

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN DIVIDEN,
PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR**

Tiewy Agistine Hidayat
tiwi.agistine@yahoo.com
Sugiyono

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

Firm value shows the prosperity of the stockholders when the stock price increase. Firm value is important because it reflects the company performance which is influenced by the perception of investors to the company. This research is aimed to find out the influence of capital structure, dividend policy, profitability to the firm value. The samples are manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2011-2015 periods and these companies have been selected by using purposive sampling. The dependent variable is firm value whereas the variables of this research are capital structure, dividend policy, and profitability. The statistic instrument test is SPSS 23rd version has been carried out by using classic assumption test, multiple linear regressions analysis, and hypothesis test. Based on the result of normality test, multicollinearity test, heteroscedasticity test, and autocorrelation test, the variable which deviates from classic assumption has not been found. The result of the research shows that: (1) capital structure gives significant influence to the firm value. (2) Dividend policy does not give any significant influence to the firm value. (3) Profitability give significant influence to the firm value.

Keywords: capital structure, dividend policy, profitability, firm value.

ABSTRAK

Nilai perusahaan menunjukkan kemakmuran pemegang saham apabila harga saham tersebut meningkat. Nilai perusahaan menjadi sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, dalam profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 9 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2015 dan dipilih secara purposive sampling. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel dalam penelitian ini yaitu struktur modal, kebijakan dividen, dan profitabilitas. Alat uji statistik SPSS versi 23 digunakan untuk melakukan uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, dan pengujian hipotesis. Berdasarkan uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi tidak ditemukan variabel yang menyimpang dari asumsi klasik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa : (1) Struktur modal signifikan terhadap nilai perusahaan. (2) Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. (3) Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : struktur modal, kebijakan dividen, profitabilitas, nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Berdirinya suatu perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Tujuan perusahaan tersebut antara lain mendapat keuntungan yang maksimal, ingin memakmurkan pemilik perusahaan yang mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan nilai saat ini dari pendapatan yang diinginkan dimasa mendatang dan indikator bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan. Berbagai faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur kepemilikan saham, *leverage*, faktor intern, faktor ekstern, profitabilitas, size, struktur modal, pertumbuhan peluang, kebijakan hutang dan kebijakan deviden. Kombinasi optimal dari keputusan manajemen dapat mengoptimalkan nilai perusahaan yang akan mempengaruhi kemakmuran pemegang saham. Semakin baik nilai perusahaan dan semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan maka semakin mudah untuk menarik investor untuk menginvestasikan dananya untuk perusahaan. Apabila kemampuan nilai perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat menurut (Hamdan, 2009).

Faktor pertama yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. struktur modal merupakan salah satu parameter yang efektif yang paling penting pada penilaian dan arah usaha ekonomi di pasar modal yang mengukur utang dan ekuitas yang menggunakan perusahaan dalam operasinya.

Faktor kedua yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. kebijakan dividen dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan. Pengertian kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividend policy*) adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Profitabilitas menggambarkan kemampuan badan usaha untuk menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh modal yang dimiliki.

Fokus dalam penelitian ini adalah menganalisis struktur modal, kebijakan dividen, profitabilitas dan nilai perusahaan. Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, maka penelitian ini diberi judul "Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur".

Berdasarkan Latar belakang yang telah dikemukakan diatas, maka rumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah: 1) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan? 2) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan? 3) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?. Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan, maka tujuan dari penelitian adalah: 1) Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan 2) Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan 3) Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORETIS

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan meningkat. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) Salvatore (2005). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.

Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari nilai sahamnya. Jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan bahwa nilai perusahaannya juga baik, karena tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham.

Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perpaduan antara modal asing dengan modal sendiri (Husnan, 2004), dengan kata lain struktur modal merupakan proporsi dalam pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan dana eksternal.

Struktur modal merupakan kombinasi utang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan, tidak seperti rasio utang yang hanya menggambarkan target komposisi utang dan ekuitas dalam jangka panjang pada suatu perusahaan (Arifin, 2005).

Teori Struktur Modal

Dalam rangka mencapai struktur modal yang optimal para ahli merumuskan teori-teori tentang struktur modal, berikut ini teori struktur modal yaitu:

1) Teori *Trade-Off*

Sejumlah pendapat terdahulu mengarah pada perkembangan yang disebut dengan Teori *trade-off* dari utang. Perusahaan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dan utang dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi (Brigham dan Houston, 2001).

2) Teori *Pecking Order*

Pandangan alternatif mengenai cara manajer mendanai anggaran modal perusahaannya yang dikenal dalam literatur ekonomi keuangan sebagai teori *pecking order*.

Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih membelanjai perusahaan dengan dana internal yaitu yang berasal dari laba ditahandan depresiasi aliran kas (Ekawati, 2004).

3) Teori Arus Kas Bebas

Arus kas bebas adalah arus kas lebih yang dibutuhkan untuk mendanai semua proyek yang memiliki nilai sekarang bersih saat didiskonto pada biaya modal yang relevan. arus kas bebas yang besar akan mengarah pada perilaku manajer yang salah dan keputusan yang buruk bukan demi kepentingan pemegang saham biasa perusahaan, dengan kata lain manajer memiliki insentif untuk memegang arus kas bebas dan bermain dengannya, bukan mengolahnya misalnya menjadi pembayaran dividen tunai yang lebih tinggi.

4) *Signalling Theory*

Signalling theory mendasarkan pada asumsi bahwa manajer memiliki informasi yang lebih baik mengenai kesempatan investasi perusahaannya dari pada investor dan tindakan manajer didasarkan pada kepentingan terbaik untuk para pemegang saham yang ada.

Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan utang.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Jika pembayaran dividen tinggi, maka harga saham juga akan tinggi, sehingga akan berdampak pula pada tingginya nilai perusahaan.

Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana *intern* yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Sedangkan apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen akan bisa memperbesar sumber dana *intern* perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan.

Teori Kebijakan Dividen

Beberapa teori yang dapat digunakan sebagai landasan dalam menentukan kebijakan dividen untuk perusahaan, sehingga dapat dijadikan pemahaman mengapa suatu perusahaan mengambil kebijakan dividen tertentu. Ada 3 (tiga) teori tentang kebijakan dividen yaitu:

1) *Dividend Irrelevance Theory*

Teori irelevansi dividen adalah teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen sebuah perusahaan tidak memiliki pengaruh pada baik harga saham maupun biaya modalnya.

2) *Bird in the Hand Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2006:71) mengatakan bahwa kebijakan dividen turun seiring dengan peningkatan pembayaran dividen karena para investor kurang yakin akan penerimaan dari keuntungan modal yang seharusnya berasal dari saldo laba ditahan dibandingkan dengan penerimaan dari pembayaran dividen.

3) *Tax Prefen Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2006: 71-72) terdapat tiga alasan yang berhubungan dengan pajak mengapa ia dapat berpikiran bahwa investor mungkin akan menyukai pembayaran dividen yang rendah ketimbang menerima pembayaran yang tinggi.

Profitabilitas

Menurut Prihadi (2010:138) profitabilitas adalah kemampuan menghasilkan laba. Dari rasio profitabilitas dapat diketahui bagaimana tingkat profitabilitas perusahaan. Setiap perusahaan menginginkan tingkat profitabilitas yang tinggi. Untuk dapat melangsungkan hidupnya, perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*).

Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, di samping hal-hal lainnya. Dengan memperoleh laba yang maksimal, seperti yang telah ditargetkan, perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik dan para anggotanya serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru.

Perumusan Hipotesis

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Modigliani dan Miller (1963) menyatakan bahwa peraturan perpajakan memperbolehkan pengurangan bunga sebagai beban, tetapi pembayaran dividen kepada

pemegang saham tidak dapat dikurangi, hal ini mendorong perusahaan untuk menggunakan utang dalam struktur modalnya Brigham dan Houston (2001). *Trade-off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan, sebaliknya, jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan utang akan menurunkan nilai perusahaan. Pengembangan model dimana struktur modal (penggunaan utang) merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Apabila manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan ingin agar harga saham meningkat, perusahaan ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor.

H₁ : 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 laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Dividen memiliki informasi sebagai syarat prospek perusahaan. Perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian, pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Besarnya dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham menjadi daya tarik bagi investor karena investor cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain* karena dividen dianggap bersifat lebih pasti. Banyaknya investor yang berinvestasi di perusahaan tersebut dapat menyebabkan meningkatnya harga saham sehingga dengan meningkatnya harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Perusahaan yang dapat meningkatkan pembayaran dividen akan dipandang memiliki kinerja yang baik, sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₂ : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan.

Semakin tingginya profitabilitas perusahaan juga akan meningkatkan laba per lembar saham EPS (*earning per share*) perusahaan. Adanya peningkatan EPS akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan.

H₃ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian dengan menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu penelitian yang menganalisis data dengan bentuk angka yang dipusatkan pada pengujian hipotesis. Dalam penelitian ini yang menjadi populasi (*objek*) penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2011-2015 dengan jumlah populasi sebesar 142 perusahaan.

Teknik Pengambilan Sampel

Penentuan sampel dalam penelitian ini digunakan menggunakan teknik *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2014: 156) *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan metode yang dilakukan untuk mendapatkan informasi yang dibutuhkan. Peneliti menggunakan teknik pengumpulan data dengan salah satu metode yang digunakan untuk mengumpulkan data dengan cara menyalin, serta mengutip dari catatan berupa sampel yang diperoleh

Data yang digunakan dalam penelitian ini seluruhnya adalah data sekunder. Yaitu data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara dalam bentuk data yang telah dikumpulkan, diolah dan dipublikasikan, yaitu penulis memperoleh data tersebut melalui situs internet serta melakukan kunjungan ke galeri pojok bursa efek stiesia untuk mendapatkan data yang relevan, dalam hal ini data keuangan perusahaan manufaktur periode tahun 2011-2015.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Nilai Perusahaan (NP)

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur dengan PBV (*price to book value*) merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Semakin tinggi rasio tersebut berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut, maka perusahaan semakin berhasil menciptakan nilai bagi pemegang saham. Weston dan Copeland (2008) merumuskan PBV sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Nilai pasar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Struktur Modal (SM)

Struktur modal adalah perbandingan atauimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Struktur modal dapat diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Rasio DER dihitung dengan membagi total hutang dengan total modal perusahaan sendiri:

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total modal}} \times 100\%$$

Kebijakan Dividen (KD)

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen di hitung dengan *dividen payout ratio* (DPR) Mardiyanti (2012). DPR lebih dapat menggambarkan perilaku oportunistik manajerial yaitu dengan melihat berapa besar keuntungan yang dibagikan kepada *shareholders* sebagai dividen dan berapa yang disimpan di perusahaan. Rumus *dividend payout ratio* adalah sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham (DPS)}}{\text{Pendapatan per lembar saham (EPS)}} \times 100\%$$

Profitabilitas (PF)

Rasio profitabilitas menghitung kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan. Dalam penelitian ini digunakan *proxy return on equity* (ROE) untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Rasio ROE adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa, yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa. Rumus ROE dapat dihitung sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Modal sendiri}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik, seperti uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan perangkat lunak SPSS (*statistic package for the social science*) versi 23.

Urutan pengujian asumsi klasik yang digunakan adalah sebagai berikut:

Uji normalitas

Pengujian normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2006: 147). Pada penelitian ini digunakan uji statistik *kolmogorov-smirnov test* untuk menguji normalitas data, yaitu dengan membandingkan nilai *asyimptotic significance* dengan $\alpha = 5\%$. Data dikatakan berdistribusi normal jika *asyimp sig 2-tailed* $> 0,05$ (Santosa, 2004: 231). Untuk menguji normalitas distribusi sampel penelitian bisa dilihat melalui grafik normalitas atau *normality plot*. Jika menyebar digaris diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen. Jika antar variabel independen terjadi multikolinearitas sempurna, maka koefisien regresi variabel independen tidak dapat ditentukan dan nilai *standard error* menjadi tak terhingga. Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi sebagai berikut: Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.

Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90) maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas dan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Nilai yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* $< 0,10$ atau sama dengan nilai *VIF* > 10 .

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Kriteria yang dapat digunakan untuk menyertakan apakah terjadi heteroskedastisitas atau tidak diantara data pengamatan dapat dijelaskan dengan menggunakan koefisien signifikansi.

Koefisien signifikansi harus dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan sebelumnya ($\alpha = 5\%$). Apabila koefisien signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika koefisien signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan, maka dapat disimpulkan terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah autokorelasi timbul karena residual tidak bebas dari suatu observasi ke observasi lainnya. Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika ada korelasi maka terjadi autokorelasi (Ghozali, 2006: 61). Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi, diantaranya melalui uji Durbin - Watson (DW - test). Dengan menggunakan uji Durbin Watson ini. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan nilai signifikansi 5% jumlah sampel (n) dan kurang dari 4 - du.

Analisis Regresi Linear Berganda

Data yang telah dikumpulkan dianalisis dengan menggunakan alat analisis statistik yakni:

1. Analisis regresi linear sederhana (*simple regression analysis*)

$$Y = \alpha + \beta_1 + \beta_2 + \beta_3 + e$$
2. Analisis regresi linear berganda (*multiple regression analysis*)

$$P_{BV} = \alpha + \beta_1 D_{er} + \beta_2 D_{Pr} + \beta_3 R_{oe} + e$$

Keterangan :

α	: Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisien variabel bebas
Nilai perusahaan	: P_{bv}
Struktur modal	: D_{er}
Kebijakan dividen	: D_{pr}
Profitabilitas	: R_{oe}

Pengujian Hipotesis

Uji t (parsial)

Pengujian ini pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat (Kuncoro, 2009:97). Pengujian dilakukan dengan menggunakan significance level 0,05 ($\alpha=5\%$).

Uji Koefisien Determinasi Parsial (R^2)

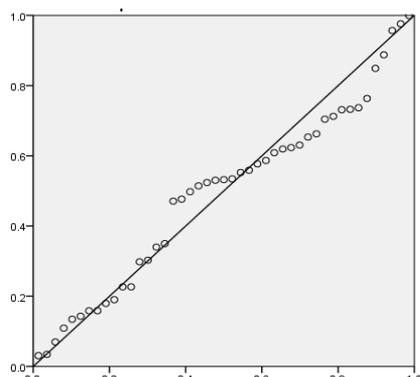
Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui apakah data yang diolah berdistribusi normal atau tidak dan juga memenuhi standar statistik yang berhubungan dengan regresi linier berganda, maka dilakukan pengujian dengan metode *kolmogrov-smirnov* maupun pendekatan grafik.



Sumber : Data sekunder diolah, 2016

Gambar 1
Hasil Uji Normalitas

Dari hasil uji pada Gambar 1, penyebaran data atau titik berada disekitar garis diagonal, maka dengan ini menunjukkan bahwa data penelitian dinyatakan berdistribusi normal. Dengan kata lain distribusi data atau titik telah mengikuti garis diagonal antara 0 (nol) dengan pertemuan sumbu Y (*expected cum prob*) dengan sumbu X (*observed cum prob*), dengan demikian dapat disimpulkan pendekatan grafik normal *probability plot* telah memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 1
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
Unstandardized Residual		
N		45
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	3.94418222
	Absolute	.122
Most Extreme Differences	Positive	.122
	Negative	-.114
Kolmogorov-Smirnov Z		.822
Asymp. Sig. (2-tailed)		.509
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		

Sumber : Data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan pada Tabel 1, metode *kolmogrov-smirnov* dapat diketahui bahwa besarnya nilai *asymp sig (2-tailed)* sebesar 0,509 > 0,05, hal ini sesuai dengan ketentuan yang

telah ditetapkan maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal dan dapat digunakan dalam penelitian.

Uji Multikolinearitas

Merupakan uji yang digunakan untuk mendeteksi apakah terjadi gejala multikolinieritas atau tidak yaitu dengan melihat pada nilai VIF (*variance inflation factor*) dan TOL (*tolerance*) dalam hasil penelitian. Berikut adalah hasil dari uji multikolinearitas.

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta	T	Sig.		
(Constant)	-5.795	1.024		-5.658	.000		
DER	5.715	1.632	.231	3.501	.001	.414	2.417
ROE	31.715	2.691	.775	11.785	.000	.416	2.406
DPR	.041	.401	.004	.102	.919	.986	1.014

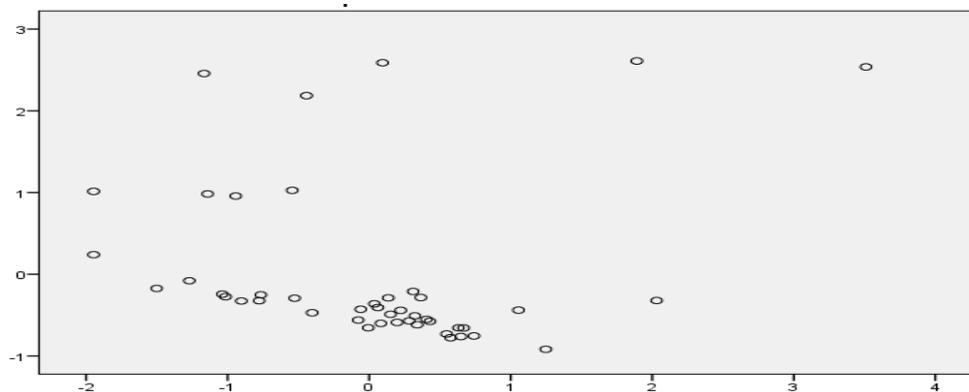
a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data sekunder diolah, 2016

Dari hasil pengolahan data dari Tabel 2, pada uji Multikonilearitas menunjukkan bahwa variabel bebas yang terdiri DER, ROE, dan DPR tidak memiliki nilai VIF yang melebihi dari 10 dan tolerance lebih dari 0,1, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas.

Uji Heterokedastisitas

Merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui adanya heterokedastisitas yaitu jika sebaran titik berada diatas dan dibawah angka (0) nol pada sumbu Y dan tidak membentuk suatu pola dari pengujian heterokedastisitas. Berikut adalah hasil dari hasil uji heteroskedastisitas:



Sumber : Data sekunder diolah, 2016

Gambar 2
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dari hasil pengolahan data pada Gambar 2, uji Heteroskedastisitas terlihat pola penyebaran berada diatas dan dibawah pada sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu, maka dapat disimpulkan bahwa model ini tidak terjadi gangguan heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Salah satu cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah melihat nilai durbin-watson. Uji korelasi durbin-watson dimaksudkan untuk mengetahui apakah di dalam model regresi linier terdapat korelasi kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode sebelumnya. Dari output SPSS 23 diperoleh nilai durbin-watson yaitu:

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi

<i>Model Summary^b</i>					
<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	.962 ^a	.926	.921	4.085934	1.413

a. Predictors: (Constant), D_{pr}, R_{oe}, D_{er}
b. Dependent Variable: P_{bv}

Sumber : Data sekunder diolah, 2016

Dari hasil output pada Tabel 3, uji Autokorelasi dapat disimpulkan bahwa nilai profitabilitas durbin-watson adalah 1,413 maka dapat dipastikan bahwa model tidak mengalami gejala autokorelasi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda adalah hubungan secara linier antara dua atau lebih variabel independen dengan variabel dependen. Analisis ini digunakan untuk mendapatkan koefisien regresi yang akan menentukan apakah hipotesis yang dibuat akan diterima atau ditolak dalam penelitian yang dilakukan. Berikut ini adalah tabel yang menunjukkan hasil analisis regresi linier berganda:

Tabel 4
Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

<i>Coefficients^a</i>					
<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>T</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
(Constant)	-5.795	1.024		-5.658	.000
DER	5.715	1.632	.231	3.501	.001
ROE	31.715	2.691	.775	11.785	.000
DPR	.041	.401	.004	.102	.919

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data sekunder diolah, 2016

Dari Tabel 4, hasil uji analisis regresi linier berganda menunjukkan persamaan regresi yang menjelaskan ada atau tidaknya hubungan antara variabel bebas terhadap

variabel terikat. Dan data tabel diperoleh hasil persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$NP = -5.795 + 5.715S_M + 31.715P_{ROF} + 0,041K_D + e$$

Dari persamaan regresi di atas dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Konstanta (α)
Besarnya nilai konstanta (α) adalah -5.795 artinya jika variabel yang terdiri dari D_{er} , R_{oe} , D_{pr} konstan atau sama dengan 0 (nol), maka variabel nilai perusahaan sebesar -5.795.
2. Koefisien Regresi Struktur Modal
Nilai koefisien regresi struktur modal adalah 5.715 menunjukkan hubungan arah positif antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Tanda positif menunjukkan pengaruh struktur modal searah terhadap nilai perusahaan.
3. Koefisien Regresi Profitabilitas
Nilai koefisien regresi profitabilitas adalah 31.715 menunjukkan arah hubungan positif antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Tanda positif menunjukkan pengaruh profitabilitas searah terhadap nilai perusahaan.
4. Koefisien Regresi kebijakan dividen
Nilai koefisien regresi kebijakan dividen adalah 0,041 menunjukkan arah hubungan positif antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Tanda positif menunjukkan pengaruh kebijakan dividen searah terhadap nilai perusahaan.

Pengujian Hipotesis

Pengujian Kesesuaian Model (*Goodness Of Fit*)

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah model yang digunakan masuk dalam kriteria layak (*fit*) atau tidak, serta mengetahui apakah variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen.

Tabel 5
Hasil Uji Kesesuaian Model
ANOVA^a

Model		Sum Squares	of Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8605.438	3	2868.479	171.818	.000 ^b
	Residual	684.489	41	16.695		
	Total	9289.927	44			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DPR, ROE, DER

Sumber : Data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 5, hasil uji kesesuaian model diperoleh bahwa F_{hitung} sebesar 171.818 dan tingkat signifikan sebesar $0,000 < 0,05$ maka, kondisi ini menunjukkan bahwa secara statistik variabel DER (*debt to equity ratio*), ROE (*return on equity*), DPR (*divident payout ratio*) sesuai atau layak sebagai variabel penjelas terhadap PBV (*price book value*).

Dengan kata lain, struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Uji t (Pengujian Secara Parsial)

Uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial untuk mengetahui apakah variabel bebas terdiri dari struktur modal, kebijakan dividen, dan profitabilitas

berpengaruh atau tidak terhadap variabel terikat dengan tingkat sigifikan 0,05 ($\alpha = 5\%$). Adapun hasil pengolahan data yang menggunakan bantuan program SPSS sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-5.795	1.024		-5.658	.000
D _{er}	5.715	1.632	.231	3.501	.001
R _{oe}	31.715	2.691	.775	11.785	.000
D _{pr}	.041	.401	.004	.102	.919

a. Dependent Variable: P_{bv}

Sumber : Data sekunder diolah, 2016

- Pengujian hipotesis pertama
Berdasarkan hasil pengolahan data uji t, diketahui bahwa nilai signifikan dari tabel struktur modal yang diproksikan dengan DER adalah sebesar 0,001. Nilai signifikan tersebut lebih kecil dari nilai taraf ujinya ($0,001 < 0,05$), sehingga hipotesis pertama diterima. Artinya, struktur modal mempunyai signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Pengujian hipotesis kedua
Berdasarkan hasil pengolahan data uji t, diketahui bahwa nilai signifikan dari tabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROE adalah sebesar 0,000. Nilai signifikan tersebut lebih kecil dari nilai taraf ujinya ($0,000 < 0,05$), sehingga hipotesis kedua diterima. Artinya, profitabilitas mempunyai signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Pengujian hipotesis ketiga
Berdasarkan hasil uji pengolahan data, diketahui bahwa nilai signifikan dari tabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR adalah sebesar 0,919. Nilai signifikan tersebut lebih besar dari nilai taraf ujinya ($0,919 > 0,005$), sehingga hipotesis ketiga ditolak. Artinya, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel - variabel dependen. Hasil perhitungan dalam program SPSS diperoleh nilai koefisien determinasi pada tabel berikut:

Tabel 7
Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.962 ^a	.926	.921	4.085934

a. Predictors: (Constant), D_{pr}, R_{oe}, D_{er}

b. Dependent Variable: P_{bv}

Sumber : Data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 7, nilai koefisien determinasi dilihat dari nilai adjusted R square sebesar 0,921. Hal ini berarti nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal, kebijakan dividen, dan profitabilitas sebesar 92,1% sedangkan sisanya % dipengaruhi oleh faktor lain.

Pembahasan

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ulum (2015) dengan judul "Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan" yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Bagi setiap perusahaan, keputusan dalam pemilihan sumber dana merupakan hal penting sebab hal tersebut akan mempengaruhi struktur keuangan, yang akhirnya akan mempengaruhi kinerja perusahaan.

Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardiyanti (2012) dengan judul penelitian "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan" yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan karena menurut mereka rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham.

Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya.

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rasyid (2015) dengan judul penelitian "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai perusahaan" yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan. Semakin tingginya profitabilitas perusahaan juga akan meningkatkan laba per lembar saham EPS (*earning per share*) perusahaan. Adanya peningkatan EPS akan membuat investor tertarik menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan.

Profitabilitas merupakan salah satu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan banyaknya investor yang membeli saham perusahaan maka akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur selama periode 2011-2015. Dapat disimpulkan sebagai berikut: 1) Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal, kebijakan dividen, dan profitabilitas sesuai atau layak sebagai variabel penjelas terhadap nilai perusahaan. 2) Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin besar hutang maka akan semakin meningkat nilai perusahaan namun hanya sampai batas tertentu saja. Jika melebihi batas tertentu, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai

perusahaan. Penggunaan hutang yang semakin besar akan meningkatkan risiko perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus dapat menentukan berapa besarnya hutang yang akan digunakan oleh perusahaan agar perusahaan tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. 3) Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh tidak terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan dividen yang tidak relevan menurut Modigliani dan Miller (1963) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya dividend payout ratio (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan risiko perusahaan. Jadi, peningkatan atau penurunan dividen oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. 4) Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti akan semakin tinggi profitabilitas maka perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham, sehingga akan membuat para investor tertarik untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memberikan keuntungan besar pada pemegang saham. 5) Dari hasil adjusted R square menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal, kebijakan dividen, dan profitabilitas sebesar 92,1%, sedangkan sisanya 7,9% dipengaruhi oleh faktor lain.

Saran

Berdasarkan simpulan dan ketentuan pada penelitian ini, maka dapat disampaikan beberapa saran berikut: 1) Peneliti selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan penelitian dengan faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan diluar penelitian ini. 2) Pada penelitian ini, masing-masing variabel hanya diukur dengan menggunakan satu proksi. Penulis menyarankan untuk penelitian lebih lanjut sebaiknya menggunakan lebih banyak proksi yang dapat digunakan. 3) Dalam penelitian ini dilakukan dalam periode 2011-2015. Dengan ukuran sampel 45 sampel. Untuk penelitian selanjutnya, hendaknya perlu memperbesar ukuran sampel.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Z. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Ekonisia. Yogyakarta.
- Brigham, E., dan F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Erlangga. Jakarta.
- , dan ———. 2006. *Fundamentals of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku Satu Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Ekawati, E. 2004. *Materi Pokok Manajemen Keuangan*. Pusat Penerbitan Universitas Terbuka. Jakarta.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi ke 5. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Husnan, S. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. UUP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Kuncoro. M. 2009. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Erlangga, Jakarta.
- Mardiyanti. 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 (JKMSI)* 3 (1) : 1, 8, 16.
- Modigliani, F., dan Miller. 1963. The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. *The American Economic Review*. 13(3): 261- 297.
- Santosa. 2004. *Mengatasi Masalah Berbagai Masalah Statistik dengan SPSS*. Gramedia. Jakarta.
- Salvatore, D. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat. Jakarta.
- Sugiyono. 2014. *Metode penelitian kuantitatif R dan B*. Alfabeta. Bandung.
- Prihadi, T. 2010. *Analisis Laporan Keuangan Teori dan Aplikasi*. Ppm Manajemen. Jakarta.

- Ulum, S. 2015. *The Influence Of Profitability And Capital Structure On Firm Value*. *Media Mahardika*. 14 (1) : 79.
- Weston, J.F., dan Copeland. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh, Jilid Dua. Erlangga. Jakarta.
- Rasyid, A. 2015. *Statistika Sosial*. Program pascasarjana UNPAD. Bandung.