

## ANALISIS KEBIJAKAN HUTANG DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DI INDONESIA

Adita Nafisa<sup>a</sup>, Nurul Khamimah<sup>b</sup>

<sup>a,b</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Raden Rahmat Malang

Jl. Raya Mojosari No. 2 Kepanjen Malang, Jawa Timur, Indonesia

[adita.nafisa@uniramalang.ac.id](mailto:adita.nafisa@uniramalang.ac.id)

### ABSTRACT

*This study aims to analyze: 1) the effect of debt to equity ratio policy on firm value, 2) the effect of debt to asset ratio policy on firm value, 3) the effect of dividend yield ratio policy on firm value, 4) the effect of dividend payout ratio policy on firm value. The sampling method used was purposive sampling method obtained 13 samples. The type of data used in this research is secondary data in the form of annual reports and company financial reports. Multiple regression analysis is used in this study to see the effect of individual variables. The results show that during the period 2016 to 2018 it shows that debt policy has an effect on firm value, while dividend policy has no effect on firm value.*

**Keywords: Debt Policy; Dividend Policy; Firm Value.**

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada tahun 2016 sampai tahun 2018. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif deskriptif dengan mengambil sampel sebanyak 13 perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan yang diambil di Bursa Efek Indonesia. Analisis regresi berganda digunakan dalam penelitian ini untuk melihat pengaruh variabel secara individu. Hasil menunjukkan bahwa selama periode 2016 sampai 2018 menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Kata Kunci: Kebijakan Hutang; Kebijakan Dividen; Nilai Perusahaan.**

## PENDAHULUAN

Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesian Stock Exchange (IDX)* merupakan pasar modal yang ada di Indonesia yang memiliki peranan penting sebagai sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi. BEI merupakan salah satu alternatif penanaman modal bagi perusahaan, BEI membantu perusahaan untuk mendapatkan tambahan modal dengan cara *go public*, yaitu kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya (Basir & Fakhruddin, 2005: 28).

Perusahaan manufaktur merupakan sektor perusahaan yang diharapkan mempunyai prospek bagus dimasa yang akan datang. *Website* resmi BEI mencatat sebanyak 532 perusahaan yang terbagi menjadi subsektor industri salah satunya adalah subsektor makanan dan minuman (*food & beverages*). Industri ini memiliki posisi yang cukup baik di Indonesia, terbukti dengan perannya terhadap pertumbuhan nilai Produk Domestik Bruto (PDB) Nasional. Artinya masyarakat Indonesia cenderung bersifat konsumtif dalam pemenuhan kebutuhan pokok. Industri *food & beverages* menduduki posisi ketiga dari empat industri manufaktur. Industri ini menopang pertumbuhan sebesar 33,61% pada tahun 2016 ([www.investor.co.id](http://www.investor.co.id)).

Menurut data kementerian perindustrian pada tahun 2016 industri *food & beverages* menyumbang PDB sebesar 17,82% pada kuartal II 2016 secara tahun berjalan (*year to*

*date*). Besarnya kontribusi pertumbuhan industri *food & beverages* dikarenakan konsumsi masyarakat pada kuartal III yang tinggi terutama saat hari raya Idul Fitri, perayaan hari Natal, pergantian tahun baru dan hari perayaan tertentu (CNNIndonesia.com).

Tujuan utama perusahaan adalah untuk mencapai keuntungan maksimal dan kemakmuran para pemegang saham serta meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara satu dengan yang lainnya (Harjito, 2005).

Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan (Wahyudi & Pawestri, 2006). Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen adalah upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (Brigham & Houston, 2010). Nilai perusahaan merupakan "*the actual amount per share of common stock that would be received if all of the firm's assets were sold for their market value*". Artinya nilai perusahaan adalah nilai aktual per lembar saham yang akan diterima apabila seluruh aset perusahaan dijual sesuai harga pasar (Gitman, 2006).

Jika harga saham yang dimiliki perusahaan tinggi maka mencerminkan bahwa penilaian investor terhadap perusahaan juga tinggi karena perusahaan dianggap mampu memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Brigham & Houston, 2010). Mengukur nilai perusahaan dapat menggunakan rasio PBV, rasio ini menjelaskan bahwa harga pasar suatu saham dalam nilai bukunya memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan. Perusahaan dipandang baik oleh investor jika perusahaan dengan laba dan arus kas yang aman serta terus mengalami pertumbuhan. Rasio ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Rumus tersebut diartikan bahwa semakin tinggi harga saham yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai harga saham atau PBV merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Berdasarkan perbandingan tersebut maka dapat diketahui posisi harga saham berada di atas atau di bawah nilai buku. PBV yang tinggi akan membuat investor percaya atas prospek perusahaan ke depan. Besarnya PBV tidak terlepas dari beberapa kebijakan yang diambil perusahaan. Salah satu kebijakan yang sangat sensitif terhadap PBV adalah kebijakan hutang (Soliha & Taswan, 2002).

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pendanaan dari pihak ketiga untuk menjalankan aktivitas operasional perusahaan (Harmono, 2011). Perusahaan dengan penggunaan tingkat hutang

yang lebih tinggi dapat meningkatkan laba per lembar saham, yang nantinya akan meningkatkan harga saham perusahaan yang berarti juga meningkatnya nilai perusahaan. Kebijakan hutang menggambarkan keputusan yang diambil oleh manajemen dalam menentukan sumber pendanaannya. Kreditor dan pemegang saham tertarik pada kemampuan perusahaan untuk membayar bunga pada saat jatuh tempo dan untuk membayarkan kembali jumlah pokok utang pada saat jatuh tempo. Rasio hutang dimaksudkan sebagai kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua hutang-hutangnya, baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang (Riyanto, 2001). Oleh karena itu, salah satu tugas manajemen keuangan adalah menentukan kebijakan pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan.

Terdapat beberapa teori struktur modal yaitu teori pendekatan tradisional, teori pendekatan Modigliani dan Miller tanpa pajak, *trade off theory*, *pecking order theory*, dan *signaling theory* (Brealey, et al., 2008). Teori pendekatan tradisional berpendapat adanya struktur modal yang optimal, artinya struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, yaitu struktur modal dapat berubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal. Teori struktur modal modern yang pertama adalah teori Modigliani dan Miller (MM). MM berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Teori MM tanpa pajak

dianggap tidak relevan dan kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak. Karena bunga bisa dipakai sebagai pengurangan pajak penghasilan.

*Trade off Theory* menganggap bahwa penggunaan hutang 100% sulit dijumpai. Kenyataannya semakin banyak hutang maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung. Satu hal penting bahwa dengan meningkatnya hutang, maka semakin tinggi (probabilitas) kebangkrutan. Beban yang harus ditanggung saat menggunakan hutang yang lebih besar adalah biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya (Hanafi, 2004).

*Pecking Order Theory* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Hanafi, 2004). Penggunaan hutang biayanya lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham. *Pecking Order Theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mempunyai target *Debt Ratio* yang rendah, tetapi karena memerlukan pendanaan dari luar yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dua

alasan, yaitu dana yang tidak cukup dan hutang merupakan sumber dana yang lebih disukai.

*Signaling Theory* menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti penggunaan hutang (Brigham & Houston, 2010).

Menurut Kasmir (2012) Rasio *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Artinya berapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasinya. Kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang.

*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan. Menurut Sartono (2010) semakin tinggi DER maka semakin besar risiko yang dihadapi, dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi. Rasio yang tinggi juga menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva. Menurut Kasmir (2010) secara sistematis DER memiliki rumus berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

*Debt to Asset Ratio* (DAR) menurut Kasmir (2010) merupakan hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva, dengan kata lain dapat diartikan seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Rumus untuk mencari *debt to asset ratio* sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Kebijakan dividen juga menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, selain kebijakan hutang. Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang (Sartono, 2010). Pembagian dividen akan membuat pemegang saham mempunyai tambahan *return* selain dari *capital gain*. Kebijakan dividen diukur dengan *dividend yield ratio* dan *dividend payout ratio*.

Dividen merupakan pembagian laba/keuntungan yang dilakukan oleh suatu perseroan kepada pemegang saham atas keuntungan yang diperoleh perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen merupakan keputusan untuk membagi laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan menahan dalam bentuk laba ditahan untuk digunakan sebagai pembiayaan investasi pada masa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih membagikan laba sebagai

dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana *internal financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar (Sartono, 2010).

Brigham & Houston (2010) menyebutkan terdapat tiga teori preferensi investor mengenai kebijakan dividen yang dapat mempengaruhi pandangan kita terhadap kebijakan dividen yaitu: (1) *Dividend Irrelevance Theory*. Suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani Miller (MM), mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Dengan kata lain, MM berpendapat bahwa nilai perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan itu dibagi antara dividen dan laba yang ditahan; (2) *Bird in The Hand-Theory*. Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Litner, mereka berpendapat bahwa pengembalian yang disyaratkan atas ekuitas akan turun apabila rasio pembagian dividen dinaikkan karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gains*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan dengan seandainya mereka menerima dividen; (3) Teori Preferensi Pajak. Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor

mungkin lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada yang tinggi. Alasan tersebut antara lain (a) Tarif pajak terhadap pendapatan dividen lebih tinggi dibandingkan dengan tarif pajak terhadap keuntungan modal. (b) Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual karena adanya efek nilai waktu, sejumlah pajak yang dibayarkan di masa mendatang mempunyai biaya efektif yang lebih rendah daripada sejumlah pajak yang dibayarkan di hari ini. (c) Jika lembar saham dimiliki oleh seseorang sampai yang bersangkutan meninggal, maka sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terhutang karena ahli waris yang menggunakan saham itu dapat menggunakan nilai saham pada hari kematian sebagai dasar biayanya, dengan demikian mereka terhindar dari pajak keuntungan modal.

Kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham untuk menentukan kesejahteraan pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Dividen dengan nilai besar yang dibagikan kepada pemegang saham, perusahaan yang memiliki kinerja manajerial yang baik dianggap menguntungkan dan akan meningkatkan penilaian terhadap perusahaan tersebut, tercermin dari tingkat harga saham tersebut.

*Dividend Yield Ratio* (DYR) merupakan suatu rasio yang menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham biasa. Perusahaan yang konsisten membayar dividen menghindari penurunan dividen dan berusaha konservatif dengan pembayaran dalam jumlah yang stabil

(Warsono, 2003). Secara sistematis DYR memiliki rumus berikut:

$$DYR = \frac{Devidend\ Per\ Share}{Market\ Value\ Per\ Share} \times 100\%$$

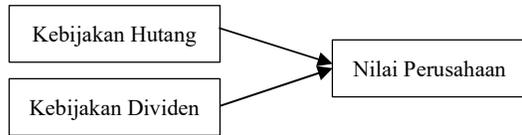
Menurut Sudana (2011) DPR adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham. Sedangkan menurut Sartono (2010) DPR merupakan rasio pembayaran dividen dalam bentuk persentase laba yang dibayarkan sebagai dividen. Secara sistematis DPR memiliki rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{Devidend\ Per\ Share}{Earning\ Per\ Share} \times 100\%$$

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Menurut Sugiyono (2013) metode penelitian kuantitatif adalah data penelitian berupa angka-angka dan analisis yang digunakan berupa statistik. Kemudian dilakukan analisis hubungan variabel dari hasil statistik dengan pengujian hipotesis. Hal ini untuk menganalisis pengaruh antar variabel dalam penelitian.

Variabel terikat (Y) dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV. Variabel-variabel bebas (X) dalam penelitian ini adalah rasio *debt to equity ratio* (X<sub>1</sub>) dan *debt to asset ratio* (X<sub>2</sub>) digunakan untuk mengukur kebijakan hutang, sedangkan rasio *dividend yield ratio* (X<sub>3</sub>) dan *dividend payout ratio* (X<sub>4</sub>) digunakan untuk mengukur kebijakan dividen.



Gambar 1. Kerangka berpikir

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur subsektor *food & beverages* yang terdaftar pada BEI periode 2016 sampai dengan 2018 sebanyak 18 perusahaan. Sampel ditentukan melalui teknik *purposive sampling*. Kriteria dalam pengambilan sampel yang ditetapkan dalam penelitian adalah perusahaan manufaktur subsektor *food & beverages* yang memiliki laba positif selama periode 2016, 2017 dan 2018, sehingga dihasilkan sampel berjumlah 13 perusahaan.

Tabel 1. Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	CAMP	Campina Ice Cream Industry Tbk
2	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
3	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk
4	DLTA	Delta Jakarta Tbk
5	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk
6	ICBP	Indofood CBP Makmur Tbk
7	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
8	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
9	MYOR	Mayora Indah Tbk
10	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk
11	SKLT	Sekar Laut Tbk
12	STTP	Siantar Top Tbk
13	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry Tbk

Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik dokumentasi. Data berupa data sekunder berbentuk kuantitatif yang diperoleh dalam laporan keuangan yang dipublikasi oleh BEI dari situs resminya yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Regresi linier berganda digunakan dalam penelitian ini dengan tujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh dua variabel bebas (X) atau lebih terhadap variabel terikat (Y).

Regresi linier berganda dengan bantuan program komputer *IBM SPSS Statistic Versi 17.0*. Model regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut  $Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + e$ .

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan perhitungan regresi linier berganda antara kebijakan hutang (DER dan DAR) dan kebijakan dividen (DPR dan DYR) terhadap nilai perusahaan (PBV) menggunakan SPSS diperoleh persamaan  $Y = 0,923 + 27,465 - 46,902 + 0,743 + 0,037$ . Sehingga hasil dan pembahasan dari penelitian ini sebagai berikut:

**a. Pengaruh DER terhadap nilai perusahaan (PBV).** Berdasarkan hasil uji parsial ( $t_{hitung}$ ) pengaruh DER ( $X_1$ ) terhadap nilai perusahaan (Y) sebesar  $0,00 < 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} 4.070 > 0,3291$ . Jadi dapat disimpulkan bahwa kebijakan yang diprosikan dengan DER secara parsial terdapat pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur subsektor *food & beverages* yang terdaftar pada BEI 2016 – 2018. Hasil ini menunjukkan kesesuaian teori MM struktur modal yang menyatakan bahwa penggunaan hutang yang lebih besar dapat meningkatkan nilai perusahaan karena hutang menimbulkan bunga dan mengurangi jumlah penghasilan kena pajak. Sehingga nilai perusahaan bertambah dengan demikian maka kebijakan hutang memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung Amaliah (2016) yang

menyatakan bahwa DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Yustitiningrum (2013) bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Peningkatan hutang yang terjadi akan meningkatkan produktivitas perusahaan sehingga secara otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan.

**b. Pengaruh DAR terhadap Nilai Perusahaan (PBV).**

Berdasarkan hasil uji parsial ( $t_{hitung}$ ) pengaruh *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan (Y) sebesar  $0,032 < 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} -2,235 < 0,3291$ . Jadi dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang yang diprosikan dengan DAR secara parsial tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur subsektor *food & beverages* yang terdaftar pada BEI periode 2016 – 2018. Hasil ini menunjukkan sesuai dengan teori *Trade Off* dengan semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan. Sebagai contoh semakin tinggi hutang, semakin besar bunga yang harus dibayarkan. Pemberi pinjaman bisa membuat bangkrut perusahaan jika perusahaan tidak dapat membayar hutang dan nilai perusahaan akan semakin menurun. Hasil penelitian ini menguatkan kajian sebelumnya yang menyatakan bahwa besarnya pinjaman perusahaan tanpa diimbangi dengan kemampuan bayar maka akan menurunkan nilai perusahaan (Hanafi, 2004).

**c. Pengaruh DYR terhadap nilai perusahaan (PBV).**

Berdasarkan hasil uji parsial ( $t_{hitung}$ ) pengaruh DYR terhadap nilai perusahaan (Y) sebesar  $0,204 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} 1,294 > 0,3291$ . Jadi dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan DYR secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur subsektor *food & beverages* yang terdaftar pada BEI periode 2016 – 2018. Hasil ini sesuai dengan teori Modigliani dan Miller (MM) *the irrelevant of dividend* menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham. Nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba, bukan pada pembagian laba perusahaan untuk dividen atau sebagai laba ditahan. Hasil ini didukung oleh Maslukhah (2017) yang menyatakan bahwa DYR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**d. Pengaruh DPR terhadap nilai perusahaan (PBV).**

Berdasarkan hasil uji parsial ( $t_{hitung}$ ) pengaruh *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan (Y) sebesar  $0,385 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} 0,879 > 0,3291$ . Jadi dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur subsektor *food & beverages* yang terdaftar pada BEI periode 2016 – 2018. Hasil ini menunjukkan sesuai dengan teori Modigliani dan Miller (MM) *the irrelevant of dividend* menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham. Nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba.

Bukan pada pembagian laba perusahaan untuk dividen atau sebagai laba ditahan. DPR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan artinya besar kecilnya dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Irwan, 2018).

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data tersebut diperoleh kesimpulan bahwa kebijakan hutang (*debt to equity ratio* dan *debt to asset ratio*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur subsektor *food & beverages* periode 2016-2018, sedangkan kebijakan dividen (*dividend yield ratio* dan *dividend payout ratio*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur subsektor *food & beverages* periode 2016-2018.

## DAFTAR PUSTAKA

- Amaliah, N. (2016). *Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014*. Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar, Manajemen. Makassar: Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar. Retrieved from <http://repositori.uin-alauddin.ac.id/id/eprint/11526>
- Azhari, A., & Ruzikna, R. (2018). Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 - 2014. *JOM FISIP*, 5(1), 1-18. Retrieved from <https://jom.unri.ac.id/index.php/JOMFISIP/article/view/17240>
- Brealey, R. A., Myers, S. C., Marcus, A. J., Sabran, B., Hardani, H., & Maulana, A. (2008). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan* (5th ed., Vol. II). Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (11th ed., Vol. 1). Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, T., & Fakhrudin, H. M. (2011). *Pasar Modal di Indonesia* (3rd ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Dwipayana, M., & Suaryana, I. (2016). Pengaruh Debt to Asset Ratio, Devidend Payout Ratio, Dan Return on Asset Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 17(3), 2008-2035. Retrieved from <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/22313>
- Fauzi, Y. (2016, Desember 22). *Home>Ekonomi>Berita Bisnis*. Retrieved from CNN Indonesia: <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20161222120538-92-181483/makanan-dan-minuman-topang-pertumbuhan-industri-ri-tahun-ini>
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS* (7th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J. (2006). *Principles of Managerial Finance*. USA: Pearson Harington.
- Hanafi, M. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: PT BPFE.
- Harmono. (2011). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Irwan, N. M. (2018). *Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden, Profitabilitas dan Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2014-2016)*. Institut Agama Islam Negeri Surakarta, Akuntansi Syariah. Surakarta: Institut Agama Islam Negeri Surakarta. Retrieved from <https://core.ac.uk/download/pdf/296475926.pdf>
- Jufrizen, J., & Asfa, Q. (2015, September). Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*, 4(2), 13-31.

- doi:10.24036/jkmb.618700
- Kasmir, K. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Lukman, S. (1985). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *JRMSI - Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 3(1), 1-17. Retrieved from <http://journal.unj.ac.id/unj/index.php/jrmsi/article/view/770>
- Martono, M., & Harjito, D. A. (2005). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Ekonisia Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Masluhah, L. (2017). *Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016)*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah, Manajemen. Jakarta: Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Retrieved from <http://repository.uinjkt.ac.id/dspace/bitstream/123456789/40756/1/LULUK%20MASLUKHAH%20-%20FEB.pdf>
- Riyanto, B. (2001). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (4th ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Senata, M. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 6(1), 73-84. Retrieved from <https://www.mikroskil.ac.id/ejurnal/index.php/jwem/article/view/276>
- Septiariani, D. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 di BEI Periode 2012-2015). *Journal of Applied Business and Economics*, 3(3), 183-195. doi:10.30998/jabe.v3i3.1769
- Soliha, E., & Taswan, T. (2002). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 1-17.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono, S. (2013). *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Utami, F. V. (2017). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Leverage dan Size terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Perbankan Terdaftar di BEI)*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta, Akuntansi. Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah Jakarta. Retrieved from <http://repository.uinjkt.ac.id/dspace/handle/123456789/40717>
- Warsono. (2003). *Manajemen Perusahaan* (3rd ed., Vol. I). Malang: Banyumedia Publishing.
- Yustitiningrum, I. Y. (2013). *Pengaruh Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Negeri Semarang, Akuntansi. Semarang: Universitas Negeri Semarang. Retrieved from <http://lib.unnes.ac.id/17684/>