PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015)

Silmi Kaffah
E-mail: Silmikaffah840@gmail.com
Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Stikubank Semarang
Bambang Sudiyatno
E-mail: bofysatriasmara@yahoo.com
Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Stikubank Semarang

ABSTRAK

Penelitian ini menguji pengaruh struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan unit analisis perusahaan manufaktur yang sudah *go public*. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan periode penelitian tahun 2012 sampai dengan 2015. Hubungan dan atau pengaruh antar variabel dijelaskan dengan menggunakan metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan deividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan.

ABSTRACT

This study examines the effect of capital structure, profitability, firm size, and dividend policy on firm value. This research is conducted at Indonesia Stock Exchange by using a go public manufacturing company as the unit of analysis. Sampling method used purposive sampling with the observation period from 2012 to 2015. Relationship and (or) influence between variables is explained by using method of multiple regression analysis. The results showed that the capital structure, profitability, and firm size have a positive effect and significant on firm value. While the de-dividend policy has no significant effect on firm value.

Keyword : Capital Structure, Profitability, Firm Size, Dividend Policy, and Firm Value.

A. LATAR BELAKANG

Setiap perusahaan pasti memiliki tujuan, terlebih perusahaan yang telah *go public*. Perusahaan yang telah *go public* memiliki tujuan utama, yaitu meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dianggap sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan.

Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Baiknya sebuah nilai perusahaan, maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor, demikian pula sebaliknya nilai.Perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Salah satunya, pandangan nilai perusahaan bagi pihak kreditur. Bagi pihak kreditur nilai perusahaan berkaitan dengan liquiditas perusahaan, yaitu perusahaan dinilai mampu atau tidaknya mengembalikan pinjaman yang diberikan oleh pihak kreditur. Apabila nilai perusahaan tersirat tidak baik maka investor akan menilai perusahaan dengan nilai rendah. Nilai perusahaan yang telah *go public* dari harga saham yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut (Suharli, 2006).

Banyak faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, salah satunya adalah struktur modal. Struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang digunakan oleh perusahaan, karena struktur modal bisa menjadi salah satu alternatif untuk memilih dana eksternal bagi pembiayaan perusahaan. Bagi sebuah perusahaan keputusan atas struktur modal dirasa sangat penting karena untuk memperkuat kestabilan keuangan yang dimilikinya, karena perubahan dalam struktur modal diduga bisa menyebabkan perubahan nilai perusahaan (Fahmi, 2011:116).

Profitabilitas adalah sejauh mana perusahaan menghasilkan laba dari penjualan dari investasi yang dilakukan perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2010:122). Besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan menggambarkan kinerja yang dicapai perusahaan selama periode tertentu.

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya usaha dari suatu perusahaan atau organisasi. Jadi, ukuran perusahaan dapat dikatakan sebagai sesuatu yang dapat mengukur atau menentukan nilai besar atau kecilnya perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka nilai perusahaan semakin tinggi, begitu juga sebaliknya semakin kecil ukuran perusahaan maka nilai perusahaan semakin rendah.

Kebijakan dividen dalam suatu perusahaan merupakan hal yang kompleks karena melibatkan kepentingan banyak pihak yang terkait. Ada beberapa teori yang berkaitan dengan pengaruh antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan, diantaranya adalah teori ketidakrelevanan dividen (*dividend irrelevance theory*) dan teori *bird-in-the hand*, tetapi kedua teori tersebut saling bertentangan. Menurut *dividend irrelevance theory* yang dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya akan ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta risiko bisnisnya, dengan kata lain, nilai suatu perusahaan tergantung hanya pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivanya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara dividen dan laba ditahan.

Beberapa hasil penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda, antara lain penelitian yang dilakukan oleh Didik Prabowo, Sunarto, dan Bambang Sudiyatno (2016) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian dengan hasil yang sama juga dikemukakan oleh Bambang Sudiyatno (2010), Zainal Abidin dkk (2014), Sri Hermuningsih (2013), Jahirul Hoque dkk (2014), Obaid Ur Rehman (2016), Dr. Abdallah Barakat dan Dr. Hussein Samhan (2014),

Ni Kadek Rai Prastuti dan I Gede Merta Sudiartha (2016). Namun berbeda dengan Riani Ayu Suci Romadhoni (2015) bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian Bambang Sudiyatno (2010), Li-Ju Chen dan Shun-Yu Chen (2011), Dr. Abdallah Barakat dan Dr. Hussein Samhan (2014), Sri Hermuningsih (2013), Riani Ayu Suci Romadhoni (2015) menunjukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan Titin Herawati (2013) menunjukan hasil penelitiannya bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil Penelitian Sorin Gabriel Anton (2016), dan Riani Ayu Suci Romadhoni (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian Ni Kadek Rai Prastuti dan I Gede Merta Sudiartha (2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Didik Prabowo, Sunarto, dan Bambang Sudiyatno (2016) , serta Zainal Abidin dkk (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Obaid Ur Rehman (2016), Sorin Gabriel Anton (2016), Riani Ayu Suci Romadhoni (2015), Ni Kadek Rai Prastuti dan I Gede Merta Sudiartha (2016) menyatakan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Titin Herawati (2013) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian Zainal Abidin dkk (2014) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Titin Herawati (2013) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan tersebut di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah masih adanya pengaruh yang berbeda beberapa variabel terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, maka perlu dilakukan penelitian kembali berkaitan dengan faktor-faktor yang menentukan nilai perusahaan. Dengan tujuan untuk menganalisis faktor-faktor tersebut dalam mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga dapat digunakan sebagai pijakan bagi berpagai pihak yang berkepentingan dengan masalah ini.

B. TELAAH PUSTAKA

Agency Theory(Teori keagenan) membahas hubungan antara manajemen dengan pemegang saham, dimana yang dimaksud dengan *principal* adalah pemegang saham dan *agent* adalah manajemen (Belkaoui, 2006: 127). Dalam teori *agency* masing-masing individu memiliki kepentingan sendiri, *principal* memiliki kepentingan untuk mendapatkan laba yang maksimal sedangkan agen memiliki untuk memaksimalkan kebutuhan ekonomi. Untuk menghindari konflik antara *principal* dengan agen sebaiknya agen melakukan pengungkapan informasi yang relevan.

Pecking order theory adalah salah satu teori yang mendasarkan pada asimetri informasi. Asimetri informasi akan mempengaruhi struktur modal perusahaan dengan cara membatasi akses pada sumber pendanaan dari luar. Myers dan Majluf (1984) dalam Husnan (1996) menunjukkan bahwa dengan adanya asimetri informasi, investor biasanya akan menginterprestasikan sebagai berita buruk apabila perusahaan mendanai investasinya dengan menerbitkan ekuitas.

Teori *signaling* dalam akuntansi berfungsi sebagai penilai adanya informasi privat untuk melakukan keputusan ekonomi dengan dasar informasi dengan cara publikasi (Jaswadi dalam Adisusilo, 2011). Teori *signaling* mengindikasikan bahwa pelaporan

keuangan oleh emiten merupakan suatu sinyal yang dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan.

Terdapat penelitian terdahulu yang telah dilakukan yang menguji tentang nilai perusahaan yang dihubungkan dengan berbagai variabel independen. Dalam penelitian Zainal Abidin dkk (2014) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian dengan hasil yang sama juga dikemukakan oleh Sri Hermuningsih (2013), Jahirul Hoque dkk (2014), Obaid Ur Rehman (2016), Dr. Abdallah Barakat dan Dr. Hussein Samhan (2014), Ni Kadek Rai Prastuti dan I Gede Merta Sudiartha (2016). Namun berbeda dengan Riani Ayu Suci Romadhoni (2015) bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian Li-Ju Chen dan Shun-Yu Chen (2011), Dr. Abdallah Barakat dan Dr. Hussein Samhan (2014), Sri Hermuningsih (2013), Riani Ayu Suci Romadhoni (2015) menunjukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan Titin Herawati (2013) menunjukan hasil penelitiannya bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil Penelitian Sorin Gabriel Anton (2016), dan Riani Ayu Suci Romadhoni (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian Ni Kadek Rai Prastuti dan I Gede Merta Sudiartha (2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Zainal Abidin dkk (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Obaid Ur Rehman (2016), Sorin Gabriel Anton (2016), Riani Ayu Suci Romadhoni (2015), Ni Kadek Rai Prastuti dan I Gede Merta Sudiartha (2016) menyatakan hasil bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Titin Herawati (2013) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian Zainal Abidin dkk (2014) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan penelitian Titin Herawati (2013) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

C. METODE PENELITIAN

1. Populasi Sampel dan Metode Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2015 sebanyak 143 perusahaan. Metode *sampling* yang digunakan adalah *purposive sampling*, di mana sampel diambil berdasarkan kriteria dan pertimbangan tertentu.

2. Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode deskriptif yang bersifat kuantitatif karena penelitian ini berkaitan dengan objek penelitian yaitu pada perusahaan-perusahaan manufaktur dengan kurun waktu tertentu dengan mengumpulkan data dan informasi yang berkaitan dengan perusahaan manufaktur dan disesuaikan dengan tujuan penelitian. Dengan variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan dan variabel independennya adalah struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2015.

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif menggunakan regresi linier berganda, dimana persyaratan dari regresi yaitu data berdistribusi normal dan tidak terdapat gangguan pada asumsi klasiknya.Analisis regresi digunakan untuk mengetahui hubungan atau pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Peneliti menggunakan analisis regresi berganda. Uji statistik regresi linier berganda dikatakan model yang baik jika model tersebut memenuhi asumsi normalitas data dan terbebas dari asumsi-asumsi klasik statistik, baik multikolonieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Model persamaannya sebagai berikut :

$$NP = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 ROE + \beta_3 UkuranPerusahaan + \beta_4 DPR + e$$

D. HASIL PENELITIAN

1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	100	,01	2,58	,7795	,60907
ROE	100	,63	121,94	20,7783	15,26339
Ukuran_perusahaan	100	11,54	14,39	12,7038	,70392
DPR	100	,03	51,56	1,5016	7,23595
PBV	100	,10	42,59	3,4113	5,84029
Valid N (listwise)	100				

Berdasarkan uji menunjukkan hasil pengujian analisis deskriptif setelah outlier memperlihatkan hasil secara garis besar sebagai berikut :

Variabel struktur modal dalam penelitian ini mengunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) setelah diuji menunjukkan nilai minimum (terendah) dari 100 perusahaan (N) sebesar 0,01, nilai maksimum sebesar 2,58, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,7795 dan standart deviasi sebesar 0,60907. Menunjukkan adanya kesenjangan yang rendah karena nilai rata-rata struktur modal lebih tinggi dibandingkan standar deviasi struktur modal.

Variabel profitabilitas (ROE) dalam penelitian ini mengunakan menggunakan *Return on Equity* dengan jumlah sampel (N) sebanyak 100 diperoleh hasil nilai minimum sebesar 0,63, nilai maksimum sebesar 121,94, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 20,7783 dan standart deviasi sebesar 15,26339. Menunjukkan adanya kesenjangan yang rendah karena nilai rata-rata profitabilitas lebih tinggi dibandingkan standar deviasi profitabilitas.

Variabel ukuran perusahaan dalam penelitian ini besar kecilnya ukuran perusahaan dihitung berdasarkan total aset yang tertera pada laporan keuangan dengan nilai logaritma. Setelah diuji menunjukkan dengan jumlah sampel (N) sebanyak 100 diperoleh hasil nilai minimum sebesar 11,54, nilai maksimum sebesar 14,39, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 12,7038 dan standart deviasi sebesar 0,70392. Menunjukkan adanya kesenjangan yang rendah karena nilai rata-rata ukuran perusahaan lebih tinggi dibandingkan standar deviasi ukuran perusahaan.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), setelah diuji menunjukkan nilai minimum (terendah) dari 100 perusahaan (N) sebesar0,03, nilai maksimum sebesar 51,56, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,5016 dan standart deviasi sebesar 7,23595. Menunjukkan adanya kesenjangan yang tinggi karena nilai rata-rata kebijakan dividen lebih rendah dibandingkan standar deviasi kebijakan dividen.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan rasio *Price Book Value* (PBV) dengan jumlah sampel (N) sebanyak 100 diperoleh hasil nilai minimum sebesar 0,10, nilai maksimum sebesar 45,59, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 3,4113 dan standart deviasi sebesar 5,84029. Menunjukkan adanya kesenjangan yang tinggi karena nilai rata-rata nilai perusahaan lebih rendah dibandingkan standar deviasi nilai perusahaan.

2. Uji Normalitas

Setelah diperoleh nilai z hitung, langkah berikutnya adalah menentukan nilai z tabel, z tabel pada tingkat signifikan 0,05 adalah sebesar 1,96. Dari tabel uji normalitas diperoleh nilai z skweness untuk residual sebesar 0,041 dan kurtosis sebesar -1,367. dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi dengan normal.

3. Uji Asumsi Klasik

3.1 Uji Multikolinieritas

Berdasarkan uji multikolinieritas di atas diketahui bahwa semua nilai VIF variabel bebas dibawah 10 dan nilai *tolerance* di atas 0.10 dapat dinyatakan bahwa dalam regresi tidak terjadi multikolinearitas.

3.2 Uji Autokorelasi

Batas bawah (dl) serta batas atas (du) dari variabel terlihat dengan jumlah variabel bebas (K) = 4 dengan jumlah sampel (n) = 100. Maka dl = 1,727 dan du = 1,809, sehingga 4-du = 2,190 dan 4-dl = 2,199. Berdasarkan uji diatas bahwa nilai Durbin Watson sebesar 1,811 terletak pada daerah no autocorrelation. hal ini berarti bahwa tidak terdapat autokorelasi.

3.3 Uji Heteroskedastisitas

Dari hasil uji *glejser* pada uji dapat disimpulkan bahwa salah satu variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas yang dibuktikan nilai signifikansi semua variabel > 0,05.

4. PENGUJIAN MODEL

4.1 Analisis regresi Linier Berganda

Persamaan regresi linier berganda yang dipergunakan untuk menganalisis variable tersebut adalah sebagai berikut:

$$\mathbf{Y = 21{,}983 + 1{,}139\ DER + 0{,}308\ ROE + 1{,}421\ Ukuran\ Perusahaan + 0{,}034\ DPR + \varepsilon}$$

Persamaan tersebut mempunyai makna

1. Konstanta sebesar 21,983 dapat diartikan bahwa besarnya nilai perusahaan akan menurun sebesar 21,983 dengan asumsi stuktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen tidak mengalami perubahan (konstan).
2. Struktur modal mempunyai koefisien regresi dengan arah positif terhadap nilai perusahaan sebesar + 1,139. Hal ini dapat diartikan bahwa pengaruh struktur modal adalah searah dengan nilai perusahaan, yaitu setiap adanya peningkatan struktur modal maka akan mempengaruhi peningkatan pada nilai perusahaan.
3. Profitabilitas mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan sebesar + 0,308. Hal ini dapat diartikan bahwa pengaruh profitabilitas adalah searah dengan nilai perusahaan, yaitu setiap adanya peningkatan profitabilitas maka akan mempengaruhi peningkatan pada nilai perusahaan.
4. Ukuran perusahaan mempunyai koefisien dengan arah positif terhadap nilai perusahaan sebesar + 1,421. Hal ini dapat diartikan bahwa pengaruh ukuran perusahaan adalah searah dengan nilai perusahaan, yaitu setiap adanya peningkatan ukuran perusahaan maka akan mempengaruhi peningkatan pada nilai perusahaan.

5. Kebijakan dividen mempunyai koefisien dengan arah positif sebesar + 0,043. Hal ini dapat diartikan bahwa pengaruh kebijakan dividen adalah searah dengan nilai perusahaan, yaitu setiap adanya peningkatan kebijakan dividen maka akan mempengaruhi peningkatan pada nilai perusahaan.

4.2 Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan tabel uji menunjukkan nilai Adjusted R^2 sebesar 0.670 atau 67 % berarti variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen sekitar 67 % dan sisanya 33 % dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model.

4.3 Uji F

Dengan tingkat kepercayaan = 95% atau = α 0,05. Derajat bebas df1 = pembilang (k) = 4, df2 = n-k-1 = 100-4-1 = 95 serta pengujian 2 sisi diperoleh nilai 2,47 Pada tabel diatas nilai F = 51,302 > 2,42 dan nilai sig F = 0,000 berarti model persamaan regresi yang digunakan memenuhi persyaratan *goodness of fit* seperti yang dipersyaratkan oleh OLS.

5. UJI HIPOTESIS

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	21,983	6,392		,439	,001
DER	1,139	,571	,119	1,993	,049
ROE	,308	,022	,806	13,859	,000
Ukuran_perusahaan	1,421	,504	,171	2,821	,006
DPR	,034	,048	,042	,710	,480

Pada variabel struktur modal (DER) diperoleh nilai signifikan sebesar 0.049 < 0.05. Ini berarti variabel struktur modal secara statistik berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis diterima.

Pada variabel profitabilitas diperoleh nilai signifikan sebesar 0.000 < 0.05. Ini berarti variabel profitabilitas secara statistik berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan hal ini menunjukkan bahwa hipotesis diterima.

Pada variabel ukuran perusahaan diperoleh nilai signifikan sebesar 0.006 < 0.05. Ini berarti variabel ukuran perusahaan secara statistik berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis diterima.

Pada variabel kebijakan dividen (DPR) diperoleh nilai signifikan sebesar 0.480 > 0.05. Ini berarti variabel kebijakan dividen (DPR) secara statistik berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ditolak.

E. PEMBAHASAN

1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t struktur modal mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti Struktur modal yang menunjukkan perbandingan antara modal eksternal jangka panjang dengan modal sendiri, merupakan aspek yang penting bagi setiap perusahaan karena mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Perusahaan yang memiliki aktiva berwujud cukup besar, cenderung menggunakan hutang dalam proporsi yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan aktiva tak berwujud besar meskipun yang terakhir ini memiliki kesempatan tumbuh lebih baik. Ini mudah dipahami karena perusahaan yang hanya memiliki *goodwill* namun tidak didukung oleh aktiva berwujud yang cukup, sulit diprediksi prospek kinerjanya.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti ROA sebagai proksi dari profitabilitas perusahaan akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Karena semakin tinggi profit yang dihasilkan perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan dimata investor maupun kreditur. Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan yang diperoleh, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya.Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan. Apabila keuntungan pada perusahaan meningkat maka permintaan saham akan meningkat. Selanjutnya permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat. Hal tersebut mengindikasikan bahwa investor mempertimbangkan tingkat profitabilitas sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas sangat penting dalam peningkatan nilai perusahaan.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti Semakin besar suatu perusahaan semakin besar kemungkinan perusahaan memperoleh laba. Dan biasanya investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi terhadap perusahaan yang besar. Ukuran perusahaan merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Kondisi tersebut menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar. Ekspektasi insvestor berupa perolehan dividen dari perusahaan tersebut.

4. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti Pengaruh yang tidak signifikan tersebut menunjukkan bahwa dividen payout ratio bukan merupakan salah satu faktor utama yang mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Selain itu besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan dan tidak menjadi pertimbangan bagi investor untuk berinvestasi di saham (Wahyuni, dkk. 2013).

F. KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

a) Kesimpulan

1. Hasil pengujian hipotesis pertama diperoleh bahwa struktur modal (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Sehingga jika struktur modal naik, maka nilai perusahaan akan meningkat.
2. Hasil pengujian hipotesis kedua diperoleh bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Sehingga jika profitabilitas naik, maka nilai perusahaan akan meningkat.
3. Hasil pengujian hipotesis ketiga diperoleh bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Sehingga jika ukuran perusahaan naik, maka nilai perusahaan akan meningkat.

4. Hasil pengujian hipotesis keempat diperoleh bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Sehingga jika kebijakan dividen naik, maka tidak mempengaruhi dalam peningkatannya nilai perusahaan.

b) Implikasi

1. Implikasi Teoritikal

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti Struktur modal yang menunjukkan perbandingan antara modal eksternal jangka panjang dengan modal sendiri, merupakan aspek yang penting bagi setiap perusahaan karena mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian yang menyatakan bahwa profitabiitas mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti ROA sebagai proksi dari profitabilitas perusahaan akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Karena semakin tinggi profit yang dihasilkan perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan dimata investor maupun kreditur.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti Semakin besar suatu perusahaan semakin besar keungkinan perusahaan memperoleh laba. Dan biasanya membuat investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi terhadap perusahaan yang besar.

Hasil penelitian ini juga membuktikan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti Pengaruh yang tidak signifikan tersebut menunjukkan bahwa dividen payout ratio bukan merupakan salah satu faktor utama yang mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Selain itu besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan dan tidak menjadi pertimbangan bagi investor untuk berinvestasi di saham (Wahyuni, dkk. 2013).

2. Implikasi Manajerial

Bagi Manajemen perusahaan (emiten) sebaiknya menjaga keadaan struktur modal perusahaan dengan baik, dimana manajemen perusahaan harus menggunakan dana investasi dari dalam atau modal sendiri. Perusahaan harus mampu mempertahankan dan meningkatkan pengelolaan laba yang dimiliki agar dapat meningkatkan nilai perusahaan dan juga meningkatkan profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen. Sehingga hal ini dapat meningkatkan keterkaitan dan kepercayaan investor untuk menanamkan dananya pada perusahaa tersebut, karena investor dapat menilai bahwa perusahaan cukup *profitable* dan memiliki prospek yang bagus.

3. Implikasi Praktikal

Bagi investor maupun calon investor yang ingin mengivestasikan sahamnya pada suatu perusahaan sebaiknya melihat dahulu kondisi perusahaan yang akan dipilih. Dalam memutuskan untuk menanamkan dananya pada suatu perusahaan hendaknya mempertimbangkan memilih perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang rendah dan memiliki tingkat profitabiltas dan ukuran perusahaan yang tinggi. Hal ini perlu dipertimbangkan agar pihak investor dalam melakukan investasi dapat menerima return yang baik. Mengingat bahwa penelitian ini struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan yang tinggi akan berpengaruh pada nilai perusahaan, sehingga investor akan mendapatkan keuntungan yang tinggi.

G. DAFTAR PUSTAKA

....., Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-11/PM/1997 bertanggal 30 april 1997 tentang definisi perusahaan kecil atau menengah. Peraturan No IX.C.7

Aang, Robert (1997), Buku Pintar Pasar Modal Indonesia, Jakarta, Mediasoft Indonesia.

Abidin, Zainal., Yusniar, Meina Wulansari., & Muhammad Ziyad. 2014. *Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Size Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Wawasan manajemen. Universitas Lambung Mangkurat.

Analisa, Yangs. 2011. Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2006-2008). *Skripsi* Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

Anton, Sorin Gabriel. 2016. *The Impact Of Dividend Policy On Firm Value. A Panel Data Analysis Of Romanian Listed Firms*. Journal of Public Administration, Finance and Law. Faculty of Economics and Business Administration. Alexandru Ioan Cuza University of Iasi.

Barakat, Abdallah dan Hussein Samhan. 2014. *The Effect of Financial Structure, Financial Leverage and Profitability on Industrial Companies Shares Value: Applied Study on a Sample of Saudi Industrial Companies*. Research Journal of Finance and Accounting. Shaqra University.

Belkaoui, Ahmed Riahi, 2006. Teori Akuntansi, Edisi Kelima, Terjemahan Ali Akbar Yulianto, Risnawati Dermauli, Salemba Empat, Jakarta.

Brigham, EF., dan Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi kedelapan. Erlangga. Jakarta.

Chen, Li-Ju dan Shun-Yu Chen. 2011. *The Influence Of Profitability On Firm Value With Capital Structure As The Mediator And Firm Size And Industry As Moderators*. Investment Management and Financial Innovations, Volume 8, Issue 3. Taiwan.

Dewi, Wirajaya. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 4.2 (2013): 358-372*. Universitas Udayana.

Fahmi. 2011. *Analisis Kinerja Keuangan. Panduan bagi Akademi, Manajer, dan Investor untuk Menilai Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan*. Edisi Pertama. Alfabeta. Bandung

Ghozali, I. 2013. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi (Edisi ke – 7). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Herawati, Titin. 2013. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Manajemen Vol. 2, No. 2, Hal: 1-18.Universitas Negeri Padang.

Hermuningsih, Sri. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Sruktur Modal Terhadap NilaiPerusahaan Pada PerusahaanPublik Di Indonesia*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan.

Hoque, Jahirul. dkk. 2014. *Impact Of Capital Structure Policy On Value Of The Firm – A Study On Some Selected Corporate Manufacturing Firms Under Dhaka Stock Exchange*. Egoforum, Volume 3, Issue 2 (5), 2014. Bangladesh: Eastern University.

Horne. 1994. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Jakarta: Salemba Empat

Horne. 1997. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat

Jensen, M.C and W.H Meckling. 1976. *Theory of Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. Journal of Financial Economics*. Vol 3 No.4.

Kashmir. 2009. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Kencana. Jakarta.

Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Prabowo, Didik, Sunarto, & Bambang Sudiyatno. 2016. *Effects Capital Structure, Managerial Ownership, Firm Size, and Tangible Asset to The Firm Value : Empirical Study on Indonesian Stock Exchange.* ICOBAME ISBN: 978-979-3649-77-1. Universitas Stikubank Semarang.

Prastuti, Ni Kadek Rai dan I Gede Merta Sudiartha. 2016. *Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur*. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol.5, No.3, 2016: 1572-1598. Universitas Udayana.

Rehman, Obaid Ur. 2016. *Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value*. Journal of Poverty, Investment and Development ISSN: 2422-846X. University Peshawar Pakistan.

Romadhoni, Riani Ayu Suci. 2015. *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi. Sarjana Fakultas Ekonomi dan Bisni Universitas Muhammadiyah Surakarta.

Sudiyatno, Bambang. 2010. *Peran Kinerja Perusahaan dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis, dan Kebijakan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI.* Disertasi. Tidak Diterbitkan Universitas Diponegoro Semarang.