,014	Terjadi Heterokedastisitas
	SG	-,275	,784	Tidak terjadi Heterokedastisitas
	DPR	-1,318	,194	Tidak terjadi Heterokedastisitas
4	(Constant)	1,057	,297	
	ROA	1,810	,078	Tidak terjadi Heterokedastisitas
	SG	-,288	,775	Tidak terjadi Heterokedastisitas
	DPR	-1,317	,195	Tidak terjadi Heterokedastisitas

Dependent Variable: ABS residual

Berdasarkan tabel uji 1 di atas, setelah di lakukan pengujian dapat dilihat bahwa hasil perhitungan menunjukkan sig > α , yang berbeda pada profitabilitas (ROA) yaitu 0,001 sedangkan Pertumbuhan penjualan (SG) yaitu 0,753 dan kebijakan deviden (DPR) yaitu 0,184. sehingga penelitian ini belum terbebas dari heterokedastisitas, dan harus di lakukan pengujian ulang.

Berdasarkan tabel uji 2 di atas, setelah di lakukan pengujian ulang dapat dilihat bahwa hasil perhitungan dari masing-masing masiih menunjukkan level ketidak signifikanan
 Berdasarkan tabel uji 3 di atas, setelah di lakukan pengujian ulang dapat dilihat bahwa hasil perhitungan dari masing-masing masiih menunjukkan level ketidak sig > α , yang berbeda
 Berdasarkan tabel uji 4 di atas, setelah di lakukan pengujian ulang dapat dilihat bahwa hasil perhitungan dari masing-masing masiih menunjukkan level sig > α , yang berbeda pada profitabilitas (ROA) yaitu 0,078 mengalami kenaikan sedangkan Pertumbuhan penjualan (SG) yaitu 0,775 dan kebijakan deviden (DPR) yaitu 0,195 mengalami kenaikan, sehingga penelitian ini telah terbebas dari heterokedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 8
Hasil Uji Autokorelasi Model 1 Deviden Payout Ratio

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Asymp. Sig. (2-tailed)	,114
Hasil Olah data	

Tabel 9 Hasil Uji Autokorelasi Model 2 Nilai Perusahaan

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Asymp. Sig. (2-tailed)	,093
Hasil olah data 2017	

Dari hasil pengujian yang telah dilakukan, seperti yang terdapat pada tabel di atas, dapat dilihat nilai *Runs Test* pada model 1 yaitu sebesar 0,093 dan pada model 1 yaitu sebesar 0,114. Maka dapat disimpulkan model regresi yang digunakan bebas dari autokorelasi.

Hasil Pengujian Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 10
Regresi Linear Berganda Kebijakan Deviden (DPR)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	7,485	3,008		2,489	,017		
	ROA	,099	,448	,033	,220	,827	,892	1,121
	SG	,242	,073	,491	3,309	,002	,892	1,121

Dependen Variabel : Deviden Pyaout Ratio

Tabel 11
Regresi Linear Berganda Nilai Perusahaan (PBV)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	T		Tolerance	VIF
1 (Constant)	,236	,226		1,046	,302		
ROA	,240	,045	,688	5,370	,000	,856	1,168
SG	-,002	,004	-,080	-,625	,536	,859	1,164
DPR	-5,649E-5	,000	-,017	-,139	,890	,986	1,014

Dependen Variabel : nilai perusahaan

dapat di tulis persamaan regresi sebagai berikut :

$$DPR = 7,485 + 0,099 ROA + 0,242 SG + e$$

$$PBV = 0,236 + 0,240 ROA - 0,002 SG - 00000,64 DPR + e$$

Keterangan :

DPR : Deviden Payout Ratio

α : Konstanta

PBV : Nilai Perusahaan

β : Koefisien Regresi

SG : Pertumbuhan Penjualan

Tabel 12
Uji F (DPR) ANOVA^b

Model		F	Sig.
1	Regression	6,436	,004 ^a

a. Predictors: (Constant), SL, ROA

b. Dependent Variable: DPR

Tabel 13
Uji F (PBV) ANOVA^b

Model		F	Sig.
1	Regression	10,384	,000 ^a

a. Predictors: (Constant), DPR, SL, ROA

b. Dependent Variable: PBV

Dari hasil uji data, dapat dilihat bahwa nilai uji F adalah 6,436 dengan nilai signifikansi yaitu $0.004 < 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan kebijakan deviden secara bersama-sama (simultan) mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel nilai perusahaan. Dari hasil pemrosesan data, dapat dilihat bahwa nilai uji F adalah 10,384 dengan nilai signifikansi yaitu $0.000 < 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan kebijakan deviden secara bersama-sama (simultan) mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel nilai perusahaan dan persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan atau model sudah fix sehingga dapat dilanjutkan untuk pengujian secara parsial.

Tabel 14
Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*) Model 1
Model Summary

Model		R	R Square	Adjusted Square	R Std. Error of the Estimate
dimension0	1	,503 ^a	,253	,214	8,40394453

a. Predictors: (Constant), SL, ROA

Pada tabel 4.13 terlihat nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,214 atau sebesar 21,4 %. Hal ini menunjukkan variasi kebijakan deviden sebesar 21,4 % sedangkan sisanya 78,6 % (100% - 21,4%) dijelaskna oleh variabel lain diluar model.

Tabel 15
Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Adjused R²*) Model 2
Model Summary

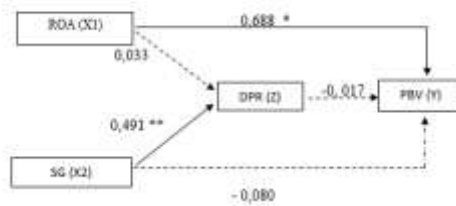
Model	R	R Square	Adjusted Square	R Std. Error of the Estimate
dimension0	,662 ^a	,438	,396	,59046904

a. Predictors: (Constant), DPR, SL, ROA

Pada terlihat nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,396 atau sebesar 39,6 %. Hal ini menunjukkan variasi kebijakan deviden sebesar 39,6 % sedangkan sisanya 60,4 % (100% -39,6 %) dijelaskna oleh variabel lain diluar model.tabel 4.14

Analisis Jalur

Gambar 4.1 Hasil Uji analisis jalur



Keterangan :
 —————> = berpengaruh
 - - - - -> = tidak berpengaruh
 * < 0,01 = signifikan sangat kuat
 ** < 0,05 = signifikan kuat

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (0,220) dengan nilai signifikansi sebesar 0,827. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis tidak di terima. Brigham (2001) menjelaskan bahwa profitabilitas yang di proksi dengan (ROA) merupakan determinan utama sebagai pertimbangan pembayaran deviden. Dikarenakan Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan semakin baik manajemen dalam menjalankan operasi perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi biasanya akan membagikan deviden yang tinggi pula.Namun pernyataan ini tidak sesuai dengan hasil penelitian ini. Pada Hasil penelitian ini memberikan kesimpulan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio*.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Dividen

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (3,309) dengan nilai signifikansi sebesar 0,002. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima berarti ada pengaruh signifikan dan positif antara variabel *Sales Growth* dengan variabel DPR. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Hatta (2002). Hal ini mengindikasikan bahwa manajer perusahaan menggunakan penjualan perusahaan sebagai dasar dalam menentukan kebijakan dividen karena pertumbuhan penjualan yang tinggi mencerminkan laba yang tinggi, sehingga akan mampu membayar dividen tinggi.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil perhitungan uji secara simultan diperoleh nilai t hitung sebesar (-0,139) dengan nilai signifikansi sebesar 0,0890. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis di tolak.

Sehingga Kebijakan dividen yang diproksikan dengan variabel Dividend payout ratio (DPR) secara simultan memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang diproksikan dengan PBV. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena menurut mereka rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil perhitungan uji secara simultan diperoleh nilai t hitung sebesar (5,370) dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa profitabilitas yang di proksi dengan ROA menunjukkan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis (H4) di terima dan dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat diartikan bahwa apabila profitabilitas semakin meningkat maka nilai perusahaan tersebut juga akan meningkat. Hal ini sesuai dengan teori Weston dan Brigham (2001) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA yang tinggi mencerminkan posisi perusahaan yang bagus sehingga nilai yang diberikan pasar yang tercermin pada harga saham terhadap perusahaan tersebut juga akan bagus.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan teori Husnan (2001) yang menyatakan bahwa semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat. Dengan demikian semakin tinggi rasio ini maka akan semakin baik posisi perusahaan yang berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk menutupi investasi yang digunakan. Selain itu, hasil penelitian lain yang sejalan dengan hasil penelitian ini diantaranya adalah Ikkal, dkk (2011), Pakpahan (2010), Susanti (2010), Soliha dan Taswan (2002) dan Mahendra DJ (2011) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Gultom dan Syarif (2009) yang menyatakan bahwa profitabilitas (EPS) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil perhitungan uji secara simultan diperoleh nilai t hitung sebesar (-0,625) dengan nilai signifikansi sebesar 0,536. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan yang di proksi dengan *growth of sales* menunjukkan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sehingga

hipotesis (H5) tidak di terima dan dapat di simpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Selain itu, hasil penelitian lain yang sejalan dengan hasil penelitian ini diantaranya adalah Andri Mandalika (2016) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan yang diukur dengan *growht of sales* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan pada perusahaan subsektor *Property & Real Estate* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

profitabilitas yang diproksi dengan ROA tidak berpengaruh terhadap Kebijakan deviden sehingga H1 ditolak

pertumbuhan penjualan yang diproksi dengan *sales growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden sehingga H2 diterima.

Kebijakan deviden yang di proksi dengan DPR berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan sehingga H3 di tolak.

Profitabilitas yang di proksi dengan ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sehingga H4 diterima.

Pertumbuhan penjuaaan yang diproksi dengan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan sehingga H5 ditolak

Saran

Bagi penelitian selanjutnya hendaknya menambah jumlah sampel penelitian dan juga melibatkan sub Sektor *Property & Real Estate* yang lain agar mencerminkan reaksi dari pasar modal secara keseluruhan

Bagi perusahaan emiten hendaknya meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan mereka, dan perusahaan emiten hendaknya juga mampu meningkatkan devidenya sehingga nilai perusahaan akan menjadi baik dimata investor.

Bagi investor, dalam memberikan penilaian terhadap suatu perusahaan sebaiknya juga memperhatikan faktor lain yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan, seperti ukuran perusahaan, leverage, pertumbuhan perusahaan, keunikan perusahaan, nilai aktiva, penghematan pajak, fluktuasi nilai tukar dan keadaan pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Analisa, Yangs. (2011). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008)*. Skripsi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Brigham, E. F. dan Gapenski, Louis. C., 1996, *Intermediate Finance Management (5thed)*, Harbor Drive, The Dryden Press.
- Brigham, Eugene F & Joel F. Houston, 2003, *Manajemen Keuangan*, ed. 2, Jakarta: Erlangga
- Brigham, Eugene F. Dan Joul F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga.
- Fama, Eugene & French, Kenneth R., 1998, "Taxes, Financing Decision, and Firm Value," *The Journal of Finance* Vol LII, 819-843
- Financing, Dividend, and Compensation Policies," *Journal of financial Economics* 13, June 187-221.
- Gultom, Corry Margaretha dan Firman Syarif. *Pengaruh Kebijakan Leverage, Kebijakan Dividen, dan Earning Per Share Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Akuntansi* 47.

- Hermuningsih, Sri., 2007. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Ratio Pada Perusahaan Yang Go Public Di Indonesia". *Jurnal Ekonomi & Pendidikan*, Vol.4 No. 2.
- Ikbal, Muhammad, Sutrisno dan Ali Djamhuri. 2011. *Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Utang dan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening. (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*. Simposium Nasional Akuntansi XIV : Aceh.
- Martalina, Lifessy. 2011. *Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening*. Skripsi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Mahendra, Alfredo DJ. 2011. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderating) Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Tesis Program Pascasarjana Universitas Udayana Denpasar.
- Mandalika, Andri 2016 *Pengaruh Struktur Aktiva, Struktur Modal, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Sektor Otomotif)* *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi* 2016
- Niken, Hustanti. 2010 Analisis Pengaruh Periode Perputaran Persediaan, Periode Perputaran Hutang Dagang, Rasio Lancar, Leverage, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan. Skripsi fakultas ekonomi universitas diponegoro semarang
- Octavia, 2014. Analisis Pengaruh Kebijakan Utang, Dividen, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bei Periode 2008-2012. Skripsi ekonomi.
- Pakpahan, Rosma. 2010. *Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Ekonomi*.
- Sriwardany,2006, Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijaksanaan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur, Tesis. www.google.com
- Smith Jr. C.W, and R.L. Watts, 1992, "The Invesment Opportunity Set and Corporate
- Solihah, Euis dan Taswan. 2002. *Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya*. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. September 2002
- Susanti, Rika. 2010. *Analisia Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Go Public yang Listed Tahun 2005-2008)*. Skripsi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
www.idx.co.id
www.yahoofinance.co.id