

PENGARUH SIZE, GROWTH, PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Karina Meidiawati

Karinamei23@gmail.com

Titik Mildawati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The firm value shows that the prosperity of stakeholders will increase, if the stock price is increased as well. The firm value becomes very important because it reflects the performance of the company which can influence the perception of investors to the company. This research is meant to find out the influence of firm size, the growth of the company, profitability, capital structure, and dividend policy to the firm value. The samples are 21 manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2010-2014 periods and they have been selected by using purposive sampling. The statistic test instrument uses SPSS 22 version which is carried out to perform classic assumption test, multiple linear regressions analysis, and the hypothesis test. Based on the result of normality test, multicollinearity test, heteroscedasticity, and autocorrelation, some variables that deviate from the classic assumption have not been found. The result of the hypothesis test shows that: (1) firm size does not have any influence to the firm value; (2) the growth of the company does not have any influence to the firm value; (3) Profitability does not have any influence to the firm value; (4) capital structure does not have any influence to the firm value; (5) dividend policy does not have any influence to the firm value.

Keywords: Total Assets, Profitability, Capital Structure, Dividend Policy, Firm Value.

ABSTRAK

Nilai perusahaan menunjukkan peningkatan 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 ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, struktur modal, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 21 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2014 dan dipilih secara *purposive sampling*. Alat uji statistik SPSS versi 22 digunakan untuk melakukan uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, dan pengujian hipotesis. Berdasarkan uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi tidak ditemukan variabel yang menyimpang dari asumsi klasik. Hasil penelitian uji hipotesis menunjukkan bahwa : (1) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (2) Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (3) Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (4) Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (5) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Total Aset, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Pasar modal mempunyai peranan yang sangat penting bagi perekonomian suatu Negara. Hadirnya pasar modal menambah deretan alternatif bagi investor untuk menanamkan dananya. Pasar modal merupakan sarana penyaluran dana dari pemodal kepada pihak yang membutuhkan dana yaitu perusahaan melalui penjualan saham dan obligasi. Dengan adanya pasar modal, investor dapat menginvestasikan dananya dengan cara membeli saham perusahaan dengan harapan memperoleh imbalan hasil berupa dividen

dan atau capital gain. Sedangkan emiten dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan perusahaan tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan.

Sebelum investor menginvestasikan dananya, investor memerlukan informasi mengenai kondisi perusahaan maupun kondisi di pasar modal. Informasi yang dibutuhkan investor adalah informasi yang kompeten dengan posisinya sebagai calon pemilik perusahaan. Pertama adalah masalah keamanan investasi, dan yang kedua adalah hasil atau laba yang dicapai dari investasi tersebut. Informasi dari emiten secara tidak langsung akan berpengaruh terhadap harga saham. Dengan demikian harga saham dapat dikatakan sebagai indikator keberhasilan perusahaan dimana kekuatan pasar bursa ditunjukkan dengan adanya transaksi jual beli saham.

Tujuan perusahaan sendiri dibagi menjadi dua antara lain tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan adalah untuk memperoleh laba yang maksimal dengan sumber daya yang ada, sedangkan tujuan jangka panjang perusahaan adalah untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan ini akan menunjukkan kemakmuran pemegang saham, apabila nilai perusahaan tinggi maka kemakmuran pemegang saham juga tinggi, begitu pula sebaliknya. Nilai perusahaan menjadi sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan.

Biasanya nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi juga nilai perusahaan, begitu pula sebaliknya. Nilai perusahaan dapat diukur melalui beberapa aspek salah satunya adalah harga pasar saham karena dapat mencerminkan penilaian investor secara keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki perusahaan. Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual di saat terjadi transaksi, karena harga pasar saham dianggap sebagai cerminan dari nilai asset perusahaan yang sesungguhnya.

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator harga pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham. Nilai perusahaan diprosikan dengan *Price Book Value* (PBV). *Price Book Value* (PBV) adalah perbandingan harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya yaitu ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, struktur modal, dan kebijakan dividen. Ukuran Perusahaan (*size*) merupakan faktor yang penting dalam menentukan nilai perusahaan. *Size* menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total aset, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva perusahaan tersebut.

Dalam perkembangannya lama kelamaan perusahaan juga diharapkan akan mengalami pertumbuhan. Pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena semakin besar dana yang ditanamkan kepada perusahaan maka semakin bertambah pula asset yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat melambangkan pertumbuhan perusahaan yang semakin pesat juga melalui laba yang dihasilkannya.

Salah satu indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah dengan melihat sejauh mana perusahaan memberikan profitabilitas atau keuntungan kepada investor. Hal ini sesuai dengan tujuan investor untuk berinvestasi adalah agar mendapatkan keuntungan. Keuntungan yang diperoleh perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan perusahaan.

Struktur modal juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal merupakan perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri. Perusahaan harus dapat mengambil kebijakan dan menyeimbangkan penggunaan modal untuk pendanaan

yang penting seperti kebutuhan belanja perusahaan yang sumber pembiayaannya berasal dari luar (pinjaman bank) atau dari dalam (keuntungan yang di dapat perusahaan).

Nilai perusahaan juga dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayarkan dividen. Ada kalanya perusahaan tidak membagikan dividen tersebut karena perusahaan merasa perlu untuk menginvestasikan kembali laba yang diperolehnya. Kemampuan sebuah perusahaan membayar dividen sangat erat kaitannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka kemampuan perusahaan akan membayarkan dividen juga tinggi. Dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Martono dan Harjito, 2002).

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah (1) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (2) Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (3) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (4) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (5) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan? Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, maka tujuan penelitian ini adalah (1) Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. (2) Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. (3) Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. (4) Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. (5) Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasi berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang atau jasa untuk dijual (Salvatore, 2005). Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2005). Artinya, dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Menurut Husnan (2000), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Keown *et al.* (2000), nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi tingkat pengembalian kepada investor dan itu berarti semakin tinggi juga nilai perusahaan yang terkait dengan tujuan dari perusahaan itu sendiri, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Nilai dari perusahaan bergantung tidak hanya pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih. Beberapa variabel kuantitatif yang sering digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan menurut Keown *et al.* (2000) sebagai berikut: (1) Nilai Buku. Nilai buku per lembar saham (BVS) digunakan untuk mengukur *shareholders equity* atas setiap saham, dan besarnya nilai BVS dihitung dengan cara membagi total *shareholders equity* dengan jumlah saham yang beredar; (2) Nilai Appraisal. Nilai appraisal suatu perusahaan dapat diperoleh dari perusahaan *appraisal independent*. Nilai appraisal juga akan berguna dalam situasi tertentu seperti dalam perusahaan keuangan, perusahaan sumber daya alam atau bagi suatu organisasi yang beroperasi dalam keadaan rugi; (3) Nilai Pasar Saham. Pendekatan nilai pasar adalah salah satu yang paling sering dipergunakan dalam menilai perusahaan besar. Bagaimanapun nilai ini dapat berubah secara cepat. Faktor analisis berkompetisi dengan pengaruh spekulatif murni dan berhubungan dengan sentimen masyarakat dan keputusan pribadi; (4) Nilai "Chop-Shop". Pendekatan ini

mengkonseptualisasikan praktik penekanan untuk membeli aktiva di bawah harga penempatan mereka; (5) Nilai Arus Kas. Pendekatan arus kas untuk penilaian dimaksudkan agar dapat mengestimasi arus kas bersih yang tersedia untuk perusahaan yang menawarkan sebagai hasil merger atau akuisisi.

Size

Ukuran atau *size* suatu perusahaan dapat ditunjukkan dengan menggunakan total aset, total penjualan bersih, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva. Semakin besar total aset perusahaan maka semakin besar ukuran suatu perusahaan. Semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dan semakin besar total aktiva maka semakin besar modal yang akan ditanam perusahaan. Sehingga dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan besarnya aset kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan.

Perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar, sehingga perusahaan tersebut mampu menghadapi persaingan ekonomi, yang membuat perusahaan menjadi tidak rentan terhadap terjadinya fluktuasi ekonomi. Selain itu, perusahaan-perusahaan besar memiliki lebih banyak sumber daya untuk dapat meningkatkan nilai dari perusahaan, karena perusahaan besar memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber-sumber informasi eksternal jika dibanding dengan perusahaan-perusahaan kecil (Sari, 2005).

Growth

Pertumbuhan merupakan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi usahanya dalam perkembangan ekonomi dan industri di dalam perekonomian di mana perusahaan tersebut beroperasi (Pakpahan, 2010). Asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset maka semakin besar pula hasil operasional yang akan dihasilkan. Pertumbuhan yang tinggi menyebabkan kebutuhan dana meningkat. Semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi biaya yang diperlukan untuk investasi. Perusahaan yang bertumbuh akan membutuhkan dana yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang lebih mapan. Peningkatan asset akan diikuti dengan peningkatan hasil operasional. Hal ini akan meningkatkan kepercayaan para investor. Dengan demikian maka semakin besar pertumbuhan perusahaan maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya. Sedangkan menurut Petronila dan Mukhlisin (2003), profitabilitas merupakan gambaran dan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Investor menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan dengan harapan untuk untuk mendapatkan *return*, baik berupa pembagian dividen maupun *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan perusahaan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan oleh investor sehingga nilai perusahaan juga semakin baik. Selain sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban para penyandang dana, laba perusahaan juga merupakan elemen penting dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang datang.

Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal

dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (defisit) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari hutang (*debt financing*). Namun dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan (Martono dan Harjito, 2002:240).

Kebijakan Dividen

Martono dan Harjito (2002:253) menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. 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. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen dapat mencerminkan nilai perusahaan. Jika pembayaran dividen tinggi, maka harga saham juga akan tinggi, sehingga akan berdampak pula pada tingginya nilai perusahaan.

Perumusan Hipotesis

Pengaruh *Size* terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikasi untuk mengukur kinerja suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan jika perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga investor akan membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut. Hal ini memberikan konfirmasi searah dalam penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam membeli saham. Ukuran perusahaan dijadikan patokan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik. Sehingga hipotesis yang dapat disusun yaitu :

H₁ : *Size* berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan

Pengaruh *Growth* terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dinyatakan dengan perubahan (penurunan atau peningkatan) total aset saat ini dibandingkan dengan perubahan total aset masa lalu. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun pihak eksternal, karena pertumbuhan perusahaan yang baik dapat memberikan sinyal positif terhadap perkembangan perusahaan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan total aktiva yang besar akan lebih mudah untuk mendapatkan perhatian dari pihak investor maupun kreditor karena mencerminkan perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba yang dimanfaatkan untuk penambahan jumlah aktiva yang kemudian dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian Maryam (2014) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. berdasarkan uraian di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : *Growth* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas dapat dijadikan gambaran dari kinerja manajemen yang dapat dilihat dari keuntungan yang diperoleh perusahaan. Dengan demikian, semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin tinggi kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga harga saham akan meningkat dan itu berarti nilai perusahaan juga akan meningkat. Berdasarkan pernyataan tersebut dapat dikatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007), Rahmawati *et al.* (2015), dan Maryam (2014) menemukan bukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pernyataan dan hasil-hasil penelitian tersebut, maka dapat ditarik hipotesis :

H₃ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang menggunakan hutang dalam operasinya akan mendapat penghematan pajak, karena pajak dihitung dari laba operasi setelah dikurangi bunga hutang, sehingga laba bersih yang menjadi hak pemegang saham akan menjadi lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Dengan demikian nilai perusahaan juga menjadi lebih besar. Hal ini berarti bahwa semakin besar struktur modalnya maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Namun, perusahaan tidak mungkin menggunakan hutang 100% dalam struktur modalnya karena resiko keuangan perusahaan juga akan semakin besar. Resiko ini timbul karena perusahaan tidak mampu membayar bunga dan angsuran pokok ketika dalam keadaan ekonomi yang buruk. Sehingga perusahaan harus mampu untuk menentukan besarnya hutang, karena penggunaan hutang pada batas tertentu dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berbeda dengan pernyataan tersebut, penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati *et al.* (2015) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Jadi dari pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesisnya adalah :

H₄ : 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. Selain itu, hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) juga menunjukkan adanya pengaruh positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. jadi dari pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesisnya adalah:

H₅ : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Obyek) Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kausal komparatif (*Causal-Comparative Research*) yaitu tipe penelitian dengan karakteristik masalah

berupa hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian penelitian kausal komparatif merupakan tipe penelitian *ex post facto*, yaitu tipe penelitian terhadap data-data yang dikumpulkan setelah terjadinya fakta atau peristiwa. Adapun gambaran populasi (obyek) penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.

Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan *nonprobability sampling* yang menggunakan *purposive sampling*.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter yaitu jenis data penelitian berupa yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dan dikelola sedemikian rupa untuk keperluan penelitian. Data sekunder adalah data yang informasinya diperoleh secara tidak langsung dari perusahaan tetapi diperoleh dalam bentuk data yang telah dikumpulkan, diolah, dan dipublikasi oleh Bursa Efek Indonesia berupa data melalui internet (*www.idx.co.id*) dalam hal ini data keuangan perusahaan manufaktur dari tahun 2012-2014.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Nilai perusahaan dapat diukur dengan *Price Book Value (PBV)*, yaitu mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston, 2001). Menurut Brigham dan Houston (2009) PBV dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

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

Size

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan dinilai dengan *Log of Natural Total Assets*. *Log of Natural Total Assets* ini digunakan untuk mengurangi perbedaan signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar dengan ukuran perusahaan yang terlalu kecil. Menurut Maryam (2014) ukuran perusahaan diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{size} = \text{Ln Total Assets}$$

Growth

Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total aktiva. Pertumbuhan perusahaan adalah selisih total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aktiva periode sebelumnya, dengan rumus sebagai berikut (Maryam, 2014) :

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Aktiva } t - \text{Total aktiva } (t - 1)}{\text{Total aktiva } (t - 1)}$$

Profitabilitas

Profitabilitas yaitu kinerja keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba (profit) pada tingkat penjualan, aktiva, dan modal saham tertentu. Profitabilitas dapat diukur menggunakan ROE (Return On Equity) yang merupakan tingkat

pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. ROE dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas}}$$

Struktur Modal

Struktur modal adalah probabilitas jumlah hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa. Struktur modal dapat diukur dengan rasio perbandingan antara total hutang terhadap modal sendiri yang biasa disebut *debt to equity ratio* (DER). Menurut Brigham dan Houston (2009) DER dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen yaitu besarnya laba yang dibagikan kepada pemegang saham pada akhir tahun yang juga akan mencerminkan besarnya laba yang akan ditanamkan pada laba ditahan pada akhir tahun. Kebijakan dividen dalam penelitian ini akan diproksikan dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*). Menurut Brigham dan Houston (2009) DPR dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham (DPS)}}{\text{Laba per lembar saham (EPS)}}$$

Teknik Analisis Data

Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan suatu metode dalam mengorganisir dan menganalisis data kuantitatif, sehingga diperoleh gambaran yang teratur mengenai suatu kegiatan. Penelitian deskriptif berfokus pada penjelasan sistematis tentang fakta yang diperoleh saat penelitian dilakukan. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum.

Pengujian Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2006). Menurut Santoso (2001) uji normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Dasar pengambilan keputusan dalam melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik *normal probability plot*. Selain itu, salah satu uji statistik yang bisa digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Pedoman pengambilan keputusan yang digunakan dalam uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) yaitu apabila nilai signifikansi < 0,05 maka distribusi data tidak normal, tetapi jika nilai signifikansi > 0,05 maka distribusi data normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi maka variabel-variabel ini tidak *orthogonal* (nilai korelasi tidak sama dengan nol). Uji multikolinieritas dilakukan dengan melihat *tolerance* (TOL) dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai tolerance di atas 0,1 dan nilai VIF dibawah 10, maka antar variabel independen tidak terjadi multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk dapat menguji apakah pada model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lainnya. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan melihat grafik *scatterplot*. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar secara acak, maka tidak terjadi heteroskedastisitas sehingga model regresi tersebut layak dipakai.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antar kesalahan pengganggu (residual) pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2006). Cara pendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin-Watson (DW test). Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari autokorelasi. Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi berdasarkan pada ketentuan: (1) Angka DW diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif. (2) Angka DW diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi. (3) Angka DW dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif.

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda adalah teknik statistik melalui koefisien parameter untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis regresi berganda dapat menduga besar dan arah dari pengaruh tersebut serta mengukur derajat keeratan hubungan antara satu variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen. Berikut adalah persamaan analisis linier berganda dalam penelitian ini:

$$NP = \alpha + \beta_1 Size + \beta_2 Growth + \beta_3 Prof + \beta_4 SM + \beta_5 KD + e$$

Pengujian Hipotesis

Pengujian Kesesuaian Model (*Goodness Of Fit*)

Uji kesesuaian model (*Goodness of fit*) atau yang dapat disebut dengan uji F ini dilakukan untuk mengetahui apakah model yang digunakan masuk dalam kriteria layak (*fit*) atau tidak, serta mengetahui apakah variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen. Cara yang digunakan adalah dengan melihat besarnya nilai probabilitas (*p value*) masing-masing koefisien regresi variabel independen dibandingkan dengan tingkat signifikan. Hasil output Uji kesesuaian model pada SPSS dapat dilihat pada tabel ANOVA yang menunjukkan variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen jika *p value* (pada kolom *Sig*) \leq *level of significant* yang ditentukan. Dengan tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 95% atau tingkat signifikan 5% ($\alpha = 0,05$).

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah pengaruh yang diperoleh memang nyata atau secara kebetulan saja. Tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 95% atau tingkat signifikan 5% ($\alpha = 0,05$). Cara yang digunakan adalah dengan melihat hasil output uji t pada SPSS pada tabel *Coefficients* yang menunjukkan variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen jika *p value* (pada kolom *Sig*) pada masing-masing variabel independen \leq *level of significant* yang ditentukan.

Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara nol dan

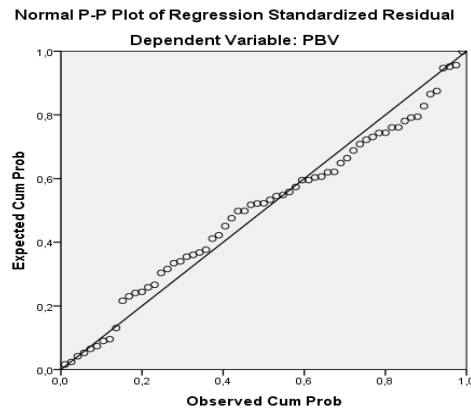
satu ($0 < R^2 < 1$) yang artinya : Apabila R^2 mendekati nol, maka variabel independen tidak mampu menjelaskan atau menerangkan variabel dependen. Namun, apabila R^2 mendekati satu, maka variabel independen mampu menjelaskan atau menerangkan variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah variabel terikat dan variabel bebas berdistribusi normal atau tidak normal di dalam analisis regresi. Untuk mengetahuinya dengan cara melihat penyebaran titik atau data pada sumbu diagonal yang ada pada grafik *normal probability plot*.



Gambar 1
Grafik P-Plot
Sumber : Output SPSS

Dari grafik diatas penyebaran data atau titik berada disekitar garis diagonal, maka dengan ini menunjukkan bahwa data penelitian dinyatakan berdistribusi normal. Dengan demikian dapat disimpulkan pendekatan grafik *normal probability plot* telah memenuhi asumsi normalitas. Selain menggunakan uji grafik diperlukan juga uji statistik agar data yang diperoleh lebih akurat. Salah satu jenis uji statistik yang digunakan adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) yang dilakukan dengan membuat hipotesis. Jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka distribusi adalah tidak normal. Sedangkan jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka distribusi adalah normal.

Tabel 1
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

		Unstandardized Residual
N		63
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	3,19872828
Most Extreme Differences	Absolute	,085
	Positive	,085
	Negative	-,070
Test Statistic		,085
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan pada tabel 1 dapat diketahui bahwa besarnya nilai *Asymp sig (2-tailed)* sebesar $0,200 > 0,05$, hal ini sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal dan dapat digunakan dalam penelitian.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas merupakan uji yang digunakan untuk mendeteksi apakah terjadi gejala multikolinearitas 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

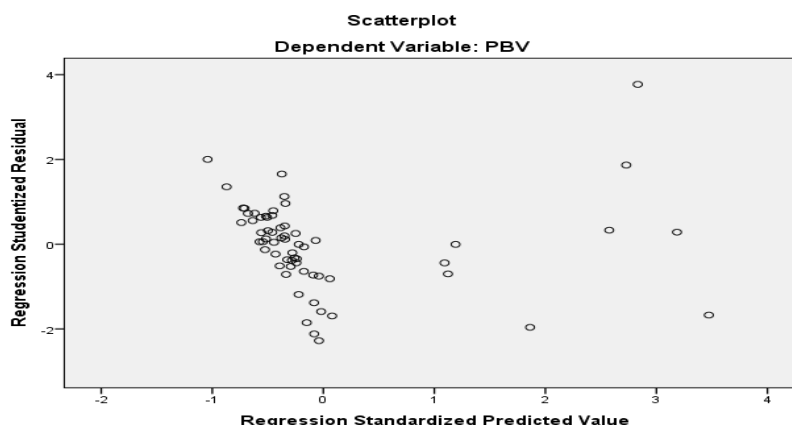
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
SIZE	,795	1,257
GROWTH	,984	1,016
ROE	,244	4,095
DER	,273	3,659
DPR	,780	1,282

Sumber : Output SPSS

Dari hasil pengolahan data pada tabel 2 menunjukkan bahwa variabel bebas yang terdiri *Size*, *Growth*, *ROE*, *DER*, dan *DPR* tidak memiliki nilai VIF yang melebihi dari 10 dan tolerance lebih besar dari 0,1, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui adanya heterokedastisitas yaitu jika sebaran titik berada diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y dan tidak membentuk suatu pola dari pengujian heterokedastisitas. Berikut adalah hasil dari uji heterokedastisitas :



Gambar 2
Hasil Uji Heterokedastisitas

Sumber : Output SPSS

Dari hasil pengolahan data pada gambar terlihat bahwa pola penyebaran berada diatas dan dibawah pada sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu, maka dapat disimpulkan bahwa model ini tidak terjadi gangguan heterokedastisitas.

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 hasil output SPSS diperoleh nilai *Durbin-Watson* yaitu :

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,967 ^a	,935	,929	3,33607	1,071

a. Predictors: (Constant), DPR, GROWTH, SIZE, DER, ROE

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Output SPSS

Dari hasil output pada tabel 3 dapat disimpulkan bahwa nilai profitabilitas Durbin-Watson adalah 1,071 maka dapat dipastikan bahwa model tersebut tidak mengalami gejala autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis linier berganda 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 Analisis Model Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	-15,321	9,173			-1,670	,100
SIZE	,420	,308	,052		1,362	,179
GROWTH	-3,690	3,806	-,033		-,970	,336
ROE	,290	,025	,803		11,734	,000
DER	4,783	1,421	,218		3,365	,001
DPR	-2,772	1,856	-,057		-1,494	,141

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Output SPSS

Dari hasil output pada tabel 4 menunjukkan persamaan regresi yang menjelaskan ada atau tidaknya hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Dari data tabel diperoleh hasil persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$NP = -15,321 + 0,420Size - 3,690Growth + 0,290Prof + 4,783SM - 2,772KD + e$$

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 of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9099,075	5	1819,815	163,514	,000 ^b
	Residual	634,375	57	11,129		
	Total	9733,451	62			

a. Dependent Variable: PBV

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

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan hasil uji kesesuaian model pada tabel 5 diperoleh bahwa F_{hitung} sebesar 163,514 dan tingkat signifikan sebesar 0,000 artinya dengan tingkat kepercayaan 95% maka kondisi ini menunjukkan bahwa secara statistik variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, struktur modal, dan kebijakan dividen sesuai atau layak sebagai variabel penjelas terhadap nilai perusahaan.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial untuk mengetahui apakah variabel bebas terdiri dari ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, struktur modal, dan kebijakan dividen berpengaruh atau tidak terhadap variabel terikat dengan tingkat signifikan 0,05 ($\alpha = 5\%$). Adapun hasil pengolahan data yang menggunakan bantuan program SPSS sebagai berikut :

Tabel 6
Hasil Analisis Uji t

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized		Standardized		Keterangan
		Coefficients		Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1	(Constant)	-15,321	9,173		-1,670	,100
	SIZE	,420	,308	,052	1,362	,179 Tidak berpengaruh
	GROWTH	-3,690	3,806	-,033	-,970	,336 Tidak berpengaruh
	ROE	,290	,025	,803	11,734	,000 Berpengaruh
	DER	4,783	1,421	,218	3,365	,001 Berpengaruh
	DPR	-2,772	1,856	-,057	-1,494	,141 Tidak Berpengaruh

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Output SPSS

Pengujian Koefisien Determinasi (R²)

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

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,967 ^a	,935	,929	3,33607

a. Predictors: (Constant), DPR, GROWTH, SIZE, DER, ROE
b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel 7, nilai koefisien determinasi dilihat dari nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,929. Hal ini berarti nilai perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, struktur modal, dan kebijakan dividen sebesar 92,9% sedangkan sisanya 7,1% dipengaruhi oleh faktor lain.

Pembahasan

Pengaruh *Size* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan tidak lagi menjadi perhatian investor dalam mengambil keputusan untuk investasi. Investor cenderung memperhatikan faktor-faktor lain seperti profitabilitas dan struktur modal yang dianggap lebih mempengaruhi tingkat pengembalian investasinya sehingga investor tidak melihat besar kecilnya ukuran perusahaan karena tidak lagi menjadi bahan pertimbangan bagi investor untuk melakukan investasi.

Pada perusahaan yang berukuran besar, manajer akan berusaha memaksimalkan kemampuannya mengelola perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan pada perusahaan kecil, meskipun investasinya kurang besar tetapi dapat memberikan keuntungan yang optimal. Perusahaan dengan total aktiva yang besar belum tentu dapat memberikan tingkat return yang besar karena assetnya lebih dominan menumpuk pada piutang dan persediaan. Perusahaan lebih mempertahankan laba dibandingkan membagikannya sebagai dividen yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Pengaruh *Growth* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya, apabila pertumbuhan perusahaan mengalami peningkatan maka hal itu tidak akan diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena pertumbuhan yang tinggi menyebabkan kebutuhan dana meningkat. Semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi biaya yang diperlukan untuk mengelola kegiatan operasional perusahaan. Karena perusahaan akan lebih memfokuskan dananya untuk keperluan pertumbuhan perusahaan dibandingkan dengan kesejahteraan pemegang saham. Hal ini akan menyebabkan investor tidak mempercayai perusahaan dan nilai perusahaan akan mengalami penurunan. Pertumbuhan perusahaan merupakan seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Dalam hal ini, pertumbuhan perusahaan merupakan perwakilan untuk ketersediaan dana internal. Jika perusahaan berhasil memperoleh laba, maka dana internal yang cukup untuk kebutuhan investasi.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian ini dapat menunjukkan bahwa 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. Artinya, perusahaan mempunyai prospek yang bagus sehingga mampu memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan juga ikut meningkat.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2009) yang menyatakan bahwa penggunaan hutang juga dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Semakin besar hutang maka akan semakin meningkat nilai perusahaan namun hanya sampai pada batas tertentu saja. Jika melebihi batas tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan. Penggunaan hutang yang semakin besar akan meningkatkan resiko perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus dapat menentukan berapa besarnya hutang yang akan digunakan oleh perusahaan agar perusahaan tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan penambahan hutang merupakan sinyal positif bagi investor dan mempengaruhi nilai perusahaan. Bagi perusahaan, adanya hutang dapat membantu untuk mengendalikan penggunaan dana kas secara bebas dan berlebihan oleh pihak manajemen. Peningkatan control ini pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari peningkatan harga saham.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori dividen tidak relevan dari MM (Modigliani dan Miller) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Divident Payout Ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan resiko perusahaan. Jadi peningkatan atau penurunan dividen oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut MM, dividen hanya dianggap sebagai rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan dari pemegang saham.

Keputusan manajemen perusahaan untuk menahan laba dengan pembagian dividen rendah disebabkan karena manajemen sangat concern tentang kelangsungan hidup perusahaan, sehingga manajemen melakukan penahanan laba untuk melakukan ekspansi dan karena perusahaan membutuhkan kas untuk operasi perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut : (1) *Size* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; (2) *Growth* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; (3) Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan; (4) Struktur berpengaruh terhadap nilai perusahaan; (5) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan simpulan dan keterbatasan pada penelitian ini, maka dapat disampaikan beberapa saran yaitu: (1) Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan

penelitian dengan faktor lain yang memengaruhi nilai perusahaan diluar penelitian ini; (2) Menambah sampel yang mencakup semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia agar hasilnya dapat mencerminkan kondisi perusahaan secara umum; (3) Penelitian selanjutnya dapat menggunakan periode yang lebih panjang agar tren setiap tahunnya dapat tercakup dalam penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 1998. *Fundamentals of Financial Management*. Eighth Edition. Harcourt Inc. Terjemahan Herman Wibowo. 2001. *Manajemen Keuangan*. Buku Kedua. Edisi Kedelapan. Erlangga. Jakarta.
-
- _____. 2004. *Fundamentals of Financial Management*. Tenth Edition. South-Western. Singapore. Terjemahan Ali Akbar Yulianto. 2009. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Ghozali, I. 2006. *Analisis Multivariate lanjutan dengan Program SPSS*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Husnan, S. 2000. *Manajemen Keuangan. Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. BPFE. Yogyakarta.
- Keown, A. J., D. F. Scott, dan J. W. Petty. 2000. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku kedua. Salemba Empat. Jakarta.
- Martono dan A. Harjito. 2002. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Kedua. Ekonisia. Yogyakarta.
- Maryam, S. 2014. Analisis Pengaruh Firm Size, Growth, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Study pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Universitas Hasanudin. Makasar
- Pakpahan, R. 2010. Pengaruh Faktor-faktor Fundamental Perusahaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2003-2007). *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan dan Akuntansi* 2(2): 221-227.
- Petronila, T. A. dan Mukhlisin. 2003. Pengaruh Profitabilitas Perusahaan terhadap Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan dengan Opini Audit sebagai Moderating Variabel. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Katolik Indonesia Atmajaya*. Jakarta.
- Rahmawati, A. D., Topowijono, S. Sulasmiyati. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis* 23(2).
- Salvatore, D. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat. Jakarta.
- Santoso, S. 2001. *SPSS: Mengolah Data Statistik Secara Profesional Versi 7.5*. PT Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Sari, R. K. 2005. Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan Investasi sebagai Variabel Moderating (Di Bursa Efek Jakarta periode 2000 sampai 2002). *Tesis*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sujoko dan Soebiantoro, U. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 10(2).
- Wahyudi, U., dan Pawestri, H. P. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi* 9 Padang.
- Wijaya, L. R. P. dan Wibawa, A. (2010). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi* 13 Purwokerto.