

## PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPUTUSAN INVESTASI DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Afifa Ayu Nurdiana

*afifaayunurdiana09622@gmail.com*

Endang Dwi Retnani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research aimed to examine the effect of capital structure, dividend policy, investment decision, and profitability on the firm value. The research was quantitative. While, the data collection technique used purposive sampling, in which the sample was taken based on criteria given. In line with, there were 120 samples from 30 manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange 2014-2017. Moreover, the data analysis technique used multiple linear regression. The research result concluded the capital structure had positive effect on the firm value. It meant, the higher the debts used, the higher the interest the company would pay. As consequence, the firm value would like to increase. On the other hand, the dividend policy did not effect on the firm value. It showed the dividend which was determined by profits and its business risks. Similar with the capital structure, investment decision had positive effect on the firm value. In other words, the precise investment decision would give optimal. Besides, the profitability had positive on the firm value. Since the higher the profitability was, the higher the investors' wealth would be.*

*Keyword: capital structure, dividend policy, investment decision, profitability, firm value*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, keputusan investasi dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh sampel 120 sampel dari 30 perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2017. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin besar penggunaan hutang maka semakin tinggi biaya bunga yang di bayar perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pembayaran dividen ditentukan oleh laba dan resiko bisnisnya. Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi yang tepat akan menghasilkan kinerja yang optimal. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin besar tingkat kemakmuran pemegang saham.

Kata kunci: struktur modal, kebijakan dividen, keputusan investasi, profitabilitas, nilai perusahaan

### PENDAHULUAN

Pada era globalisasi saat ini persaingan usaha dalam bidang industri semakin hari semakin ketat, perusahaan berlomba-lomba untuk memberikan dampak yang baik perusahaan dengan cara mengoptimalkan sumber daya yang mereka miliki agar dapat menghasilkan laba yang maksimum dan kinerja perusahaan yang lebih baik lagi sehingga mampu bersaing dengan perusahaan dari dalam negeri maupun dari luar negeri. Persaingan bisnis yang semakin ketat mendorong para pelaku industri perusahaan melakukan berbagai cara agar tercapainya tujuan, dalam mencapai tujuan tersebut diperlukan berbagai aspek, salah satu aspek yang diperlukan adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat berguna bagi investor untuk menilai apakah perusahaan dapat membayar dividen atau tidak, dengan nilai perusahaan investor dan kreditur dapat mengetahui bagaimana kinerja suatu perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya.

Berdirinya suatu perusahaan diperlukan suatu tujuan. Dalam mencapai tujuan, perusahaan memiliki cara masing-masing dalam mencapainya. Pada umumnya perusahaan memiliki dua tujuan utama yaitu memaksimalkan laba dan memakmurkan para pemegang saham (Husnan dan Pudjiastuti, 2012). Pemegang saham, kreditur dan manajemen merupakan pihak-pihak yang memiliki perbedaan kepentingan di suatu perusahaan. Pemegang saham merupakan orang yang cenderung memaksimalkan laba dan memaksa manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan mereka dengan cara melakukan pengawasan. Kreditur disisi lain cenderung lebih berusaha dalam melindungi dana yang di investasikan oleh pemegang saham sesuai dengan kebijakan pengawasan perusahaan yang ketat, sedangkan manajer memiliki ketertarikan untuk mengejar kepentingan pribadi bahkan manajer bisa melakukan investasi terhadap perusahaan walaupun tidak dapat memaksimalkan nilai pemegang saham.

Seiring pesatnya perkembangan teknologi saat ini, menuntut perusahaan untuk lebih kompetitif dan inovatif dalam menciptakan berbagai produk dengan kualitas tinggi sehingga mampu bersaing dengan perusahaan global dan mampu mencukupi permintaan konsumen. Keputusan pendanaan yang baik dilihat dari struktur modalnya. Struktur modal yang optimal dapat dilihat apabila perusahaan mampu menggunakan hutang dan modal sendiri secara optimal sehingga mampu menyeimbangkan nilai perusahaan. Struktur modal yang menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) berdasarkan penelitian Prapaska dan Mutmainah (2012) menunjukkan hasil bahwa (*Debt to Equity Ratio*) DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan Irayanti dan Tumbel (2014) yang didukung dengan penelitian Gayatri dan Mustanda (2014) menunjukkan hasil bahwa (*Debt to Equity Ratio*) DER berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen yang diproksikan melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR) menurut Rakhimsyah dan Gunawan (2011) menunjukkan bahwa DPR berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil yang berbeda ditunjukkan Prapaska dan Mutmainah (2012) menunjukkan DPR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi yang diproksikan melalui *Price Earning Ratio* (PER) menurut Rinaya *et al.* (2016) menyatakan bahwa PER berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, begitu juga sebaliknya pada penelitian Rakhimsyah dan Gunawan (2011) menunjukkan hasil bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh Kowanda dan Wulandari (2016) menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas yang diproksikan melalui *Return On Asset* (ROA) menurut Ilhamsyah (2017) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hasil tersebut sama dengan penelitian Tumangkeng (2018) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian Sari (2013) yang menunjukkan hasil profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perkembangan dalam perusahaan manufaktur saat ini sangat menarik untuk diteliti, sebab perusahaan manufaktur di Indonesia menjadi salah satu penyumbang perekonomian terbesar, sehingga memungkinkan perusahaan tersebut mampu memberikan prospek kedepannya dengan sangat baik dan mampu memenuhi kebutuhan konsumen.

Berdasarkan latar belakang yang sudah dipaparkan sebelumnya, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah apakah struktur modal, kebijakan dividen, keputusan investasi dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan rumusan masalah diatas maka tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis apakah struktur modal, kebijakan dividen, keputusan investasi dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## TINJAUAN TEORITIS

### Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

*Signalling theory* menjelaskan bagaimana tindakan yang dilakukan manajemen perusahaan dalam memberikan informasi kepada investor tentang menilai prospek suatu perusahaan. Modigliani dan Miller (MM) 1985, (dalam Brigham dan Houston, 2013:184) menyatakan bahwa investor (*Principal*) dan manajer (*Agent*) mempunyai kesamaan dalam memperoleh informasi mengenai prospek suatu perusahaan. Manajemen sering kali memiliki informasi yang lebih banyak daripada investor. Teori ini menjelaskan bagaimana tindakan manajer dalam memberikan sinyal kepada para investor untuk mengurangi *asimetric information* dengan menghasilkan kualitas melalui laporan keuangan. Laporan keuangan memuat sejumlah informasi yang relevan didalamnya sehingga informasi tersebut dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan keuangan baik dari pihak dalam maupun pihak luar perusahaan. Informasi tersebut diungkapkan dalam laporan keuangan berupa informasi akuntansi yang berkaitan dengan laporan akuntansi dan laporan non-akuntansi yang tidak ada kaitannya dengan laporan keuangan.

### Struktur Modal

Husnan dan Pudjiastuti (2012) mengatakan bahwa struktur modal merupakan suatu perimbangan pendanaan permanen yang diwakili dengan hutang jangka panjang, saham preferen dan ekuitas saham biasa. Dalam teori struktur modal berhubungan dengan perubahan struktur modal itu sendiri terhadap nilai perusahaan, dengan asumsi kebijakan deviden dan keputusan investasi tetap dan tidak berubah-ubah. Menurut Brigham dan Houston (2013:155) dapat didefinisikan sebagai struktur yang akan memaksimalkan harga saham suatu perusahaan dan disimpulkan sebagai bauran pendanaan perusahaan yang harus dimanajemen dengan baik sehingga mampu memaksimumkan nilai perusahaan.

### Kebijakan Dividen

Kebijakan deviden merupakan kebijakan perusahaan yang berhubungan dengan keputusan apakah laba yang di peroleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden tunai atau ditahan untuk investasi di masa depan. Rasio pembayaran deviden menentukan jumlah laba yang ditahan perusahaan sebagai sumber pendanaan, akan tetapi jika perusahaan menahan laba yang besar saat ini, berarti perusahaan memiliki sedikit uang yang tersedia sebagai pembayaran deviden saat ini. Aspek utama kebijakan deviden adalah menentukan alokasi laba antara pembayaran deviden dengan penambahan laba ditahan perusahaan. Perusahaan harus menetapkan kebijakan deviden agar mampu memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Apabila perusahaan tidak dapat keuntungan dalam berinvestasi, lebih baik laba tersebut didistribusikan kepada pemegang saham, sehingga manajemen perusahaan dan para pemegang saham merasa diuntungkan.

### Keputusan Investasi

Menurut Prapaska dan Mutmaimah (2012) timbulnya pertumbuhan bagi perusahaan adalah kesempatan investasi yang menguntungkan. Jika terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka manajer akan berusaha mengambil peluang tersebut untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham karena semakin besar investasi yang dilakukan maka semakin besar pula kesempatan investasi yang dijanjikan, sedangkan menurut Kumalasari (2018) nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai saham, nilai saham dapat dipengaruhi oleh peluang investasi. Berdasarkan pendapat tersebut, maka keputusan investasi dapat mempengaruhi nilai perusahaan dalam meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.

Keputusan investasi yang dilaksanakan perusahaan dapat ditempuh dengan beberapa langkah yang pertama manajer keuangan perlu menetapkan beberapa total aset, kedua aset yang dimiliki perusahaan perlu ditetapkan komposisi dari aset-aset tersebut, yaitu berapa jumlah aset lancar (*current asset*) dan berapa jumlah aset tetap (*fixed asset*), ketiga dari aset yang ada dapat dilakukan pengukuran. Dalam membuat keputusan investasi, setiap perusahaan dapat berinvestasi dalam bentuk modal fisik dan sumber daya manusia secara khas.

### Profitabilitas

Menurut Sukeanah (2015) profitabilitas adalah hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan salah satu teknik dalam rasio keuangan yang menggambarkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya.

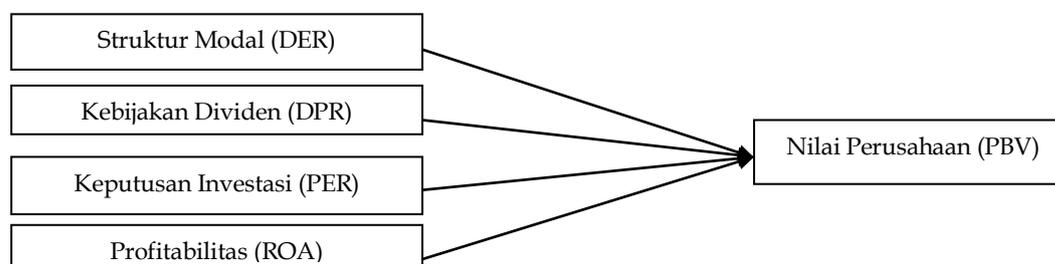
Profitabilitas merupakan faktor penting suatu perusahaan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan Fama dan French 1998, (dalam Prapaska dan Mutmainah, 2012) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan salah satu indikator kinerja yang dilakukan manajer perusahaan dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba perusahaan. Tujuan perusahaan dalam mengoptimalkan nilai perusahaan agar dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dalam hal ini salah satu keputusan keuangan yang akan diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lain dan berdampak pada nilai perusahaan.

### Nilai Perusahaan

Husnan dan Pudjiastuti (2012:7) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang sanggup dibayar oleh pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, sedangkan menurut Susanti (2011:33) nilai perusahaan akan tercermin melalui harga sahamnya. Harga saham berhubungan dengan kinerja dan prospek perusahaan yang dapat meningkatkan ekspektasi investor untuk bersedia melakukan investasi di perusahaan tersebut.

Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin tinggi tingkat kemakmuran yang diterima para pemegang saham dan *return* yang di terima oleh pemegang saham juga semakin besar. Besarnya pengembalian dapat memicu tingkat investasi di perusahaan, karena investor lebih menyukai perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi (Husnan dan Pudjiastuti, 2007:5-7).

### Rerangka Konseptual



**Gambar 1**  
**Rerangka Konseptual**

## **Perumusan Hipotesis**

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

*Debt to Equity Ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang ditunjukkan oleh modal sendiri untuk digunakan sebagai pembayaran hutang. Hal ini menunjukkan semakin besar struktur modal yang digunakan maka semakin besar pula nilai perusahaan tersebut meningkat. Namun, perusahaan tidak akan menggunakan hutang 100% dalam struktur modal karena akan menimbulkan resiko yang besar terjadi pada keuangan perusahaan. Resiko akan timbul jika perusahaan tidak mampu membayar bunga dan angsuran pokok ketika dalam ekonomi yang sulit. Sehingga perusahaan harus mampu mengatur jumlah hutang yang dikeluarkan, dikarenakan dengan penggunaan hutang pada batas tertentu akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Prasetia *et al.* (2014) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu, struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan oleh Manoppo dan Arie (2016) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Febriana *et al.* (2016) mengatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H<sub>1</sub>: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Pada dasarnya, laba bersih perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan untuk membiayai investasi perusahaan dimasa yang akan datang. Pembagian dividen dapat memberikan sinyal yang baik bagi perusahaan melalui perubahan tersebut dapat menguntungkan seperti apa yang diharapkan manajemen, sebaliknya jika mengalami penurunan dividen akan menunjukkan pandangan pesimis para investor mengenai prospek perusahaan kedepannya. Perusahaan yang memberikan dividen tinggi akan mendapatkan kepercayaan yang tinggi pula dari para investor, karena investor lebih menyukai kepastian *return* dan mengantisipasi ketidakpastian risiko tentang kebangkrutan perusahaan. Dalam penelitian Mayogi (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian serupa juga dilakukan Achmad (2014) dengan hasil penelitian, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>2</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Harjitno dan Martono (2011) Keputusan investasi merupakan keputusan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan keputusan investasi terhadap aktiva yang dikelola perusahaan akan langsung mempengaruhi besarnya rentabilitas serta arus kas dimasa yang akan datang. Dalam perkembangan dunia bisnis saat ini, perusahaan mengharapkan akan selalu tumbuh dan mengalami peningkatan finansial, sebab itulah mengapa manajer harus matang dalam mempertimbangkan keputusan berinvestasi yang tepat. Menurut Herawati (2011) keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Apabila tingkat kenaikan investasi di sebuah perusahaan tinggi, maka akan meningkatkan kepercayaan investor dalam meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan pertumbuhan investasi dipersepsikan sebagai informasi yang bagus bagi para investor. Hal ini menunjukkan bahwa tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Penelitian serupa juga dilakukan Fenandar dan Raharja (2012) dengan hasil penelitian keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal serupa juga ditunjukkan oleh Ilhamsyah (2017) bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>3</sub>: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan utangnya maka semakin besar pula keuntungan yang didapatkan. Disamping keuntungan yang didapat juga tinggi indikasi prospek perusahaan yang baik yaitu dapat menarik investor dalam keikutsertaan meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi diakibatkan nilai perusahaan tinggi juga (Nurhayati, 2013). Menurut Wijaya dan Hardianto 2008, (dalam Suryawardhana, 2010) menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula perusahaan dalam memperoleh nilai perusahaan yang tinggi pula.

H<sub>4</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **METODE PENELITIAN**

#### **Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek Penelitian)**

Jenis penelitian ini menggunakan studi *casual comperative research* yang bertujuan untuk menyelidiki seberapa jauh adanya pengaruh hubungan sebab akibat dari variabel dependen dengan variabel independent. Penelitian ini menggunakan data kuantitatif yaitu penelitian dengan memperoleh data yang berbentuk angka atau data kualitatif yang diangkakan.

Menurut Sugiyono (2013:215) Populasi adalah wilayah yang terdiri atas subjek ataupun objek yang mempunyai kualitas serta karakteristik tertentu yang ditentukan oleh peneliti dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2017.

#### **Teknik Pengambilan Sampel**

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling* atau *judgment sampling* yaitu pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria/pertimbangan tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti terhadap objek peneliti (Suharmini, 2010:183). Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel pada penelitian ini sebagai berikut: (1) Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian 2014-2017 (2) Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan Per 31 Desember selama periode penelitian 2014-2017 secara berurutan (3) Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan deviden tunai selama 4 tahun pengamatan 2014-2017 (4) Perusahaan manufaktur yang memiliki nilai profit negatif dalam laporan keuangan Selama periode 2014-2017 secara berturut-turut.

#### **Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik dokumentasi. Menurut Suharsimi (2010:276) yaitu pengumpulan data dengan menggunakan teknik dokumentasi yang berupa rangkuman hasil laporan keuangan dan kinerja perusahaan dengan menerbitkan artikel, jurnal, dan buku pustaka untuk memperoleh data dan informasi guna mendukung penelitian selanjutnya. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dalam bentuk yang sudah jadi atau sudah diolah oleh pihak lain dalam bentuk publikasi tanpa melalui media perantara (Febriana *et al.*, 2016).

#### **Variabel dan Definisi Operasional Variabel**

##### **Variabel Penelitian**

Variabel di bedakan menjadi 2 yaitu variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi variabel lain berupa nilai perusahaan dan variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen dan tidak terikat oleh variabel lain yang disebut variabel bebas berupa struktur modal, kebijakan dividen, keputusan investasi dan profitabilitas. Definisi operasional mencakup pengertian untuk memperoleh data yang akan

diuji dan dianalisis dengan tujuan mengoperasikan konsep-konsep penelitian menjadi variabel penelitian serta cara pengukurannya.

### Definisi Operasional Variabel

#### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan digambarkan sebagai persepsi yang berasal dari investor terhadap tingkat keberhasilan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Menurut Husan dan Pudjiastuti (2007:7) semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan sehingga manajemen perusahaan harus memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham sebaik mungkin untuk masa depan yang akan datang. Dalam penelitian ini nilai perusahaan menggunakan proksi *Price Book Value* (PBV) yang dirumuskan sebagai berikut (Pertiwi, 2017):

$$\text{Price Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga saham Per lembar}}{\text{Nilai buku saham Per lembar}}$$

Dimana Nilai Buku Per Lembar Saham di hitung :

$$\text{Nilai Buku Per Lembar Saham} = \frac{\text{Total Equity}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$$

#### Struktur Modal

Penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk memproksikan variabel struktur modal. Menurut Prasetya *et al.* (2014) *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio perbandingan untuk mengetahui seberapa besar hutang perusahaan yang digunakan dalam pendanaan, jika dibandingkan melalui modal sendiri. Menurut Brigham dan Houston (2009) perhitungan DER dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

#### Kebijakan Dividen

Kebijakan deviden diukur menggunakan proksi rasio pembayaran deviden (*dividend payout ratio*) dengan alasan semakin tinggi laba yang dibagikan kepada para pemegang saham maka semakin tinggi pula nilai DPR. Keputusan perusahaan dalam memperoleh laba akhir tahun yang dibagikan dalam bentuk deviden/ditahan untuk menambah investasi di masa yang akan datang (Ilhamsyah, 2017). Menurut Mardiyanti *et al.* (2012) rasio DPR dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Devidend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Deviden Per lembar saham}}{\text{Laba bersih Per lembar saham}} \times 100\%$$

#### Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah keputusan yang menyangkut harapan terkait keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan di masa depan. Penelitian ini diukur menggunakan proksi *Per Share* (EPS) yang menunjukkan perbandingan antara harga penutupan saham (*closing price*) dengan laba per lembar saham (*earning per share*), dimana PER memperlihatkan seberapa besar harga yang di bayar oleh para pemegang saham untuk setiap laba yang dilaporkan. Menurut Rohmah dan Asyik (2015) PER dapat dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

Dimana *Earning Per Share* dihitung:

$$\text{Earning Per Share (EPS)} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

### Profitabilitas

Penelitian ini menggunakan proksi *Return On Asset* (ROA) untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Menurut Nasution (2013) *Return On Asset* merupakan rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari gabungan beberapa asset likuiditas, utang aktivitas operasional perusahaan dalam memperoleh laba. Santoso (2001:24) (dalam Rochmah dan Asyik, 2015) menyatakan bahwa ROA dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

### Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis linear berganda yakni untuk menguji hubungan antara satu variabel dependen dengan variabel independen lainnya, yang perhitungannya menggunakan bantuan program SPSS (*Statistical Package Social Science*).

### Analisis Stasistik Deskriptif

Analisis Deskriptif ini digunakan untuk memberikan gambaran umum suatu data yang bertujuan untuk menganalisis data dengan menggunakan perhitungan agar dapat diperjelas keadaan dan karakteristik data tersebut. Ghazali (2011) menyatakan bahwa data statistik deskriptif diukur menggunakan nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, *variance*, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis* dan *skewness*.

### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk menguji kelayakan model regresi. Dalam penelitian ini pengujian bertujuan untuk memastikan 4 uji asumsi klasik di distribusikan secara normal dan teruji ketepatannya. Uji asumsi klasik dibagi menjadi 4 pengujian yaitu uji normalitas, uji multikolonieritas, uji heteroskedasitas dan uji autokorelasi (Kuncoro, 2007:89).

### Uji Normalitas

Kuncoro (2007:94) menyatakan bahwa uji normalitas dipergunakan untuk menguji apakah suatu data dalam model regresi dengan variable dependen dan variable independen terdistribusi secara normal atau tidak. Ada 2 cara dalam melakukan pendekatan untuk mendeteksi apakah terdistribusi normal atau tidak yaitu dengan pendekatan kolmogono smirmov (K-S) dan pedekatan grafik. Pendekatan *kolmogono smirmov* (K-S) terdapat 2 pengambilan keputusan antara lain: Ketika nilai probabilitas > dari  $\alpha = 0,05$  menunjukkan bahwa data tersebut terdistribusi secara normal. Ketika nilai probabilitas < dari  $\alpha = 0,05$  menunjukkan bahwa data tersebut terdistribusi secara tidak normal. Sedangkan dalam pedekatan grafik dipergunakan untuk menilai normalitas dengan menggunakan data grafik yang disyaratkan dalam penelitian harus mengikuti garis diagonal antara 0 dipertemukan di sumbu X dan sumbu Y.

### Uji Multikolonieritas

Menurut Kuncoro (2007:98) multikolonieritas merupakan hubungan linear antara beberapa variabel bebas yang mendekati sempurna. Tujuan diadakannya multikolonieritas adalah untuk mengetahui apakah ditemukan korelasi antar variabel bebas. Ghozali (2013) menyatakan bahwa ada 2 cara dalam mengetahui terbentuknya multikolonieritas dengan menilai nilai VIF (*Variance Inflation Factors*) dan nilai TOL (*Tolerance*) sebagai berikut: Apabila nilai TOL > 0,10 dan nilai VIF < 10, maka menunjukkan tidak terjadi multikolonieritas artinya tidak terdapat korelasi antara satu variabel bebas dengan variabel bebas lainnya. Apabila nilai TOL < 0,10 dan nilai VIF > 10, maka menunjukkan terjadinya multikolonieritas artinya terdapat korelasi antara satu variabel bebas dengan variabel bebas lainnya.

### Uji Heteroskedastisitas

Dalam pengujian heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji ketidaksamaan *variance* dari residual satu observasi ke observasi lainnya. Menurut Ghozali (2007:69) menyatakan bahwa model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Menurut Ilhamsyah (2017) cara mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dengan cara melihat ada tidaknya pola tertentu yang di gambarkan dalam grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dengan cara melihat: (1) Titik-titik data menyebar dibawah dan diatas di sekitar angka 0 (2) Titik-titik tidak hanya berkumpul dibawah dan diatas saja (3) Penyebaran titik-titik tersebut tidak boleh berbetuk gelombang menyempit kemudian melebar dan menyempit dan seterusnya seperti itu (4) Penyebaran titik-titik tersebut sebaiknya tidak berpola.

### Uji Autokorelasi

Menurut Kuncoro (2007:90) terjadinya autokorelasi dikarenakan terdapat kesalahan dari periode-periode sebelumnya yang terdapat residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Ghozali (2011:111) menyatakan bahwa keputusan ada atau tidaknya autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin Watson (DW Test) dengan tingkat signifikansi 5%. Berikut keputusan ada tidaknya autokorelasi: (a) Nilai DW yang besar atau diatas 2 berarti ada autokorelasi negatif (b) Nilai DW antara -2 sampai dengan +2 berarti tidak ada autokorelasi atau bebas autokorelasi (c) Nilai DW yang lebih kecil atau dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif.

### Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda dimaksudkan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh hubungan antara variabel independen yang berhubungan positif atau negatif dengan variabel dependen yang memprediksikan hasil dari variabel independen apakah mengalami kenaikan atau penurunan. Persamaan analisis linear berganda dalam penelitian ini adalah:

$$PBV = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 DPR + \beta_3 PER + \beta_4 ROA + \varepsilon$$

Keterangan:

$\alpha$  = Konstanta

$\beta$  = Koefisien masing-masing variabel independen

PBV = Nilai Perusahaan

DER = Struktur Modal

DPR = Kebijakan Deviden

PER = Keputusan Investasi

ROA = Profitabilitas

$\varepsilon$  = Error

### Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)

Menurut Ghozali (2011:97) koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*) bertujuan untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel bebas dalam menerangkan variabel terikat. Nilai koefisien determinasi terletak antara nilai 0 dan nilai 1. Jika nilai  $R^2$  mendekati nilai 0 berarti kemampuan variabel independen menerangkan variabel dependen sangat kecil, apabila nilai  $R^2$  mendekati nilai 1 berarti kemampuan variabel independen dalam menerangkan variabel dependen sangat besar sehingga mampu memberikan semua informasi yang ada.

### Uji Kelayakan Model (Uji F)

Ghozali (2011:98) menyatakan bahwa uji f digunakan untuk mengukur apakah variabel independen berpengaruh simultan terhadap variabel dependen secara parsial. Uji kelayakan model dapat dilihat pada nilai signifikasinya pada program SPSS. Kriteria pengambilan keputusan menggunakan  $\alpha = 5\%$ . Apabila nilai probabilitas  $< 0,05$ , maka terdapat pengaruh signifikan antara variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen yang di sebut  $H_0 = \text{Diterima}$ , Apabila nilai probabilitas  $> 0,05$ , maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen yang di sebut  $H_0 = \text{Ditolak}$ .

### Uji Hipotesis (Uji Statistik T)

Uji t untuk mengetahui tingkat signifikansi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen (Ghozali, 2011). Tingkat kepercayaan pengujian ini sebesar  $\alpha = 5\%$ .  $H_0 = \text{Diterima}$ , jika nilai probabilitas  $< 0,05$  maka terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen, sedangkan  $H_0 = \text{Ditolak}$ , jika nilai probabilitas  $> 0,05$  maka tidak terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis data statistik deskriptif dalam penelitian ini dimaksudkan untuk memberikan gambaran umum deskriptif suatu data yang di lihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum dan minimum (Ghozali, 2011).

**Tabel 1**  
Hasil Analisis Statistik Deskriptif  
*Descriptive Statistics*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	85	.13	2.19	.5600	.43462
Keputusan Investasi	85	4.39	52.60	19.1751	9.80159
Kebijakan Deviden	85	.06	7.35	.5756	.97462
Profitabilitas	85	.01	.29	.0915	.05926
Nilai Perusahaan	85	.22	8.17	2.4108	1.82245
Valid N (listwise)	85				

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah,2019)

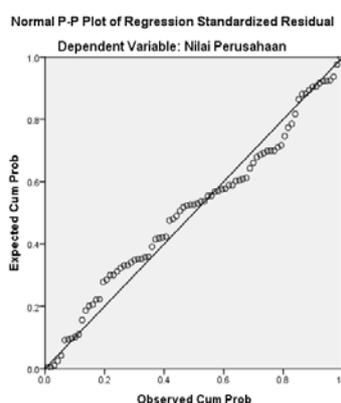
Output analisis statistik deskriptif dengan menggunakan SPSS pada tabel di atas menunjukkan hasil bahwa jumlah observasi (N) adalah 85 yang merupakan jumlah dari data yang diolah menggunakan software SPSS 2.0. Berdasarkan hasil di atas diperoleh deskriptif untuk tiap masing-masing variabel sebagai berikut: Variabel Struktur Modal (DER) memiliki nilai mean 0,5600 dengan standar deviasi sebesar 0,43462, serta nilai minimum dan maksimum sebesar 0,13 dan 2,19. Variabel Keputusan Investasi (PER) memiliki nilai mean 19,1751 dengan standar deviasi sebesar 9,80159, serta nilai minimum dan maksimum sebesar 4,39 dan 52,60. Variabel Kebijakan Deviden (DPR) memiliki nilai mean 0,5756 dengan standar deviasi sebesar 0,97462, serta nilai minimum dan maksimum sebesar 0,06

dan 7,35. Variabel Profitabilitas (ROA) memiliki nilai mean 0,0915 dengan standar deviasi sebesar 0,05926, serta nilai minimum dan maksimum sebesar 0,01 dan 0,29. Variabel Nilai perusahaan (PBV) memiliki nilai mean 2,4108 dengan standar deviasi sebesar 1,82245, serta nilai minimum dan maksimum sebesar 0,22 dan 8,17.

**Uji Asumsi Klasik**

**Uji Normalitas**

Hasil uji normalitas dengan grafik P-P Plot disajikan dalam gambar 2 berikut ini:



**Gambar 2**  
Normal P-Plot setelah Outlier  
Hasil Pengujian Normalitas

Sumber: Data Bursa Efek Indonesia (diolah) 2019

Berdasarkan gambar P-Plot diatas dapat dilihat bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini terdistribusi secara normal. Hasil uji normalitas dengan *kolmogorov-smirnov* disajikan dalam tabel 2 berikut ini:

**Tabel 2**  
Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov  
*One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

		Unstandardized Residual
N		85
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.97590007
Most Extreme Differences	Absolute	.085
	Positive	.079
	Negative	-.085
Kolmogorov-Smirnov Z		.786
Asymp. Sig. (2-tailed)		.566

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah,2019)

Berdasarkan tabel 2 diatas, dapat dilihat bahwa nilai *asymptotic significant (2-tailed)* diatas 0,05 ( $0,566 > 0,05$ ) berarti bahwa pada variabel struktur modal, kebijakan deviden, keputusan investasi, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan ini berdistribusi normal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa baik dalam uji normalitas dengan grafik Normal P-P Plot maupun *kolmogorov-smirnov* telah memenuhi asumsi normalitas atau normal.

### Uji Multikolonieritas

Hasil pengujian multikolonieritas data dapat dilihat pada nilai VIF (*Variance Influence Factor*) dan *Tolerance* yang disajikan pada tabel berikut ini:

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Multikolonieritas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

	Model	Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
	(Constant)		
1	Struktur Modal	0.836	1.196
	Kebijakan Deviden	0.947	1.056
	Keputusan Investasi	0.929	1.077
	Profitabilitas	0.842	1.188

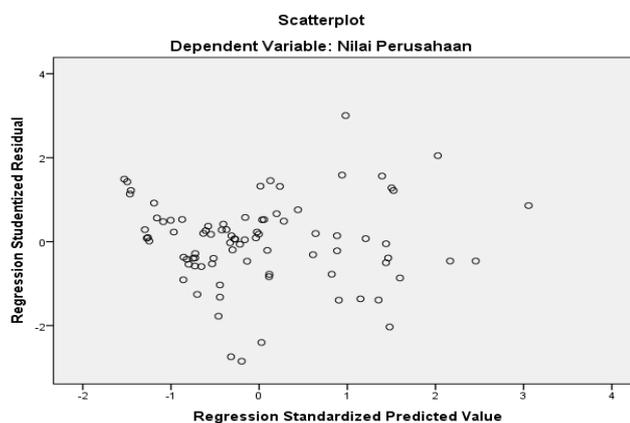
a. *Dependent Variable*: Nilai Perusahaan

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah,2019)

Pada tabel diatas menunjukkan bahwa besarnya nilai *Tolerance Value* untuk masing-masing variabel lebih besar dari 0,1 dan nilai *Variance Influence Factor* (VIF) untuk masing-masing variabel lebih kecil dari 10, dan sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terdapat gejala multikolinieritas antar variabel independen pada persamaan model regresi yang digunakan.

### Uji Heteroskedastisitas

Hasil tampilan output SPSS mengenai uji autokorelasi yang disajikan dalam gambar 3 menunjukkan bahwa grafik tersebut titik-titiknya sudah menyebar secara acak, tidak membentuk pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi adanya heteroskedastisitas pada model regresi.



**Gambar 3**  
**Grafik Scatterplot Sesudah Outlier**  
**Hasil Pengujian Heteroskedastisitas**  
 Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah) 2019

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$ , selain itu uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi yang dilihat pada besarnya nilai Durbin-Watson. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Autokorelasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.959 <sup>a</sup>	0.919	0.915	0.53033	1.862

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Keputusan Investasi, Struktur Modal

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah,2019)

Berdasarkan tabel diatas dapat disimpulkan bahwa di dalam model regresi yang digunakan, tidak terdapat gejala autokorelasi baik positif maupun negatif. Tabel diatas diketahui bahwa hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai DW sebesar 1,862 yang terletak diantara -2 sampai +2, sehingga regresi bebas dari autokorelasi.

### Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

**Tabel 5**  
**Hasil Analisis Regresi Linear Berganda**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-2.495	0.209		-11.958	0.00
1 Struktur Modal	0.745	0.146	0.178	5.115	0.00
Kebijakan Deviden	0.075	0.061	0.04	1.236	0.22
Keputusan Investasi	0.103	0.006	0.556	16.887	0.00
Profitabilitas	26.889	1.064	0.874	25.261	0.00

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah,2019)

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mendapatkan koefisien regresi yang akan menentukan apakah hipotesis yang dibuat akan diterima atau ditolak. Atas dasar hasil analisis regresi dengan menggunakan sebesar tingkat signifikansinya 5% diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$PBV = -2,495 + 0,745 DER + 0,075 DPR + 0,103 PER + 26,889 ROA + \epsilon$$

### Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R<sup>2</sup>)

Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R<sup>2</sup>) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil pengujian koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel berikut ini:

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.959 <sup>a</sup>	.919	.915	.53033

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Keputusan Investasi, Struktur Modal

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah,2019)

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui Adjusted R Square sebesar 0,915 atau 91,5% ini berarti bahwa menunjukkan kontribusi dari variabel struktur modal, kebijakan dividen,

keputusan investasi dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sedangkan sisanya 8,5% dipengaruhi oleh faktor lain diluar penelitian.

### Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui kelayakan model dengan menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hasil pengujian kelayakan model dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 7**  
Hasil Uji Statistik F  
ANOVA<sup>a</sup>

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	256.492	4	64.123	227.988	.000 <sup>b</sup>
	Residual	22.500	80	.281		
	Total	278.992	84			

a. *Dependent Variable:* Nilai Perusahaan

b. *Predictors:* (Constant), Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Keputusan Investasi, Struktur Modal

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah,2019)

Hasil analisis uji statistik F pada tabel diatas menunjukkan bahwa F hitung memiliki nilai sebesar 227,988 dengan tingkat signifikansi  $0,000 < 0,050$  dari tingkat signifikansi, yang berarti bahwa data tersebut memenuhi penilaian data yang *fit*. Sehingga model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan atau variabel struktur modal, kebijakan deviden, keputusan investasi dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### Uji Hipotesis (Uji Statistik t)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, keputusan investasi dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dengan tingkat signifikansi  $< 0,05$ , maka dapat disimpulkan variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Hasil pengujian hipotesis (uji t) dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

**Tabel 8**  
Hasil Uji Hipotesis menggunakan Uji Statistik t  
Coefficients<sup>a</sup>

	Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.495	0.209		-11.958	0.00
	Struktur Modal	0.745	0.146	0.178	5.115	0.00
	Kebijakan Deviden	0.075	0.061	0.04	1.236	0.22
	Keputusan Investasi	0.103	0.006	0.556	16.887	0.00
	Profitabilitas	26.889	1.064	0.874	25.261	0.00

a. *Dependent Variable:* Nilai Perusahaan

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah,2019)

Berdasarkan hasil uji statistik t dapat dilihat pada tabel diatas, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

Hasil perhitungan berdasarkan tabel 10 menunjukkan bahwa variabel struktur modal mempunyai nilai t hitung sebesar 5,115 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa variabel struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian  $H_1 =$  diterima. Hasil perhitungan berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen mempunyai nilai t hitung sebesar 1,236 dengan nilai signifikansi sebesar 0,220. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa variabel kebijakan dividen tidak

berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian  $H_2 =$  ditolak. Hasil perhitungan berdasarkan tabel 10 menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi mempunyai t hitung sebesar 16,887 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian  $H_3 =$  diterima. Hasil perhitungan berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mempunyai t hitung sebesar 25,261 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian  $H_4 =$  diterima.

## Pembahasan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, keputusan investasi, profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berikut ini adalah pembahasan dari tiap-tiap variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian ini:

### Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa struktur modal yang diukur dengan *Debt To Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price Book Value* (PBV) dilihat dari nilai signifikansinya 0,000 (sig. < 0,05) dengan nilai koefisien 0,745. Artinya besar kecilnya struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini sesuai dengan penelitian Kusumajaya (2011) yang sesuai dengan temuan Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa penggunaan hutang akibat biaya bunga dapat mengurangi pembayaran pajak. Dengan demikian bunga sebagai pengurang pajak dapat menguntungkan penggunaan hutang sebagai pendanaan perusahaan tetapi perlakuan pajak atas saham akan menguntungkan penggunaan modal sendiri/ekuitas sebagai pendanaan perusahaan. Disisi lain para pengamat percaya bahwa bunga dapat mengurangi pajak dan memiliki dampak yang kuat sehingga akan menguntungkan penggunaan hutang oleh suatu perusahaan. Teori ini mengatakan bahwa sebaiknya perusahaan menggunakan hutang sebanyak-banyaknya tetapi pada kenyataannya tidak ada perusahaan yang mempunyai hutang sebesar itu. Selain teori MM adapun teori yang mendukung lainnya yaitu *trade off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan berhutang pada tingkat tertentu atau dibawah titik optimal maka akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menghemat pajak, dimana penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan. Biaya kesulitan keuangan sama halnya dengan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang meningkat akibat turunya kredibilitas perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Arviansyah (2013) menyatakan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen yang diproksikan dengan variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang diproksikan dengan PBV, dilihat dari nilai signifikansinya 0,220 > 0,05 yang artinya kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hal ini sesuai dengan teori ketidakrelevanan deviden (*Dividend Irrelevance Theory*) yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani yang menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya deviden per lembar saham tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan resiko bisnis perusahaan, selain itu nilai perusahaan juga tidak ditentukan oleh presentasi laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden. Jadi menurut MM menyatakan bahwa pembayaran deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena tidak akan meningkatkan kemakmuran para pemegang

saham. Teori ini juga mengatakan bahwa kenaikan nilai perusahaan hanya bisa dipengaruhi dengan cara bagaimana perusahaan mampu mengelola aset yang dimiliki agar menghasilkan laba yang diinginkan dan mengelola resiko bisnis yang ada. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Mardiyanti *et al.* (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi yang diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price Book Value* (PBV) dilihat dari nilai tingkat signifikansi 0,000 (sig. < 0,05) dengan koefisien sebesar 0,103. Artinya besar kecilnya keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini mendukung teori dari Sartono (2001:189) yang menyatakan bahwa jika perusahaan melakukan investasi yang memberikan nilai sekarang lebih besar dari investasi maka meningkatkan nilai perusahaan. Kenaikan nilai perusahaan dari investasi dapat mencerminkan peningkatan harga sahamnya. Selain itu menurut *signalling theory* menyatakan bahwa pengeluaran investasi akan memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan dimasa depan sehingga meningkatkan harga saham suatu perusahaan. Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan akan menentukan kinerja dan keuntungan yang optimal dimasa depan. Keputusan investasi sangat penting bagi suatu perusahaan apabila perusahaan salah dalam melakukan investasi maka akan mengganggu kelangsungan hidup perusahaan. Dalam membuat keputusan seorang manajer harus menilai apakah prospek perusahaan kedepannya akan menguntungkan atau tidak (stabil), apabila terdapat kesempatan investasi dalam investasi yang menguntungkan maka manajer akan mengambil peluang tersebut untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham, karena semakin besar kesempatan investasi maka semakin besar pula investasi yang dilakukan oleh para investor. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh yang dilakukan oleh Kumalasari (2018) menyatakan bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil dari uji statistik menunjukkan bahwa profitabilitas yang menggunakan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 memberikan kesimpulan bahwa hipotesis ini diterima.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa ketika terjadi peningkatan pada profitabilitas perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas mencerminkan tingkat pengembalian investasi bagi para pemegang saham. Hubungan positif ini dikarenakan ketika tingkat profitabilitas suatu perusahaan meningkat maka investor akan memiliki ekspektasi dan kepercayaan lebih terhadap perusahaan. Para investor beranggapan bahwa perusahaan yang mempunyai profit besar dianggap mampu memberikan return yang tinggi bagi para kreditur, laba yang dihasilkan perusahaan akan digunakan untuk membayar tingkat bunga dan pokok pinjaman, sehingga para kreditur pun mengharapkan peningkatan laba dari perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung adanya *signalling theory* yang menjelaskan bahwa jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor maka setiap informasi yang relevan tentang emiten, dengan cepat akan diserap oleh pasar dan dengan cepat pula pasar mampu mengekspresikan dalam bentuk harga atau perubahan harga saham di pasar modal, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, maka semakin besar pula tingkat kemakmuran yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini

didukung dengan penelitian Tumengkang (2018) juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Penelitian ini mencoba untuk menguji pengaruh struktur modal, kebijakan deviden, keputusan investasi dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2014-2017. Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji statistik t dengan simpulan sebagai berikut: Struktur Modal yang diukur dengan menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan hutang akan mengakibatkan adanya biaya bunga sehingga dapat mengurangi pembayaran pajak. Selain itu perusahaan akan memaksimalkan hutang pada tingkat hutang tertentu atau di bawah titik optimal untuk operasional perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan Dividen yang diukur dengan menggunakan proksi *Dividen Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pembayaran deviden tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. pada kenyataannya kenaikan nilai perusahaan ditentukan oleh laba yang diproduksi dari aset perusahaan dan resiko bisnisnya dengan demikian kebijakan deviden suatu perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan Investasi yang diukur dengan proksi *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan jika manajer berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat maka aset yang diinvestasikan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Profitabilitas yang diukur dengan menggunakan proksi *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin besar tingkat kemakmuran yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Hal ini menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dalam mengelola sumber pendanaan secara efektif yang memberikan nilai tambah terhadap nilai perusahaan yang tercermin melalui harga sahamnya.

### Keterbatasan Penelitian

Periode penelitian yang relatif pendek yaitu selama periode 2014-2017 dimana hanya 4 tahun penelitian, pada penelitian-penelitian lainnya menggunakan periode penelitian yang relative lebih panjang. Penelitian ini hanya menggunakan 4 variabel independen yaitu struktur modal, kebijakan dividen, keputusan investasi dan profitabilitas. Sedangkan masih banyak faktor-faktor lainnya yang mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga penelitian ini belum mencakup keseluruhan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

### Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka ada beberapa saran yang dapat diberikan peneliti untuk penelitian selanjutnya agar mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik, yaitu sebagai berikut: Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan proksi lain Nilai Perusahaan seperti *Tobin's* dan menggunakan proksi lain seperti *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Current Assets to Total Assets*, *Total Assets Growth*. Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah faktor internal lain sebagai variabel independen yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti *leverage*, pertumbuhan perusahaan, keputusan pendanaan dan faktor eksternal seperti kurs mata uang, tingkat inflasi atau tingkat suku bunga dan situasi politik. Pada penelitian selanjutnya disarankan dapat menambah sampel pengamatan, tidak terbatas pada perusahaan manufaktur saja

tetapi dapat menambah perusahaan yang di sektor atau bidang lainnya seperti contoh perusahaan perbankan syariah, perusahaan otomotif, perusahaan LQ 45 dan lain sebagainya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, S. L. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 3(9): 1-15.
- Arviansyah, Y. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan Perusahaan, Petumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) (Studi Empiris pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2008-2011). *Skripsi*. UIN Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Brigham, E. F dan J. F. Houston. 2009. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- \_\_\_\_\_. 2013. *Dasar-dasar manajemen Keuangan Essentials of Financial Management*. Buku Kedua. Edisi Kesebelas. Salemba Empat. Jakarta.
- Febriana, E., Djumahir, dan A. H. Djawahir. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Saham Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Pada 2011-2013). *Jurnal Ekonomi Bisnis Tahun*. 21(2): 163-178.
- Fenandar, G. I. dan S. Raharja. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*. 1(2): 1-10.
- Gayatri, N. L. P. R. dan I K. Mustanda. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*. 3(6): 1700-1718.
- Ghozali, I. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate*. Cetakan Keempat. Universitas Diponegoro. Semarang.
- \_\_\_\_\_. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi 5. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- \_\_\_\_\_. 2013. *Aplikasi Data Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi Kelima. Cetakan Ketujuh. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harjitno, A. dan Martono. 2011. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Ekonisia. Yogyakarta.
- Herawati, A. A. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kajian Akuntansi dan auditing*. 6(1): 40-52.
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2007. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. AMP YKPN. Yogyakarta.
- \_\_\_\_\_. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. Cetakan Pertama. UUP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Ilhamsyah, F. L. 2017. Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. 6(2): 1-15.
- Irayanti, D. dan A. L. Tumbel. 2014. Analisis Kinerja Keuangan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Makanan dan Minuman di BEI. *Jurnal EMBA*. 2(3): 1473-1482.
- Kowanda, D. dan C. Wulandari. 2016. Kebijakan Deviden, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Instusional Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal RMB*. 11(2):91-170.
- Kumalasari, D. 2018. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.

- Kuncoro, M. 2007. *Metode Kuantitatif Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Edisi ketiga. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Kusumajaya. D. K. O. 2011. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Universitas Udayana.
- Manoppo, H. dan F.V. Arie. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Jurnal EMBA*. 4(2): 485-497.
- Mardiyanti, U., G. N. Ahmad., dan R. Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*. 3(1): 1-17.
- Mayogi, D. G. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 5(1): 1-18.
- Nasution, R. 2013. Pengaruh *Return On Asset (ROA)*, *Earning Per Share (EPS)*, dan *Return on Equity (ROE)* terhadap *Price to Book Value (PBV)* pada perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI Periode 2009-2012. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi. *Skripsi*. Universitas Maritim Raja Ali Haji. Tanjung Pinang.
- Nurhayati, M. 2013. Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. 5(2): 144-153.
- Pertiwi, S. T. 2017. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Deviden, Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 6(7).
- Prapaska, J. R. dan S. Mutmainah. 2012. Analisis Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2010. *Diponegoro Journal of Accounting*. 1(1): 1-12.
- Prasetya, T. E., P. Tommy, dan I. S. Saerang. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA*. 2(2): 879-889.
- Rakhimsyah, L. Amnah dan B. Gunawan. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi*. 7(1): 31-45.
- Rinaya, I. Y., R. Andini, dan A. Oemar. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Rasio Aktiva, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014). *Journal Of Accounting*. 2(2): 1-18.
- Rochmah, A. M. dan N. F. Asyik. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Keputusan Investasi terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 4(4): 1-21.
- Sari, O. T. 2013. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan". *Management Analysis Journal*. 2(2):1-7.
- Sartono, R. A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Suharsimi, A. 2010. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Edisi Revisi 2010. PT. Rineka Cipta. Jakarta.
- Sukaenah. 2015. "Pengaruh *Earning per Share (EPS)*, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, *Leverage*, dan *Sales Growth* terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2013". *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*. 1(1): 1-17.

- Suryawardhana, R. H. 2010. Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Telekomunikasi yang Listing di PT. Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008. *Skripsi*. Program Studi Manajemen Universitas Widyatama. Bandung.
- Susanti, L. 2011. "Pengaruh Keputusan Investasi dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industridan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010". *Jurnal Sains Manajemen & Akuntansi*. 3(2): 1-8.
- Tumangkeng, Merienda F. 2018. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.