

**ANALISA NILAI PERUSAHAAN INDUSTRI ROKOK DI BURSA EFEK
INDONESIA**

Heryanto^{1*}, Syukrial²
^{1,2}Magister Manajemen, STIE “KBP”, Padang, Indonesia
heryantophd1@yahoo.com^{1*}, syukrialb@gmail.com²

Manuskrip: Agustus -2022; Ditinjau: September -2022; Diterima: September -2022; Online: Oktober-2022;
Diterbitkan: Oktober-2022

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan secara empiris pada industri sub sektor industri rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan profitabilitas, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menjadi rujukan bagi pelaku industri rokok dalam meningkatkan nilai perusahaan di Indonesia.

Kata Kunci: Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan

ABSTRACT

The purpose of this study is to test the effect of profitability, debt policy, managerial ownership and dividend policy on the firm value empirically of the cigarette industry sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange. This research is a quantitative study. The sampling technique used is purposive sampling. The data analysis technique used is multiple linear regression. The research results show that the profitability variable does not have a significant effect on firm value. Debt policy has a significant negative effect on firm value. Managerial ownership has a significant negative effect on value and dividend policy has no significant effect on firm value. Simultaneously, profitability, debt policy, managerial ownership and dividend policy simultaneously have a significant positive effect on firm value. The results of this study become a reference for cigarette industry players in increasing company value in Indonesia.

Keywords: Profitability, Debt Policy, Managerial Ownership, Dividend Policy, Firm Value

I. PENDAHULUAN

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

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

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

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

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

Begitu juga dalam penelitian oleh Suastini dkk (2016) yang melakukan penelitian terhadap perusahaan manufaktur tahun 2016 diketahui bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial yang menggambarkan porsi dan jumlah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki pihak manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan namun pertumbuhan perusahaan serta struktur modal yang ada memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan manufaktur.

Industri rokok merupakan salah satu industri pengolahan tembakau yang memiliki peran penting di Indonesia sebagai penggerak ekonomi nasional. Dikatakan sebagai penggerak ekonomi nasional karena industri rokok mempunyai dampak yang luas seperti

penyediaan lapangan kerja karena termasuk dalam industri padat karya, mulai dari proses hulu tembakau sampai hilir yaitu rokok membutuhkan banyak tenaga kerja dalam setiap tahapannya.

Terkait hal ini, pemerintah Indonesia berusaha mengembangkan aspek ekonomi industri pengolahan tembakau dengan tetap memperhatikan dampak lain yang ditimbulkan dari efek yang kesehatan oleh rokok itu sendiri. Sebagai suatu hal yang dilematis bagi perekonomian Indonesia sehingga dibaratkan dengan kondisi dua sisi mata pedang. Satu sisi Pemerintah ingin mengurangi konsumsi rokok yang sangat berbahaya bagi kesehatan. Namun disisi lain, industri rokok sendiri termasuk industri yang menyerap tenaga kerja terbesar di Indonesia (6,1 juta orang), Kementerian Keuangan mencatat realisasi penerimaan cukai hasil tembakau atau rokok pada tahun 2019 mencapai 175 Triliun meningkat dibandingkan tahun sebelumnya yakni sebesar 148,2 Triliun (Mouliza, Acida, 2021). Sehingga tidak dapat dipungkiri bahwa perusahaan-perusahaan rokok di Indonesia memberikan dampak positif disisi perekonomian Pemasalahan penelitian adalah bagaimana pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan manufaktur sub sektor industri rokok yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2016-2019?. Tujuan penelitian adalah untuk melihat seberapa besar pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan rokok.

II. TINJAUAN PUSTAKA

1. Nilai Perusahaan

Menurut Harmono (2009:233), “nilai Perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan.” Nilai perusahaan sangat penting dalam mengukur kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi para calon investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan dapat dikatakan sebagai kinerja dari satu perusahaan yang digambarkan oleh harga saham yang dibentuk oleh penawaran dan permintaan di pasar modal (Harmono, 2017:50).

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

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

a. Rasio likuiditas

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

b. Rasio manajemen aset

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

c. Rasio manajemen utang (*leverage*)

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

d. Rasio profitabilitas

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

Rasio profitabilitas menurut Fahmi (2013) “yaitu untuk menunjukkan keberhasilan perusahaan didalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini mengukur kemampuan para eksekutif perusahaan dalam menciptakan tingkat keuntungan baik dalam bentuk laba perusahaan maupun nilai ekonomis atas penjualan, aset bersih perusahaan maupun modal sendiri. Rasio ini lebih diminati oleh para pemegang saham dan manajemen perusahaan sebagai salah satu alat keputusan investasi. Apakah investasi bisnis ini akan dikembangkan, dipertahankan dan sebagainya.

Mengukur Nilai Perusahaan

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

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

$$PER = \frac{\text{Harga pasar saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \dots\dots\dots(1)$$

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

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \dots\dots\dots(2)$$

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

Rasio ini memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan. Perusahaan akan dipandang baik oleh investor apabila perusahaan dengan laba dan arus kas yang aman dan terus mengalami pertumbuhan. Nilai pasar/nilai buku diperoleh melalui perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham.

$$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \times 100\% \dots\dots\dots(3)$$

Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

- d. Analisis Tobin's Q juga dikenal dengan rasio Tobin's Q. Menurut Ross et al., 2015 rasio Tobin's Q hampir sama seperti rasio *Market-to-Book Ratio* (MBV). Rasio ini digunakan karena dinilai lebih teliti dan dapat memberikan informasi yang baik. Rasio Tobin's Q memasukkan aset lancar sebagai indikator karena perusahaan bukan saja berfokus pada investor melainkan juga kepada pihak kreditur hal ini dikarenakan sumber pendanaan operasional berasal dari modal dan pinjaman pihak kreditur. Indikator mengukur nilai perusahaan pada penelitian ini adalah Rasio Tobin's Q sebagai berikut:

$$Tobin's Q = \frac{EMV+(D)-CA}{TA} \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan :

EMV (*Equity Market Value*) : P (*Closing Price*) x Q*shares* (Jumlah saham yang beredar)

D (*Debt*) : Nilai buku dari total hutang

CA : *Current Assets*

TA : *Total Assets*

2. Profitabilitas

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

Menurut Kasmir (2016:201), profitabilitas terdiri dari:

- 1) *Return on Assets* (ROA)

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

Secara matematis ROA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Debt To Equity Ratio = \frac{Total Kewajiban}{Total Ekuitas} \dots\dots\dots(5)$$

- 2) *Net Profit Margin* (NPM)

Menurut Brigham dan Houston (2015) *Net Profit Margin* adalah mengukur besarnya laba bersih perusahaan dibandingkan dengan penjualannya. NPM sebagai rasio antara laba bersih yaitu penjualan sesudah dikurangi dengan seluruh *expense* termasuk pajak dibandingkan dengan penjualan. Semakin tinggi NPM, semakin baik operasi suatu perusahaan. Secara matematis *Net Profit Margin* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Net Profit Margin = \frac{Laba Bersih Setelah Pajak}{Total Penjualan} \dots\dots(6)$$

3. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang perusahaan merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pendanaa dari pihak ketiga untuk

membayai aktivitas operasional perusahaan. Menurut Harmono (2017) keputusan pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada penelitian perusahaan yang terfleksikan pada harga saham. Oleh karena itu, salah satu tugas manajemen keuangan adalah menentukan kebijakan pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan.

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

1) *Debt to Asset Ratio*

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

$$\text{Debt to asset ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}} \dots\dots(7)$$

2) *Debt to Equity Ratio*

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

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Shareholders' Equity}} \dots(8)$$

3) *Long term Debt to Equity Ratio (LTDtER)*

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

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

$$\text{LTDtER} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Equity}} \dots\dots\dots(9)$$

4) *Time Interest Earned Ratio*

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

Rumus untuk mencari *Times Interest Earned* sebagai berikut:

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{Earning Before Interest and Tax (EBIT)}}{\text{Interest Expense}} \dots\dots(10)$$

5) *Fixed Charge Coverage*

Fixed charge coverage ratio, mengukur berapa besar kemampuan perusahaan untuk menutup beban tetapnya termasuk pembayaran dividen saham preferen, bunga, angsuran pinjaman, dan, sewa. Karena tidak jarang perusahaan menyewa aktivitya dari perusahaan lising dan harus membayar angsuran tertentu.

Rumus untuk mencari *Fixed Charge Coverage* sebagai berikut :

$$\text{Fixed Charge Coverage} = \frac{\text{EBIT} + \text{Bunga} + \text{Pembayaran Sewa}}{\text{Bunga} + \text{Pembayaran Sewa}}$$

4. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan persentase saham yang dimiliki oleh manajer dan direktur perusahaan pada akhir tahun untuk masing-masing periode pengamatan (Nadirsyah & Muharram, 2015). Kepemilikan manajerial memiliki hubungan yang negatif terhadap manajemen laba, dan dengan demikian akan menjadikan kualitas pelaporan keuangan lebih tinggi dan tentunya dengan kualitas laba yang lebih tinggi (Alzoubi, 2016). Jadi dengan semakin tinggi kepemilikan manajemen perilaku negatif praktik manajemen laba akan semakin menurun.

Pengukuran kepemilikan manajerial dengan menggunakan rumus sebagai berikut

$$Kep_{Mnj} = \frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

5. Kebijakan Divide

Menurut Sartono (2015) kebijakan deviden adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang.

Deviden adalah bagian laba usaha yang diperoleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai imbalan atas kesediaan mereka menanamkan hartanya dalam perusahaan (Azhar dkk, 2018). Perusahaan yang mampu memberikan deviden tinggi akan mendapat kepercayaan dari investor. Deviden tinggi membuat investor tertarik, sehingga akan terjadi peningkatan terhadap permintaan saham. Tingginya permintaan saham membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari yang tertera pada neraca perusahaan, sehingga nilai perusahaan juga akan tinggi (Azhar, dkk, 2018).

Dividend Payout Ratio (DPR) dihitung dengan :

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

III. METODE PENELITIAN

Objek penelitian adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi, sub sektor industri rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2019. Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI 2016 – 2019. Sampel penelitian adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi, sub sektor industri rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2019. Teknik pengambilan sampel adalah *purposive sampling*. Sumber data yang digunakan dalam penelitian menggunakan data sekunder yang berupa data publikasi yakni annual report yang dikeluarkan perusahaan serta berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam IDX Statistic dan Indonesian Capital Market Directory Bursa Efek Indonesia ditahun 2016-2019. Teknis analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

IV. HASIL PENELITIAN

1. Uji Normalitas

Pada tabel 1 terlampir Uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai Asymp. Sig. (*2-tailed*) sebesar 0,951 yang menunjukkan bahwa nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Hal ini menyebabkan hipotesis nol diterima yang mempunyai arti bahwa data berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Melihat hasil uji multikolinearitas pada tabel 2 terlampir terlihat bahwa nilai VIF variabel independen yaitu Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Deviden di bawah nilai 10. Nilai Tolerance variable - variabel diatas 0,1. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel

independen dalam model regresi.

3. Uji Heteroskedastisitas

Dalam tabel 3 terlampir dapat dibaca bahwa gejala heteroskedastisitas ditunjukkan oleh koefisien regresi dari masing-masing variable bebas terhadap nilai absolut residualnya. Jika nilai probabilitas lebih besar dari nilai alpha ($\text{sig} > \alpha$), maka dapat dipastikan model tidak mengandung gejala heteroskedastisitas atau dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas apabila $t \text{ hitung} < t \text{ table}$. Berdasarkan output di atas diketahui bahwa pada model regresi tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Hal ini karena Sig. variabel dependen terhadap absolut residual $> 0,05$.

4. Pengujian Hipotesis

a. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tabel 3 terlampir dapat dibuat persamaan regresi linier sebagai berikut:

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

Keterangan:

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

Bila dilihat dari persamaan tersebut diatas dapat diuraikan sebagai berikut:

- 1) Konstanta (α) merupakan variabel nilai perusahaan disebabkan faktor – faktor lain terhadap PBV adalah sebesar 10.725 satuan berarti apabila nilai ROE, DER, KM dan DPR bernilai nol maka nilai perusahaan bertambah menjadi 10.725 satuan.
- 2) Koefisien regresi (β_1) yaitu ROE bernilai sebesar 0,167 hal ini menunjukkan variable ROE berbanding lurus terhadap nilai perusahaan dimana setiap kenaikan sebesar satu satuan ROE akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 0,167 dan begitu juga sebaliknya ketika terjadi penurunan satu satuan ROE maka terjadi pula penurunan nilai perusahaan sebesar 0,167 dengan asumsi variabel-variabel penelitian lainnya adalah tetap.
- 3) Koefisien regresi (β_2) yaitu variabel kebijakan hutang (DER) adalah sebesar - 0,124 ini menunjukkan variabel DER berbanding terbalik terhadap nilai perusahaan ketika setiap kenaikan satu satuan DER akan menurunkan satu satuan nilai perusahaan sebesar -0,124 dengan asumsi variabel-variabel penelitian lainnya adalah tetap.
- 4) Koefisien regresi (β_3) yang merupakan variabel kepemilikan manajerial (KM) adalah sebesar 0,130 menunjukkan variable KM berbanding terbalik terhadap nilai perusahaan dimana setiap kenaikan satu satuan KM sebesar 0,130 akan menurunkan satu satuan nilai perusahaan sebesar 0,130 dengan asumsi variabel-variabel penelitian lainnya adalah tetap.
- 5) Koefisien regresi (β_4) merupakan variabel kebijakan deviden (DPR) adalah sebesar -0,025 menunjukkan variabel DPR berbanding terbalik terhadap nilai perusahaan dimana setiap kenaikan satu satuan sebesar 0,025 akan menurunkan satu satuan nilai perusahaan sebesar 0,025 dengan asumsi variabel-variabel penelitian lainnya adalah tetap.

b. Hasil Uji t

Uji t dilakukan untuk menguji hipotesis alternatif (H_a) yang diajukan dalam penelitian yaitu Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Berdasarkan hasil olahan data statistik pada tabel 4 maka dapat dilihat pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial adalah sebagai berikut

1) Hipotesis 1

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

2) Hipotesis 2

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

3) Hipotesis 3

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

4) Hipotesis 4

Nilai *Unstandardized Beta Coefficients* Kebijakan Dividen (DPR) sebesar -0,025 dengan signifikansi 0,634. Nilai Signifikansi kepemilikan saham manajerial yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap terhadap nilai perusahaan sektor industri sub sektor industri rokok di BEI periode 2016-2019, sehingga hipotesis keempat yang diajukan ditolak.

c. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji Statistik F adalah dengan menguji pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen secara simultan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil tabel 5 terlampir diperoleh signifikansi simultan bernilai 0,001. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga hal ini dapat disimpulkan bahwa profitabilitas, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

d. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016). Berdasarkan hasil yang ditunjukkan tabel 6 terlampir terlihat bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,731 atau sebesar 73,1%, yang mempunyai arti bahwa 73,1% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh profitabilitas, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen sedangkan sisanya 26,9% dijelaskan oleh faktor-faktor yang lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pembahasan Hasil Penelitian

1) Pengaruh profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Koefisien regresi variabel profitabilitas (ROE) sebesar 0,167 menunjukkan variabel ROE berbanding lurus terhadap nilai perusahaan dimana setiap kenaikan sebesar satu satuan ROE akan menaikkan satu satuan nilai perusahaan sebesar 0,167. Dengan signifikansi sebesar 0,106 lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor industri sub sektor industri rokok. Hal ini berbeda dengan penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya oleh Sakti (2013) yang meneliti nilai perusahaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2011 menyebutkan bahwa profitabilitas sebagai salah satu variabel penelitiannya memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

2) Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

Koefisien regresi variabel kebijakan hutang (DER) adalah sebesar -0,124 menunjukkan variabel DER berbanding terbalik terhadap nilai perusahaan dimana setiap kenaikan sebesar satu satuan ROE akan mempengaruhi nilai perusahaan sebesar -0,124 dengan asumsi variabel-variabel penelitian lainnya adalah tetap. Dengan signifikansi sebesar 0,027 berarti lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor industri sub sektor industri rokok

Dari hasil analisis dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil yang diamati, terlihat bahwa hutang pada beberapa perusahaan dari tahun ke tahun hutangnya semakin meningkat. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa investor tidak lagi melihat hutang sebagai sinyal positif, melainkan sebagai risiko seperti *trade off theory* yang menyebutkan bahwa perusahaan akan menggunakan hutang pada titik tertentu. Hal ini dikarenakan semakin banyak hutang yang dimiliki perusahaan maka kemungkinan gagal bayar semakin tinggi karena dengan berhutang akan menimbulkan beban yang tetap tanpa memperdulikan pendapatan perusahaan. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Miftamala dan Nirawati (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan rokok yang terdaftar di BEI 2012-2016. Begitu juga penelitian Anzlina dan Rustam (2013) yang menyebutkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan property yang terdaftar di BEI 2006-2008.

Pengaruh Kepemilikan manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Koefisien regresi variabel kepemilikan manajerial (KM) adalah sebesar -0,130 menunjukkan variabel KM berbanding terbalik terhadap nilai perusahaan dimana setiap kenaikan sebesar satu satuan KM akan mempengaruhi nilai perusahaan sebesar -0,130 dengan asumsi variabel-variabel penelitian lainnya adalah tetap. Dengan signifikansi sebesar 0,024 berarti lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor industri sub sektor industri rokok

Dengan demikian terlihat bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga terlihat dari data penelitian terdapat dua perusahaan yang didalamnya ada kepemilikan manajerial yakni grup WIMM dan GGRM. Sedangkan dua perusahaan lainnya tidak memiliki kepemilikan saham oleh pihak manajerial

Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya seperti yang dilakukan oleh Hapsari (2015) yang meneliti pada perusahaan manufaktur tahun 2010-2013 bahwa kepemilikan saham manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai

perusahaan.

3) Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Koefisien regresi variabel kebijakan deviden (DPR) adalah sebesar $-0,025$ menunjukkan variabel DPR berbanding terbalik terhadap nilai perusahaan dimana setiap kenaikan sebesar satu satuan DPR akan menurunkan nilai perusahaan sebesar $-0,025$. Dengan signifikansi sebesar $0,634$ berarti lebih besar dari signifikansi yang diharapkan ($0,05$) menunjukkan bahwa variabel DPR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor industri sub sektor industri rokok

Dari hasil analisis dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dapat diamati dari 4 perusahaan yang ada selama empat tahun terlihat hanya dua perusahaan yang hampir empat tahun tidak memberikan deviden kepada para pemegang sahamnya. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Hasil ini konsisten dengan teori dividen menyatakan nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya Dividen Payout Ratio (DPR), melainkan hanya ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba (profitabilitas) dan risiko bisnisnya (Ingrit dkk., 2017).

Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Miftamala dan Nirawati (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan rokok yang terdaftar di BEI 2012-2016.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan penelitian tersebut dapat di ambil kesimpulan sebagai berikut:

- 1) Profitabilitas yang diprosikan dengan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan tingkat laba dan keuntungan yang tinggi perusahaan tidak serta merta mendorong tingginya investor berinvestasi. Sehingga profitabilitas tidak dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan perusahaan sektor industri sub sektor industri rokok di BEI periode 2016-2019
- 2) Kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel ini signifikan sebesar $0,027$ yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan ($0,05$). Hal ini menunjukkan hipotesis awal yang diajukan juga dapat diterima sehingga kebijakan hutang dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan perusahaan sector industry sub sector industry rokok di BEI periode 2016-2019.
- 3) Kepemilikan manajemen yang diprosikan KM memiliki berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial perusahaan sector industry sub sector industry rokok di Indonesia mampu memaksimalkan utilitasnya sendiri sehingga mampu memberikan keuntungan bagi para pemegang saham. Kepemilikan manajemen yang tinggi mampu meningkatkan mekanisme dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Sehingga kepemilikan manajerial dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan sektor industri sub sektor industri rokok di BEI periode 2016-2019.
- 4) Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan.
- 5) Profitabilitas (ROE), kebijakan hutang (DER), kepemilikan manajerial (KM) dan kebijakan deviden (DPR) secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menggambarkan bahwa ROE, DER, KM dan DPR layak digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan sektor industri sub sektor industri rokok di BEI periode

2016-2019.

VI. DAFTAR PUSTAKA

- Alzoubi, E. S. S. (2016). Ownership Structure and Earnings Management: Evidence from Jordan. *International Journal of Accounting & Information Management*, 24(2).
- Azhar, Zulfa Afifatul, Ngatno dan Wijayanto, A. (2018). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)," *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, vol. 7, no. 4, pp. 137-146.
- Brigham, E. F dan Houston, J. F. (2015). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Edisi Kesebelas. Buku Kesatu. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 23*. Semarang: BP Undip.
- Hapsari, A. H. (2015). "Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan manufaktur di BEI tahun 2010 – 2013", *Skripsi*. Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.
- Harmono, (2017). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis)*, Jakarta: PT Angkasa Raya.
- Ingrit, Siregar, H., & Syarifuddin, F. (2017). Factors Influencing Dividend Policy on Mining Companies Listed in Indonesia Stock. *International Journal of Administration Science & Organization*.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*, Jakarta: Rajawali
- Miftamala, S.D dan Nirawati, L (2018), Analisa Pengaruh Debt Equity Ratio, Dividend Payout Ratio dan Earning per Share Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Rokok yang Terdaftar Di BEI tahun 2012 – 2016, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur. *Jurnal Bisnis Indonesia*, Volume 9. Nomor 2.
- Mouliza, Acida. (2021). "Efektivitas Penerimaan Cukai Rokok terhadap Penerimaan Negara Cukai rokok di Indonesia". *Skripsi*, Fakultas Ekonomi, Universitas Sriwijaya. Palembang,
- Nadirsyah, & Muharram, F. N. (2015). Struktur Modal, Good Corporate Governance dan Kualitas Laba. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis (JDAB)*, 2(2), 184–198.
- Sartono, Agus. (2015). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi* (Edisi Keempat). BPFE: Yogyakarta.
- Suastini, N. M., Purbawangsa, I. B. A & Rahyuda, H. (2016), Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI 2010-2013 (Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi), *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 5.1 (2016) : 143-172
- Sugiyono, (2018). *Metode Penelitian*. Bandung: CV. Alfabeta.
- Yunita, Ria. (2015). "Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas, Rentabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Kelompok Saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013". *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Nusantara PGRI Kediri.