

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN
PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Jurusan Akuntansi



Oleh :

AGUS SISWANTO

NIM : 2012311005

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2016

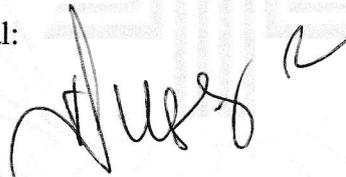
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Agus Siswanto
Tempat, Tanggal Lahir : Jombang, 11 Agustus 1990
NIM : 2012311005
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

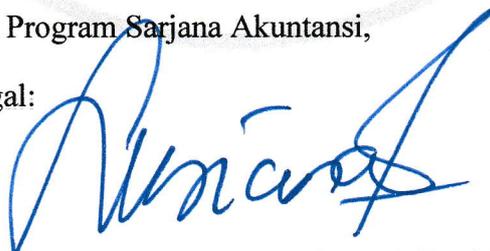
Tanggal:



(Dr. Dra. Diah Ekaningtias, AK.,MM.)

Ketua Program Sarjana Akuntansi,

Tanggal:



(Dr. Luciana Spica Almilia, SE., M.Si., QIA)

Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia

Agus Siswanto
Perbanas Surabaya
Email: Agusleo_siswanto@gmail.co.id
Jl. Nginden Semolo 34 -36 Surabaya

ABSTRACT

Every company want's to achieve the goal of maximizing the value of the company itself, with one of these goals, other goals can be run properly. The company's value can be reflected in stock price. In essence, Stock price will be high if the company show a good performance to the public. The purpose of this study was to determine the effect of capital structure, dividend policy and the profitability to the firm value of manufacturing companies in the Indonesia Stock Exchange (BEI). The sample is 49 companies listed in the Indonesia Stock Exchange (BEI) 2010-2014. Data were analyzed by multiple linear regression. The results showed that the profitability has significant effect on the firm value of manufacturing companies in the Indonesia Stock Exchange (BEI) 2010-2014 and the capital structure and dividend policy does not affect the value of manufacturing companies in the Indonesia Stock Exchange (BEI) 2010-2014.

Keywords: *Capital Structure, Dividend Policy, Profitability, Firm Value*

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya. Esensinya, jika ingin harga sahamnya tinggi maka perusahaan harus menunjukkan kinerja yang bagus kepada publik. Kinerja perusahaan ini akan terlihat pada laporan keuangannya yang diumumkan kepada publik. Laporan keuangan bertujuan untuk memberikan informasi keuangan yang dapat menjelaskan kondisi perusahaan dalam suatu periode. Publik kemudian akan menilai apakah perusahaan berkinerja baik atau buruk, dan penilaian publik akan mempengaruhi nilai perusahaan tersebut.

Naik turunnya harga saham di pasar modal menjadi sebuah fenomena yang menarik untuk dibicarakan saat ini. Fluktuasi harga saham dapat disebabkan oleh berbagai faktor seperti ekonomi, politik, keamanan, dan lain-lain.

Diketahui bahwa terjadi fluktuasi pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 2010 sampai dengan

tahun 2014. Fluktuasi terjadi disepanjang tahun 2010 sampai dengan tahun 2012 mengalami kenaikan sedangkan tahun 2013 mengalami penurunan dan pada tahun 2014 mengalami kenaikan lagi. Berdasarkan *closing price* kenaikan dan penurunan ini disebabkan oleh berbagai macam faktor yang mempengaruhinya. Salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah struktur modal, kebijakan dividen dan profitabilitas.

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek-efek langsung terhadap posisi *financial* perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam menggunakan hutang, maka beban tetap yang harus ditanggung perusahaan semakin besar pula dan akan

mempengaruhi profitabilitas perusahaan menjadi kecil yang mengakibatkan nilai perusahaan menurun.

Kebijakan dividen dalam suatu perusahaan merupakan hal yang kompleks karena melibatkan kepentingan banyak pihak yang terkait. Tujuan investasi pemegang saham adalah untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan memperoleh return dari dana yang di investasikan sedangkan bagi pihak manajemen perusahaan lebih berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan. Kreditor membutuhkan informasi mengenai kebijakan dividen ini untuk menilai dan menganalisa kemungkinan return yang akan diperoleh jika memberikan pinjaman kepada suatu perusahaan.

Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. *Stakeholders* yang terdiri dari kreditor, *supplier*, dan investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang baik membuat para *stakeholders* tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga membuat harga saham perusahaan semakin tinggi, diketahui pula dengan tingginya harga saham, nilai perusahaan akan semakin tinggi. Putu Yunita Saputri Dewi, Gede Adi Yuniarta, dan Ananta Wikrama Tungga Atmadja (2014) dalam penelitian menyatakan bahwa profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan sedangkan menurut Fernandes Moniaga (2013) dalam penelitian menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Negara yang tergolong maju, peranan industri manufaktur lebih dominan dibandingkan dengan sektor lain. Industri manufaktur memegang peran kunci sebagai mesin pembangunan karena industri manufaktur memiliki beberapa keunggulan dibandingkan sektor lain

karena nilai kapitalisasi modal yang tertanam sangat besar, kemampuan menyerap tenaga kerja yang besar, juga kemampuan menciptakan nilai tambah (*value added creation*) dari setiap input atau bahan dasar yang diolah. Peranan Industri manufaktur juga menunjukkan kontribusi yang semakin tinggi pada negara-negara berkembang. Peranan industri manufaktur dalam pembangunan ekonomi di berbagai negara sangat penting karena industri manufaktur memiliki beberapa keunggulan dalam hal akselerasi pembangunan. Keunggulan-keunggulan industri manufaktur tersebut diantaranya memberikan kontribusi bagi penyerapan tenaga kerja dan mampu menciptakan nilai tambah (*value added*) yang lebih tinggi pada berbagai komoditas yang dihasilkan.

Badan Pusat Statistik (2013) pada kelompok perusahaan manufaktur yang berskala besar selalu mengalami peningkatan jumlah perusahaan. pada tahun 2010 mengalami peningkatan sebesar 0,68 persen, sedangkan pada tahun 2011, 2012, dan 2013 masing-masing mengalami peningkatan sebesar 3,8 persen, 1,05 persen, dan 1,39 persen dan untuk rasio jumlah perusahaan berskala besar terhadap total perusahaan di tahun 2013 sebesar 2,96 persen terjadi peningkatan dibandingkan tahun 2012 sebesar 29,68 persen.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Teori sinyal yang dicetuskan oleh Michael Spence tahun 1973 mengatakan bahwa sinyal atau informasi yang ada didalam suatu perusahaan (pemilik informasi), yang mencoba untuk memberikan beberapa informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima (pihak eksternal perusahaan), kemudian dari pihak penerima akan menyesuaikan dalam pengambilan keputusan. Informasi dalam teori sinyal adalah kinerja keuangan yang terdiri dari

laporan keuangan perusahaan. Informasi berupa laporan keuangan inilah yang membuat para investor dapat melihat kinerja perusahaan secara keseluruhan, sehingga dari laporan keuangan tersebut para investor dapat melihat apakah nilai perusahaan baik atau buruk.

Nilai Perusahaan

Brigham dan Gapenski (1996) tujuan dari suatu perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan, karena semakin tinggi nilai perusahaan yang diperoleh perusahaan, maka akan diikuti dengan kemakmuran pemegang saham. Pemegang saham akan mendapatkan kemakmuran dari nilai perusahaan yang tinggi oleh karena itu para pemegang saham akan menanamkan modalnya ke suatu perusahaan apabila nilai perusahaan itu sesuai dengan keinginan para investor.

Struktur Modal

Struktur modal adalah keputusan pendanaan yang berkaitan dengan pemilihan sumber dana untuk kegiatan operasional atau investasi baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber dana perusahaan dari internal berasal dari laba ditahan sedangkan sumber dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari kreditur, investor dan pemilik.

Harmono (2014:112) struktur modal memberikan implikasi mengenai kinerja manajemen berkenaan dengan kebijakan pendanaan, sejauh mana manajemen menentukan struktur modalnya melalui pemupukan laba ditahan atau justru membagikan laba sebagai dividen dengan harapan investor mau membeli saham perusahaan. Disisi lain struktur modal juga mengidentifikasikan sejauh mana manajemen mampu mengelola struktur modal optimal dengan mempertimbangkan rata-rata biaya modal yang efisien. Indikator yang umum untuk menentukan komposisi struktur modal yaitu (1) *Debt To Assets* (2) *Long Term Debt To Equity* (3) *Debt To Equity*.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kebijakan menentukan pembagian laba bersih antara pembayaran kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan. Laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu sumber dana paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, akan tetapi dividen merupakan arus kas yang harus disisihkan untuk pemegang saham. Bagian yang harus dibagikan dinyatakan dalam ukuran *payout ratio* yang merupakan rasio antara dividen dan laba ditahan. Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting dalam kaitannya dengan usaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Profitabilitas

Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013) profitabilitas atau laba merupakan pendapatan dikurangi beban dan kerugian selama periode pelaporan. Analisis mengenai profitabilitas sangat penting bagi kreditor dan investor ekuitas. Bagi kreditor, laba merupakan sumber pembayaran bunga dan pokok pinjaman sedangkan bagi investor ekuitas, laba merupakan salah satu faktor penentu perubahan nilai efek. Hal yang terpenting bagi perusahaan adalah bagaimana laba tersebut bisa memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham bukan seberapa besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Trade-off theory menjelaskan bahwa jika struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan, sebaliknya, jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap

penambahan utang akan menurunkan nilai perusahaan.

Debt to Equity rasio mencerminkan besarnya proporsi antara total hutang dengan modal. DER yang semakin tinggi akan mengakibatkan beban suku bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan juga semakin tinggi. Kebijakan struktur modal perusahaan yang lebih banyak menggunakan hutang berakibat pada peningkatan biaya bunga, maka akan menurunkan laba perusahaan dan menyebabkan harga saham turun. Penurunan harga saham mencerminkan penurunan nilai perusahaan. Ginanjar,dkk (2013) menyatakan bahwa semakin besar proporsi hutang perusahaan dalam struktur modal, maka semakin besar beban tetap pembayaran bunga hutang sehingga membawa kesulitan keuangan yang mengakibatkan kebangkrutan dan akhirnya menurunkan nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

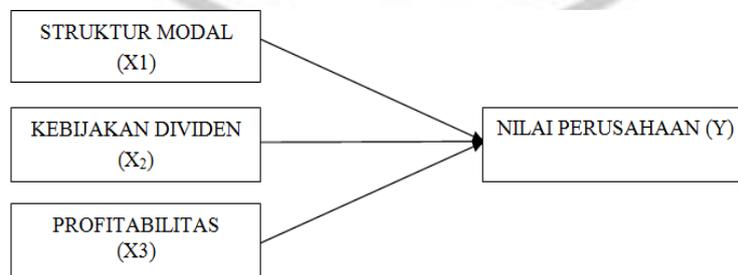
Dividen adalah pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Dividen harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Pada saat perusahaan mengalami pertumbuhan, dividen mungkin kecil karena lebih memusatkan kegiatan menumpuk dana, akan tetapi pada saat sudah berada pada

masa *maturity* (penerimaan yang diperoleh sudah cukup besar), sementara kebutuhan pemupukan dana tidak begitu besar, maka dividen yang dibayarkan dapat diperbesar.

Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen. Bagian yang harus dibagikan dinyatakan dalam ukuran *payout ratio* yang merupakan rasio antara dividen dan laba di tahan. Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting dalam kaitannya dengan usaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Sudut pandang investor meramalkan masa depan adalah hakikat dari analisis laporan keuangan, sedangkan sudut pandang manajemen analisis laporan keuangan bermanfaat baik untuk membantu mengantisipasi kondisi-kondisi di masa depan maupun sebagai titik awal untuk melakukan perencanaan langkah-langkah yang akan meningkatkan kinerja perusahaan di masa mendatang. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Berikut adalah kerangka pemikiran dalam penelitian ini:



Gambar 1
KERANGKA PEMIKIRAN

Hipotesis Penelitian

H1: Struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

H2: Kebijakan Dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

H3: Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Identifikasi Variabel

Analisis data pada penelitian ini menggunakan variabel-variabel yang terdiri dari variabel terikat (*dependent variable*) dan variabel bebas (*independent variable*). Variabel terikat dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan. Sedangkan, variabel bebas dalam penelitian ini adalah Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas.

Klasifikasi Sampel

Jenis data yang digunakan untuk mengumpulkan data dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan jenis data kuantitatif, dimana pemilihan sampel dilakukan sesuai tujuan dan berdasarkan pada kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti. Tahapan-tahapan yang dilakukan peneliti dalam mengumpulkan data adalah : (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Indeks Capital Market Directory* dan dicocokkan dengan data di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014, (2) Menerbitkan laporan keuangan, (3) Laporan keuangan memiliki kelengkapan

data selama periode 2010-2014 sesuai yang dibutuhkan oleh penelitian ini.

Data Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2010 hingga 2014. Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris

mengenai pengaruh struktur modal, kebijakan dividend an profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 hingga 2014. Data-data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari IDX dan ICMD.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Nilai Perusahaan

Agus Sartono (2001:6) rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price book value* (PBV), menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku perlembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula.

Price to book value (PBV) merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Rasio ini dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham (Ps)}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham (BVS)}}$$

Struktur Modal

Harmono (2009) struktur modal merupakan perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri perusahaan, oleh karena itu rasio struktur modal diukur dengan *Debt to equity ratio* (DER) dengan formula sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total equity}}$$

Kebijakan Dividen

Besar kecilnya suatu perusahaan Keputusan kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rasio ini dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

total *assets*, dengan cara membandingkan laba setelah pajak dengan rata-rata total aktiva. Semakin tinggi tingkat *Return On Assets* (ROA) maka akan memberikan efek terhadap volume penjualan saham, artinya tinggi rendahnya *Return On Assets* (ROA) akan mempengaruhi minat investor dalam melakukan investasi sehingga akan mempengaruhi volume penjualan saham perusahaan begitu pula sebaliknya. Secara matematis *Return On Assets* (ROA) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Pendapatan setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Profitabilitas

Husnan (2001:286) dalam Priscilia Gizela Frederik, Sientje C.Nangoy, dan Victoria N. Untu (2015) bahwa profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti : laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik.

Return On Assets (ROA) merupakan penilaian profitabilitas atas

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Gambaran atau penjelasan yang menyeluruh mengenai karakteristik variabel yang utama dapat dilakukan dengan statistik deskriptif. Analisis ini dapat digunakan untuk mengumpulkan dan menyajikan data sehingga dapat menaksirkan kualitas data berupa jenis-jenis variabel yang digunakan dalam penelitian. Dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1

Hasil Analisis Deskriptif *Price to book value* (PBV), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividen Payout ratio* (DPR), dan *Return on Aset* (ROA)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	49	0.4040	25.6033	3.792269	4.241002
DER	49	0.1041	3.2358	0.956976	0.786537
DPR	49	0.0307	0.8809	0.435116	0.22786
ROA	49	0.0166	0.6691	0.149333	0.125454
Valid N (listwise)	49				

Sumber : Data diolah

Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai rata *Price Book Value* (PBV) perusahaan manufaktur selama 5 tahun periode pengamatan dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2014 sebesar 3,792269. Nilai tersebut memperlihatkan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur yang memiliki

nilai *Price Book Value* (PBV) sebesar 3,792269 atau lebih besar dari satu yang berarti rata-rata perusahaan manufaktur selama tahun 2010-2014 memiliki nilai *price book value* (PBV) yang baik.

Standar deviasi sebesar 4,2410016 yang artinya sebaran data *Price Book*

Value (PBV) selama periode penelitian sebesar 4,2410016, hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasinya lebih besar daripada nilai rata-rata yaitu 3,792269, sehingga dapat dikatakan bahwa data tergolong heterogen artinya variasi datanya tergolong tinggi.

Perusahaan yang memiliki nilai perusahaan terkecil adalah perusahaan PT Lautan Luas Tbk pada tahun 2013 sebesar 0,4040 yang artinya nilai perusahaan manufaktur PT Lautan Luas Tbk kurang baik karena nilai PBV nya kurang dari satu. Hal ini perlu menjadi perhatian khusus dikarenakan saham perusahaan kurang diminati oleh pasar. Perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tertinggi terdapat pada perusahaan PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2013 dengan nilai perusahaan sebesar 25,6033 yang mencerminkan bahwa terdapat nilai PBV lebih besar dari satu merupakan sinyal yang baik bagi pasar dikarenakan perusahaan memiliki prospek yang baik. Semakin besar rasio PBV menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik.

Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai rata-rata *Debt to Equity* (DER) perusahaan manufaktur selama 5 tahun periode pengamatan dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2014 sebesar 0,956976 atau 95,70 persen. Nilai tersebut menunjukkan bahwa besarnya nilai rata-rata penggunaan hutang perusahaan sebesar 95,70 persen selama tahun 2010-2014.

Standar deviasi *Debt to Equity* (DER) sebesar 0,7865369 atau 78,63 persen yang artinya sebaran data *Debt to Equity* (DER) selama periode penelitian sebesar 78,63 persen hasil tersebut menunjukkan nilai standar deviasinya lebih kecil dari nilai rata-ratanya (*mean*), sehingga dapat dikatakan bahwa data tergolong homogeny artinya variasi datanya tergolong rendah.

Nilai minimum *Debt to Equity* (DER) sebesar 0.1041 atau sebesar 10,41 persen sedangkan nilai maksimum rasio

Debt to equity (DER) sebesar 3,2358 atau sebesar 323,58 persen.

Perusahaan yang memiliki rasio *Debt to Equity* (DER) yang rendah dapat menurunkan kekhawatiran investor tentang perusahaan dalam melunasi hutangnya karena perusahaan dalam pendanaan melalui hutang lebih kecil dibandingkan dengan ekuitas sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan sebaliknya jika perusahaan dalam pendanaan melalui hutang lebih besar dibandingkan dengan ekuitas membuat persepsi investor terhadap perusahaan buruk, perusahaan dengan penggunaan hutang yang tinggi untuk kegiatan operasional perusahaan akan mengakibatkan penurunan laba karena biaya tetap yang dibayarkan perusahaan untuk bunga hutang juga akan tinggi.

Tabel 1 di atas menunjukkan nilai rata-rata *Dividen Payout Ratio* (DPR) sebesar 0,435116 atau sebesar 43,51 persen. Nilai tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur tahun 2010-2014 membagikan dividen kepada pemegang saham sebesar 43,51 persen. Standar deviasi DPR sebesar 0,2278603 atau sebesar 22,79 persen. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil daripada rata-ratanya sehingga dapat dikatakan bahwa data tergolong homogen, artinya variasi datanya tergolong rendah.

Perusahaan-perusahaan yang memiliki nilai minimum menunjukkan bahwa perusahaan tersebut menahan laba untuk digunakan sebagai sumber dana untuk pembiayaan investasi dimasa yang akan datang.

Tabel 1 menjelaskan bahwa perusahaan manufaktur selama periode penelitian yaitu tahun 2010-2014 memiliki nilai rata-rata *Return On Assets* (ROA) sebesar 0,149333 atau sebesar 14,93 persen. Nilai tersebut menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan dalam menggunakan seluruh aktiva dalam menghasilkan laba yaitu sebesar 14,93 persen. Standar deviasi dari *Return on*

assets (ROA) sebesar 0,1254542 atau sebesar 12,55 persen, hasil tersebut menunjukkan nilai standar deviasinya lebih

kecil dari nilai rata-rata (*mean*) sehingga dapat dikatakan data tergolong homogen, artinya variasi datanya tergolong rendah.

Uji Normalitas

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
N	49
Kolmogorov-Smirnov Z	0.965
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.309

Sumber : Data diolah

Hasil ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi K-S < 0,05, dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak berdistribusi normal, sehingga perlu dikeluarkannya data *outlier*. Tabel 2 menunjukkan bahwa variabel di atas setelah dilakukan proses

outlier mempunyai nilai signifikansi 0,309. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi K-S > 0,05, dapat disimpulkan bahwa data tersebut telah berdistribusi normal sehingga model regresi tersebut layak digunakan untuk menguji hipotesis.

Uji Statistik F

Tabel 3
Hasil Uji Statistik F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	606.376	3	202.125	35.398	0.000 ^b
Residual	256.956	45	5.71		
Total	863.333	48			

Sumber : Data diolah

Hasil olah data pada Tabel 3 menunjukkan bahwa besarnya nilai F hitung sebesar 35,398 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 maka dapat dikatakan model

regresi tersebut fit dengan penelitian karena tingkat signifikansinya kurang dari 0,05.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.838 ^a	0.702	0.683	2.389589

Sumber: Data diolah

Tabel 4 menunjukkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,683. Hal ini

berarti 68,3 persen variabel dependen nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan

oleh variabel independen struktur modal (DER), kebijakan dividen (DPR) dan profitabilitas (ROA). Sisanya 31,7 persen

dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model.

Uji Statistik t

Tabel 5
Hasil Uji t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.862	1.057		0.815	0.419
	DER	-0.353	0.478	-0.065	-0.739	0.464
	DPR	-2.749	1.826	-0.148	-1.506	0.139
	ROA	29.899	3.115	0.884	9.598	0.000

Sumber : Data diolah

Struktur modal (DER) mempunyai t hitung sebesar -0,739 dengan nilai signifikansi sebesar 0,464 > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa H0 diterima dan H1 ditolak yang artinya struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien regresinya -0,353 maka dapat diartikan bahwa setiap perubahan variabel DER sebesar satu maka variabel nilai perusahaan akan turun sebesar 0,353. Hal ini dapat terjadi dengan asumsi variabel lain konstan.

kebijakan dividen (DPR) mempunyai t hitung sebesar -1,506 dengan nilai signifikansi sebesar 0,139 > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa H0 diterima dan H1 ditolak yang artinya kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. nilai koefisien regresinya sebesar -2,749 maka dapat **Struktur Modal (DER)**

Struktur modal diukur dengan menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan salah satu dari rasio solvabilitas. Dimana *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan, digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam membayar

diartikan bahwa setiap perubahan variabel (DPR) sebesar satu maka variabel nilai perusahaan akan turun sebesar 2,749. Hal ini dapat terjadi dengan asumsi variabel lain konstan.

Profitabilitas (ROA) mempunyai t hitung sebesar 9,598 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa H0 ditolak dan H1 diterima yang artinya profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. nilai koefisien regresinya sebesar 29,899 maka dapat diartikan bahwa setiap perubahan variabel profitabilitas (ROA) sebesar satu maka variabel nilai perusahaan akan meningkat sebesar 29,899. Hal ini dapat terjadi dengan asumsi variabel lain konstan.

kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban-kewajiban perusahaan. Perusahaan yang memiliki ekuitas lebih besar daripada hutang maka perusahaan bisa dikatakan dalam keadaan yang baik.

Berdasarkan hasil perhitungan statistik regresi berganda *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Debt to Equity Ratio* memiliki koefisien regresi negatif yang

berarti bahwa setiap penurunan nilai DER maka nilai perusahaan akan meningkat. Hasil pengujian berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Tingginya proporsi hutang yang digunakan oleh perusahaan akan menyebabkan nilai perusahaan tersebut menurun, namun sebaliknya jika proporsi hutang yang digunakan oleh perusahaan rendah maka nilai perusahaan tersebut cenderung akan meningkat. Hal ini disebabkan karena berdasarkan hasil uji statistik deskriptif menunjukkan rata-rata perusahaan manufaktur memiliki nilai rasio DER yang relatif besar seperti yang terdapat pada perusahaan PT Lautan Luas Tbk tahun 2011. Hasil tersebut menunjukkan penggunaan hutang yang semakin besar dari total ekuitas sehingga berdampak pada menurunnya nilai perusahaan PT Lautan Luas Tbk yang akan membuat investor kurang tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan.

Penggunaan hutang yang begitu besar oleh perusahaan membuat beban tetap perusahaan juga semakin tinggi karena perusahaan mempunyai kewajiban untuk membayar bunga dari hutang tersebut dan jika *Debt to Equity Ratio* (DER) tinggi akan diikuti oleh penurunan harga saham perusahaan.

Berdasarkan analisis yang dilakukan pada Tabel 5 penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Fernandes Moniaga tahun 2013 yang juga mengatakan bahwa struktur modal perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan deviden yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan

kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Penggunaan laba perusahaan yang digunakan untuk pembayaran dividen kepada pemegang saham akan memberikan informasi atau isyarat yang positif mengenai kinerja keuangan suatu perusahaan dan dapat dipandang sebagai prospek yang baik oleh para investor. Pemberian dividen juga dimungkinkan hanya apabila perusahaan memperoleh keuntungan, namun tidak menutup kemungkinan perusahaan tetap membagikan dividen meskipun perusahaan menderita kerugian. Pembayaran dividen dengan rasio yang stabil atau bahkan meningkat maka akan dapat melahirkan sentimen positif pada para investor yang dapat meningkatkan permintaan saham dengan meningkatnya permintaan saham maka akan menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat.

Berdasarkan analisis yang dilakukan pada Tabel 5 bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan perusahaan tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Teori *Irelevansi dividen* menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Merton Miller dan Franco Modigliani (1958) berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasar untuk menghasilkan laba dan resiko bisnisnya. Dengan kata lain bahwa nilai dari sebuah perusahaan akan tergantung hanya pada laba yang diproduksi oleh aktiva-aktivitya, bukan pada bagian laba tersebut yang akan dibagi menjadi dividen.

Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan hal ini tidak konsisten dengan teori sinyal. Teori sinyal menyatakan bahwa salah satu informasi yang dapat dijadikan sinyal adalah pengumuman yang dilakukan oleh emiten. Pengumuman ini nantinya dapat mempengaruhi naik turunnya harga

sekuritas perusahaan. Perusahaan yang membagikan dividen setiap tahun bermaksud untuk dapat menarik para investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan karena tujuan investasi pemegang saham adalah untuk meningkatkan kesejahteraan dengan memperoleh return dari dana yang di investasikan yaitu berupa dividen.

Berdasarkan analisis yang dilakukan pada Tabel 5 menyatakan bahwa profitabilitas dengan pengukuran *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Umi Mardiyati dkk yang mengatakan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba yang berhubungan dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Return On Assets* (ROA). *Return On Assets* (ROA) merupakan kemampuan perusahaan dalam mengukur dana perusahaan yang ditanamkan dalam aktiva dalam menghasilkan laba. Semakin efektif dan efisien kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba maka akan semakin tinggi pula terhadap tingkat kepercayaan dari investor yang akan mempengaruhi permintaan terhadap saham sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan. Semakin tinggi *Return On Assets* (ROA) menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan seluruh aktiva untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih. Perusahaan yang efisien dalam menggunakan total aktiva maupun modalnya maka *return* yang dihasilkan perusahaan juga akan semakin besar.

Berdasarkan hasil pengujian berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan

terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan sudah efisien dalam mengelola aktiva yang dimilikinya, sehingga bisa menghasilkan laba yang optimal. Hal ini berdampak terhadap harga saham perusahaan meningkat. Investor meyakini bahwa semakin cepat tingkat perputaran aktiva maka akan semakin cepat laba yang diperoleh perusahaan dan membuat permintaan terhadap saham meningkat yang akan diikuti dengan kenaikan harga saham, Hal ini sesuai dengan teori yang ada bahwa perusahaan memberikan sinyal dengan *Return on Asset* yang tinggi setiap tahun yang ditanggapi dengan positif oleh para investor namun sebaliknya apabila tingkat *Return on Asset* menunjukkan penurunan maka akan memberikan sinyal yang negatif artinya para investor memandang perusahaan telah memaksimalkan penjualan dan penggunaan total aktiva, maupun modal sendiri dalam memperoleh laba.

Berdasarkan analisis yang dilakukan pada Tabel 5 menyatakan bahwa profitabilitas dengan pengukuran *Return on assets* (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian Putu Yunita Saputri Dewi, Gede Adi Yuniarta, dan Ananta Wikrama Tungga Atmadja tahun 2014 yang mengatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Sartono, Agus. 2001. *MANAJEMEN KEUANGAN TEORI DAN APLIKASI*. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston. 2001. *FUNDAMENTALS OF FINANCIAL MANAGEMENT*, Ninth Edition, Horcourt College, United States of America.
- Dewi, P. Y. S., Yuniarta, G. A., AK, S., Atmadja, A. T., & SE, A. 2014. Pengaruh Struktur Modal,

- Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Lq 45 Di Bei Periode 2008-2012. *JIMAT .Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi SI*. Vol 2 No 1.
- Fernandes Moniaga. 2013. Struktur Modal, Profitabilitas Dan Struktur Biaya Terhadap Nilai Perusahaan Industri Keramik, Porcelen Dan Kaca Periode 2007-2011. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, Vol 1 No 4. Pp 433-442.
- Frederik, P. G., & Nangoy, S. C. 2015. Analisis Profitabilitas, Kebijakan Hutang Dan Price Earning Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Retail Trade Yang Terdaftar Di Bursa Eek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, Vol 3 No 1. Pp 1242-1253.
- Ginanjari I. K dan Suhadak Z.A. 2013. "Analisis Pengaruh Profitabilitas (profitability) dan Tingkat Pertumbuhan (growt) terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan (studi pada perusahaan real estate and property yang terdaftar di bursa efek Indonesia
- Harmono. 2014. *MANAJEMEN KEUANGAN: BERBASIS BALANCED SCORECARD*. BUMI AKSARA. Jakarta.
- Spence, Michael. (Aug., 1973. *Market signaling. The Quertely Journal of Economics*, Vol. 87. No. 3. Pp.355-374.
- Wirajaya, A., & Dewi, A. S. M. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol 4 No 2. Pp 358-372.

