

ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI LQ 45 PERIODE 2015 – 2017

Martha Ayerza*

Program Studi Manajemen, Kwik Kian Gie School of Business, Jl. Yos Sudarso Kav. 87, Sunter, Jakarta 14350

Abstract

Maximizing the value of a company is important for the company, because the higher the value of a company, the better and more feasible for investors to invest. Therefore the company must be careful in making policy decisions considering that every financial decision can affect the value of the company and have an impact on achieving the objectives of the company. The underlying theory of the formation of this research is signaling theory, bird in the hand theory, and the theory of the firm. Signaling theory explains how information reported impacts society. Bird in the hand theory explains the impact of dividend distribution in a company. Theory of the firm explains the characteristics of the company in an effort to maximize profits. This research was conducted on companies contained in the LQ 45 Index listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2015 - 2017. Using a purposive sampling method obtained a sample of 24 companies with the help of SPSS 22 program. The data analysis technique used is multiple linear regression. The results of this study indicate that the regression model used has met the classical assumption test. The results of the tests conducted indicate that data can be backed up. The test results are normally distributed and pass the classical assumption test (Normality, Multicollinearity, Heteroscedasticity, and Autocorrelation). The results of the study show that (1) Profitability has an effect on Company Values, (2) Capital Structure has an effect on Company Values, and (3) Dividend Policies have an effect on Company Values.

Abstrak

Memaksimalkan nilai suatu perusahaan merupakan hal yang penting bagi perusahaan, karena semakin tinggi nilai suatu perusahaan, maka akan semakin baik dan layak bagi investor untuk menanamkan investasinya. Oleh karena itu perusahaan harus berhati-hati dalam pengambilan keputusan kebijakan mengingat setiap keputusan keuangan dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan berdampak terhadap pencapaian tujuan dari perusahaan. Teori yang mendasari dari terbentuknya penelitian ini adalah *signaling theory*, *bird in the hand theory*, dan *theory of the firm*. *Signaling theory* menjelaskan mengenai bagaimana informasi yang dilaporkan berdampak pada masyarakat. *Bird in the hand theory* menjelaskan mengenai dampak pembagian dividen dalam perusahaan. *Theory of the firm* menjelaskan mengenai karakteristik perusahaan dalam upaya memaksimalkan profitnya. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdapat dalam Indeks LQ 45 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015 – 2017. Dengan menggunakan metode *purposive sampling* didapatkan sampel sebanyak 24 perusahaan dengan bantuan program SPSS 22.

*Alamat kini: Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jl. Yos Sudarso Kav. 87, Jakarta 14350
Penulis untuk Korespondensi: Telp. (021) 65307062 Ext. 708, Email: martha.ayerza@kwikkiangie.ac.id

Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan model regresi yang digunakan sudah memenuhi uji asumsi klasik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, (2) Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, dan (3) Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Kata Kunci: *Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan*

PENDAHULUAN

Persaingan dalam industri membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tercapai. Nilai penting bagi perusahaan sebab tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri (Putri 2014) dalam Julianti (2018). Menurut Arindita dan Sampurno (2015), nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai asset yang dimiliki oleh perusahaan dan semakin tinggi nilai perusahaan maka perusahaan akan memiliki citra yang semakin baik. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, sehingga semakin tinggi harga saham maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan dan sebaliknya. Nilai perusahaan yang tinggi juga akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini, namun juga pada prospek perusahaan jangka panjang. Peningkatan nilai perusahaan biasanya ditandai dengan naiknya harga saham di pasar. Harga pasar saham merupakan harga yang bersedia dibayarkan oleh calon investor apabila ia ingin memiliki saham perusahaan, sehingga harga saham merupakan harga yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan (Hasnawati, 2005) dalam Fenandar dan Raharja (2012).

Dalam melakukan investasi, investor akan mempertimbangkan profit dan perusahaan mana yang akan memberikan return tinggi (Julianti, 2018). Oleh karena itu, dalam proses pengambilan keputusan investasi di pasar modal investor maupun calon investor perlu mengumpulkan informasi yang lengkap dan

tepat mengenai perusahaan yang akan dipilih sebagai tempat investasinya dan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi yang akan dipilih. Beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya yaitu profitabilitas, struktur modal dan kebijakan dividen.

Profitabilitas menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas pengelolaan asset perusahaan, hubungannya dengan penjualan, total aktiva, dan modal sendiri (Arindita dan Sampurno, 2015). Menurut Maridiyanti, Ahmad, dan Putri (2012) perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati sahamnya oleh investor, sehingga dengan demikian profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dari pernyataan tersebut, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki dampak positif bagi nilai perusahaan, akan tetapi beberapa fenomena memperlihatkan hasil yang berbeda dan akan dijabarkan dalam tabel berikut.

Tabel 1.1 menggambarkan nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Kelima sampel perusahaan menunjukkan nilai perusahaan yang berbeda. Kenaikan nilai perusahaan berturut-turut dialami oleh perusahaan Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk dan United Tractors Tbk, penurunan nilai perusahaan berturut-turut dialami oleh perusahaan Lippo Karawaci Tbk, sedangkan perusahaan Astra Internasional Tbk dan Indocement Tunggul Prakasa Tbk mengalami fluktuasi nilai perusahaan.

Tabel 1.1
Nilai Perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV)

No.	Nama Perusahaan	KODE	PBV (x)		
			2015	2016	2017
1.	Astra Internasional Tbk	ASII	9,92	11,97	10,28
2.	Lippo Karawaci Tbk	LPKR	1,46	0,89	0,49
3.	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	INTP	3,44	2,17	3,29
4.	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	TLKM	4,09	4,67	4,74
5.	United Tractors Tbk	UNTR	1,67	1,94	2,91

Sumber: Data yang diolah.

Tabel 1.2 menggambarkan profitabilitas yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE). Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan baik, sehingga investor akan merespon sinyal positif tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat (Julianti, 2018). Namun bila diteliti, perusahaan Indocement Tunggul Prakasa Tbk memiliki nilai ROE yang menurun setiap tahunnya dari 2015-2017 namun nilai perusahaan yang diukur dengan PBV

menunjukkan adanya kenaikan pada 2017. Hal sebaliknya terjadi pada perusahaan Lippo Karawaci Tbk, pada tahun 2016 ROE mengalami kenaikan tetapi pada tahun 2016 nilai perusahaannya mengalami penurunan. Hal serupa juga terjadi pada perusahaan Astra Internasional Tbk, pada tahun 2017 ROE perusahaan mengalami peningkatan tetapi nilai perusahaan pada tahun 2017 mengalami penurunan.

Tabel 1.2
Profitabilitas yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE)

No.	Nama Perusahaan	KODE	ROE (%)		
			2015	2016	2017
1.	Astra Internasional Tbk	ASII	12,34	13,08	14,82
2.	Lippo Karawaci Tbk	LPKR	5,41	5,56	2,87
3.	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	INTP	18,25	14,81	7,57
4.	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	TLKM	24,96	27,64	29,16
5.	United Tractors Tbk	UNTR	7,11	11,98	16,14

Sumber: Data yang diolah.

Fenomena diatas menggambarkan bahwa peningkatan maupun penurunan dari *Return on Equity* suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan tidak selalu berpengaruh secara positif, tidak sejalan dengan hasil penelitian yang mengungkapkan hal yang berbeda, menurut Apsari, dkk (2015), Mardiyanti, dkk (2012), Jusriani dan Rahardjo (2013) ROE memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian pengaruh dari profitabilitas terhadap

nilai perusahaan menunjukkan hasil yang simpang siur.

Dalam dunia bisnis saat ini, masalah keputusan pendanaan sangat berpengaruh terhadap berlangsungnya suatu perusahaan. Untuk mengantisipasinya, manajer keuangan harus berhati-hati dalam menentukan struktur modal yang tepat dan diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Arindita dan Sampurno, 2015). Struktur modal merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang

dengan modal sendiri. Sementara menurut Brigham dan Huston (2011) dalam Arindita dan Sampurno (2015), struktur modal sangat penting bagi perusahaan karena akan berhubungan dan berpengaruh terhadap besarnya resiko yang ditanggung oleh pemegang saham dan besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan.

Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*financial policy*) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*). Struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah kombinasi dari hutang dan ekuitas (sumber eksternal) yang memaksimalkan harga saham perusahaan (Hermuningsih, 2013). Menurut *trade-off theory* manajer dapat memilih rasio utang untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Jensen (2001) menjelaskan bahwa untuk memaksimalkan nilai perusahaan tidak hanya dengan nilai ekuitas saja yang harus diperhatikan, tetapi jenis semua sumber keuangan seperti hutang, waran maupun saham preferen. Kebijakan hutang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi utang maka semakin tinggi harga saham (Jusriani dan Rahardjo, 2013). Dari pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan utang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan. Pernyataan tersebut juga didukung hasil penelitian dari Mardiyanti, dkk (2012), Julianti (2018), Gayatri dan Mustanda (2014) yang menyatakan *debt to equity ratio* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pecking order theory dalam Hardiningsih dan Oktaviani (2012) menjelaskan bahwa perusahaan akan mengutamakan penggunaan dana internal untuk kebutuhan investasi dan kegiatan operasionalnya, sehingga jika perusahaan mempunyai dana internal yang cukup maka perusahaan tidak akan menggunakan dana eksternal untuk mencukupi kebutuhan pendanaannya. Hutang yang tinggi dapat menunjukkan tingkat resiko suatu

perusahaan dimana semakin tingkat hutang maka resiko perusahaan semakin tinggi karena pendanaan dari unsur hutang lebih besar daripada modal sendiri. Kondisi tersebut membuat perusahaan harus menanggung biaya modal yang besar, resiko yang ditanggung perusahaan juga meningkat apabila investasi yang dijalankan perusahaan tidak menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal (Nugroho, 2006) dalam Apsari, dkk (2015). Dari pernyataan tersebut dapat diartikan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sejalan dengan hasil penelitian dari Pasaribu, dkk. (2016) dan Prachara (2016). Hasil penelitian lain dari Jusriani dan Rahardjo (2013), Arindita dan Sampurno (2015), dan Apsari, dkk (2015) menyatakan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil dari penelitian-penelitian diatas dapat disimpulkan hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan menunjukkan hasil yang simpang siur.

Hal lain yang perlu dipertimbangkan adalah kebijakan dividen. Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen dapat mencerminkan nilai perusahaan. Menurut Mardiyanti, dkk (2012) kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Jika pembayaran dividen tinggi, maka harga saham juga tinggi yang akan berdampak pada tingginya nilai perusahaan begitu juga sebaliknya (Susanti, 2010). *Bird-in-The-Hand Theory* juga menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan dengan menentukan pembagian dividen yang tinggi (Brigham dan Houston, 2001:67).

Dengan demikian kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan yang paling penting (Murekefu and Ochudho, 2012) dalam Gayatri dan Mustanda (2014). Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen

yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan (Weston dan Brigham, 2005:199) dalam Pracihara (2016). Manajer keuangan harus dapat mempertimbangkan dengan tepat apakah laba yang diperoleh dalam satu periode akan dibagikan semuanya, sebagian saja, atau ditahan agar pada tahun berikutnya kegiatan operasional perusahaan tetap dapat berjalan dengan baik.

Penelitian mengenai hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Menurut hasil penelitian dari Perwira dan Wiksuana (2018) dan Nasehah dan Widyarti (2012) kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan. Sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh Gayatri dan Mustanda (2014), Mardiyanti, dkk (2012), dan Labelaha dan Saerang (2016) menyatakan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian-penelitian tersebut, dapat disimpulkan hasil dari penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan masih simpang siur.

Ada berbagai macam perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari berbagai sektor seperti perusahaan manufaktur, perbankan, dan lain-lain. Diantara berbagai macam perusahaan tersebut, terdapat sekelompok saham-saham perusahaan pilihan yang cenderung stabil. Saham ini termasuk dalam kelompok indeks LQ 45. Taufiq, dkk (2015) berpendapat bahwa saham LQ 45 memiliki tingkat likuiditas yang tinggi (sering diperdagangkan), memiliki kapitalisasi pasar yang tinggi (mampu mewakili pasar), serta merupakan saham pilihan terbaik (evaluasi setiap tiga bulan dan penetapan kembali setiap enam bulan). Oleh sebab itu, peneliti memutuskan untuk menggunakan indeks LQ 45 sebagai bahan penelitian karena saham pada perusahaan indeks LQ 45 mampu mewakili pasar.

TINJAUAN TEORITIS DAN HIPOTESIS

Struktur Modal

Struktur modal yang optimal suatu perusahaan menurut Brigham dan Huston (2013:155) didefinisikan sebagai struktur yang akan memaksimalkan harga saham suatu perusahaan. Struktur modal disimpulkan sebagai bauran pendanaan perusahaan yang harus dimanajemen dengan baik sehingga mampu memaksimalkan nilai suatu perusahaan.

Berdasarkan penjelasan tersebut, struktur modal memperlihatkan perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri untuk mendapatkan perbandingan yang baik bagi perusahaan, oleh karena itu struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan variabel Debt to Equity Ratio (DER) yang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat leverage (penggunaan hutang) terhadap total shareholder's equity yang dimiliki perusahaan.

Pengertian Debt to Equity Ratio menurut Darsono dan Ashari (2010:54-55) dalam Sutrisna, dkk (2017) yaitu merupakan salah satu rasio leverage atau solvabilitas. Rasio solvabilitas adalah rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jika perusahaan tersebut dilikuidasi. Rasio ini juga disebut dengan rasio pengungkit (Leverage) yaitu menilai batasan perusahaan dalam meminjam uang.

Horne dan Machowicz yang dialih bahasakan oleh Fitriarsari dan Kwary (2009:182) mengemukakan bahwa Leverage merupakan penggunaan biaya tetap dalam usaha untuk meningkatkan profitabilitas. Sedangkan pengertian *Debt to equity ratio* (DER) menurut Gibson (2008:260) yaitu *Debt equity ratio is another computation thats determines the entity's long-term debt-paying ability*. Artinya, Rasio utang terhadap ekuitas adalah komputasi lain yang menentukan kemampuan membayar utang jangka panjang suatu entitas.

Siegel dan Shim dalam Fahmi (2012:128) mendefinisikan *Debt to Equity Ratio* sebagai ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor.

Secara matematis menurut Horne dan Wachowicz (2009:186) *Debt to Equity Ratio* adalah perbandingan antara total hutang atau *total debts* dengan total *shareholder's equity*. Berdasarkan beberapa definisi yang telah diuraikan, dapat disimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan ekuitas yang dimiliki.

Kebijakan Dividen

Weston dan Copeland (2010:125) menyatakan bahwa kebijakan dividen menentukan pembagian laba antara pembayaran kepada pembagian saham dan investasi kembali perusahaan. Laba ditahan (*Retained earnings*) merupakan salah satu sumber dana paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham.

Menurut Sundjaja dan Barlian (2003: 390) kebijakan dividen adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan pembagian dividen.

Berdasarkan pengertian para ahli diatas, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Harjito 2005:153).

Indikator yang dapat digunakan dalam mengevaluasi kebijakan dividen adalah *Dividen Yield* dan *Dividen Payout Ratio*. Dalam penelitian ini, proksi yang digunakan untuk mengukur Kebijakan dividen dipresentasikan dalam bentuk rasio oleh sebab itu Kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividen Payout Ratio*.

Dividen Payout Ratio adalah rasio antara dividen yang dibayarkan sebuah perusahaan (dalam satu tahun buku) dibagi dengan keuntungan bersih perusahaan (*net income*) pada tahun buku tersebut. Perusahaan yang besar dan mapan biasanya cenderung memiliki

DPR yang besar. Umumnya perusahaan yang memiliki DPR tinggi juga memiliki jumlah kas yang besar, sehingga perusahaan tidak lagi membutuhkan laba untuk ditahan.

Profitabilitas

Soliha dan Taswan (2002:153) mengartikan profitabilitas sebagai tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalani kegiatan operasinya. Brigham dan Houston (2001:99) mengemukakan bahwa profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen.

Berdasarkan pengertian para ahli diatas, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah suatu ukuran dalam presentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima.

Rasio yang dapat digunakan dalam menghitung profitabilitas adalah *Gross Profit Margin* (GPM), *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) (Asnawi dan Wijaya 2015:27).

Asnawi dan Wijaya (2015:28) mengemukakan bahwa bagi pemegang saham, Return on Equity dianggap lebih penting dibanding Return on Asset. Meskipun ROA dan ROE sering searah; artinya jika ROA tinggi maka ROE juga tinggi, namun faktanya tidak selalu demikian. Bisa jadi Aktiva tinggi tetapi Equity rendah; dengan demikian ROA akan rendah namun ROE akan tinggi. Kondisi terjadi jika kenaikan Aktiva diperoleh dari Debt. Berdasarkan pernyataan diatas, profitabilitas dalam penelitian diproksikan dengan Return on Equity.

Return on equity (ROE) merupakan ukuran perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan dikaitkan dengan modal sendiri. Menurut Brigham dan Houston (2001) ROE merupakan rasio laba bersih setelah pajak terhadap modal sendiri. Rasio ROE merupakan rasio yang paling umum digunakan dalam rasio profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan

yang diperoleh perusahaan (Apsari, dkk 2015), jadi semakin besar ROE merupakan sinyal dari perusahaan kepada pemegang saham maupun calon investor bahwa semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi para pemegang saham.

Naiknya rasio ROE dari tahun ke tahun pada perusahaan berarti terjadi adanya kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan. Naiknya laba bersih dapat dijadikan salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan juga akan mengalami kenaikan karena adanya kenaikan laba bersih akan memicu kenaikan harga saham yang menjadi indikator nilai perusahaan. Menurut Keown (2014) ROE adalah nilai perusahaan dibagi dengan nilai buku ekuitas, rasio ini menghitung tingkat pengembalian yang didapat dari investasi pemegang saham biasa. ROE dapat disimpulkan sebagai rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan modal yang dimilikinya untuk menghasilkan laba setelah pajak.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebintoro, 2017) dalam Hardiyanti (2012). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini, namun juga pada proyek perusahaan di masa depan.

Memaksimumkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimumkan nilai perusahaan berarti juga memaksimumkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan (Nuraini:2015). Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2013) nilai perusahaan atau disebut dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan di proksikan dengan Price to Book Value (PBV), rasio ini berfungsi untuk mengidentifikasi

saham mana yang memiliki harga wajar, terlalu rendah (Undervalue), dan terlalu tinggi (Overvalue).

Rasio PBV merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku ekuitas perusahaan, menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan oleh pihak investor. Dengan demikian semakin tinggi rasio tersebut, makin berhasil dan mampu perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham, dimana semakin tinggi tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan, sehingga permintaan saham akan mengalami kenaikan, kemudian mendorong harga saham perusahaan tersebut naik.

Menurut Jogiyanto dan Poernamawati (2008), nilai buku per saham menunjukkan aktiva bersih (*net asset*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham.

Tandelilin (2010:323) mengemukakan hubungan antara harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham bisa digunakan sebagai pendekatan alternatif untuk menemukan nilai dari suatu saham karena secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya.

Theory of The Firm

Theory of the firm menyatakan bahwa perusahaan memiliki tujuan utama untuk memaksimumkan kekayaan atau nilai perusahaan (Salvatore,2005:11) dalam Armini (2015). Untuk dapat mewujudkan tujuan perusahaan dan bertahan dalam persaingan bisnis, perusahaan dituntut untuk memberi perhatian yang serius pada kinerja perusahaannya. Penelitian yang dilakukan oleh Sudiyatno dan Puspitasari (2010) serta Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menemukan bahwa kinerja perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat yang berarti kemakmuran pemegang saham juga akan meningkat (Armini, 2015).

Signalling Theory

George Akerlof (1970) memperkenalkan istilah *assymetric information*. *Assymetric information* muncul ketika terdapat pihak yang memiliki informasi yang kurang lengkap dibanding pihak lainnya, ketidak setaraan informasi tersebut disebut dengan *adverse selection*. Menurut George Akerlof, *adverse selection* dapat dikurangi apabila penjual mengkomunikasikan produk mereka dengan memberi sinyal berupa informasi tentang kualitas produk mereka kepada pembeli.

Pemikiran George Akerlof (1970) tersebut kemudian dikembangkan oleh Spence (1973) dalam model keseimbangan sinyal. Spence (1973) mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja yang baik, menggunakan informasi finansial untuk mengirim sinyal ke pasar.

Teori sinyal ini menekankan adanya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi yang ditujukan kepada pihak luar perusahaan termasuk para investor dan pemangku bisnis lainnya untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari perusahaan lain. Informasi tersebut merupakan unsur yang sangat penting bagi investor dan pemangku bisnis lainnya, karena di dalam informasi tersebut menjelaskan mengenai keterangan, catatan, maupun gambaran perusahaan baik di asal lalu maupun di masa depan.

Teori signal menyatakan bahwa para manajer perusahaan yang memiliki informasi lebih baik pada perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor guna untuk meningkatkan nilai perusahaannya melalui suatu pelaporan dengan mengirimkan sinyal melalui laporan tahunannya (Leland, 1997) dalam Scott (2012:475).

Teori signal digunakan pada penelitian ini karena teori signal menekankan pada pemberian informasi/signal mengenai keterangan, catatan, maupun gambaran perusahaan baik di masa lalu

maupun di masa depan kepada calon investor. Dalam hal ini investor akan mengetahui kinerja perusahaan melalui pelaporan keuangan yang disampaikan oleh manajer perusahaan kepada calon investor, dan hal itu akan mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam harga saham, harga saham menjadi naik sehingga *return* saham mengalami peningkatan yang akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat.

Pecking Order Theory

Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961, akan tetapi penamaan *pecking order theory* dilakukan Myers dan Majluf tahun 1984 . Teori menyatakan ada semacam tata urutan bagi perusahaan dalam menggunakan modal. Perusahaan lebih mengutamakan pendanaan ekuitas internal (menggunakan laba ditahan) dibanding dengan pendanaan ekuitas eksternal (menerbitkan saham baru).

Pemilihan internal equity oleh perusahaan dibandingkan dengan *external finance* dapat dijelaskan oleh dua pandangan yang berbeda. Donaldson (1961) dalam Adedeji (1998) menyatakan bahwa internal equity dipilih karena perusahaan ingin menghindari *flotation cost* yang biasanya menyertai penggunaan *external finance*.

Trade-off Theory

Menurut Modigliani-Miller (1963) *Trade-off theory* dapat disimpulkan bahwa penggunaan utang perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan hanya sampai pada titik tertentu, selanjutnya penambahan hutang justru dapat

menurunkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang tidak sebanding dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan adalah biaya kebangkrutan atau *reorganization*, beban bunga yang semakin besar, biaya keagenan (*agency cost*), dan sebagainya.

Menurut Myers (2001) dalam Sukirni (2012), perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). *Trade off theory* melakukan perbandingan manfaat dan biaya atau keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang. Pada teori ini juga dijelaskan bahwa sebelum mencapai suatu titik maksimum, hutang akan lebih murah daripada penjualan saham karena adanya *tax shield*.

Bird in The Hand Theory

Kebijakan dividen yang relevan menurut Gordon Lintner dalam Brigham & Houston (2007:480) mengatakan dividen lebih pasti daripada perolehan modal, disebut juga dengan teori *bird in the hand*, yaitu kepercayaan bahwa pendapatan dividen memiliki nilai lebih tinggi bagi investor daripada *capital gains*, teori ini mengasumsikan bahwa dividen lebih pasti daripada pendapatan modal. Gordon Lintner berpendapat bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. *Bird in the hand theory* ini menyarankan agar perusahaan sebaiknya memberikan dividen yang sebesar-besarnya kepada pemegang saham agar dapat menarik lebih banyak investor dan akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Index LQ 45

Indeks saham LQ 45 terdiri dari 45 saham perusahaan publik yang mempunyai nilai pasar dan likuiditas yang tinggi (Asnawi dan Wijaya, 2006:176). Perusahaan harus mampu melunasi kewajiban-kewajiban finansialnya pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Indeks LQ 45

menggunakan 45 saham yang terpilih berdasarkan likuiditas perdagangan saham yang disesuaikan setiap enam bulan (setiap awal bulan Februari dan Agustus) yang akan selalu berubah (Rahayu, 2007:37) dalam Aini (2015).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba. Profitabilitas menjadi salah satu faktor penentu yang cukup penting dalam mempengaruhi nilai perusahaan, karena dengan rasio profitabilitas, para investor dapat menilai kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba dalam suatu periode tertentu. Pemilik, kreditur, dan manajemen akan memperhatikan secara seksama fluktuasi dari perubahan laba karena laba merupakan komponen penting dalam pasar keuangan (Gitman dan Zutter, 2015).

Menurut Sujono dan Soebiantoro dalam Apriada dan Shuardika (2016), semakin tinggi profitabilitas dapat menunjukkan prospek perusahaan yang berkualitas baik sehingga pasar akan merespon positif sinyal tersebut (*Signaling theory*) dan akan berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuraeni, dkk (2016), Pasaribu, Topowijono, dan Sulasmiyati (2016), Apsari, Dwiatmanto, dan Azizah (2015), dan Perwira dan Wiksuana (2018) dimana profitabilitas yang diprosikan dengan Return on Equity berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis yang dibuat adalah:

H_1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang mencerminkan pertimbangan antara keseluruhan modal eksternal dengan jumlah modal sendiri (Riyanto, 1999) dalam Hermuningsih (2013). Salah satu

rasio yang dapat digunakan dalam menghitung nilai perbandingan antara hutang dengan modal sendiri adalah Rasio Debt to Equity (Asnawi dan Wijaya, 2015:24). Hutang semakin kecil dianggap semakin baik karena melihat sisi buruknya yakni beban tetap (beban bunga) yang harus dibayar, juga semakin kecil.

Debt to Equity Ratio dapat menunjukkan tingkat resiko suatu perusahaan dimana semakin tinggi DER, maka resiko perusahaan semakin tinggi karena pendanaan perusahaan dari unsur hutang lebih besar daripada modal sendiri. Kondisi tersebut menyebabkan tanggungan perusahaan terhadap biaya modal yang beresiko besar menjadi meningkat apabila investasi yang dilakukan perusahaan tidak menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal (Nugroho, 2006) dalam Apsari, dkk (2015).

Pernyataan diatas berhubungan dengan Pecking order theory yang menyatakan bahwa manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan pendanaan dari dalam seperti laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir.

Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan. Minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada menurunnya harga saham perusahaan dan menyebabkan nilai perusahaan menjadi menurun. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurarni, dkk (2016), Pasaribu, Topowijono, dan Sulasmiyati (2016), Putri (2014), Arindita dan Sampurno (2015), dan Pracihara (2016) yang menyatakan Struktur modal (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan kajian teoritis, kajian empiris, dan dasar logika, maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_2 : Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimumkan harga saham perusahaan (Weston dan Brigham, 2005:199) dalam Pracihara (2016).

Kebijakan dividen dapat dilihat dari nilai *dividen payout ratio* (DPR) yang merupakan dividen per lembar saham dibagi laba per lembar saham. Rasio ini menunjukkan presentase bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan sebagai dividen. Besarnya dividen yang dibagikan akan menjadi daya tarik bagi pemegang saham karena sebagai investor cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan dengan capital gain karena dividen bersifat lebih pasti. Jadi kebijakan dividen yang ditetapkan dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Herawati, 2013).

Pernyataan diatas sejalan dengan teori *bird in the hand* yang berpendapat bahwa investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi dari keuntungan perusahaan sesuai dengan tujuan investor yaitu menanamkan sahamnya untuk mendapatkan dividen. Dengan memberikan dividen yang tinggi, maka harga saham perusahaan juga akan mengalami peningkatan yang akan berdampak pada nilai perusahaan tersebut.

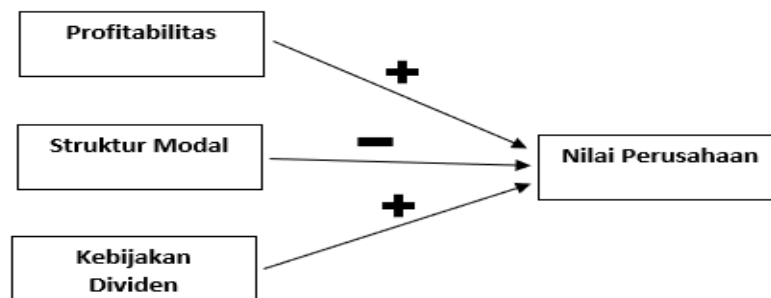
Didukung dengan hasil penelitian dari Putra dan Lestari (2016), Wijaya dan Sedana (2015), Putra dan Lestari (2016), Pracihara (2016), Senata (2016), Nasehah dan Widyarti (2012), dan Perwira dan Wiksuana (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_3 : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

METODE PENELITIAN

Model penelitian

Berdasarkan uraian telaah literatur di atas, dapat dibangun model penelitian dalam gambar berikut ini:



Populasi dan sampel penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada index LQ 45 periode 2015-2017. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *non probability sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan harus terdaftar dalam index LQ 45 di BEI pada periode 2015-2017. (2) Perusahaan harus terdaftar selama tiga tahun berturut-turut tanpa *delisting*. (3) Perusahaan harus menerbitkan laporan keuangan selama periode pengamatan. (4) Perusahaan harus melakukan penutupan laporan keuangan tahunan pada 31 Desember. (5) Perusahaan selalu membayarkan dividennya selama periode penelitian. (6) Perusahaan harus menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah.

Variabel Penelitian

Variabel Dependen

Variabel dependen yang terdapat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Dalam Asnawi dan Wijaya (2015: 32), *Price to Book Value* (PBV) dikenal juga sebagai *Market to Book Value* (MBV). Dalam penelitian ini, variabel PBV ditransformasi dalam bentuk logaritma natural. Penggunaan logaritma natural memiliki tujuan agar hasil tidak menimbulkan bias dan dimaksudkan agar data *Price to Book Value* (PBV) dapat terdistribusi normal (Theresia dan Tendililin, 2007) dalam (Aulia dan

Ridha, 2012). Hal tersebut juga didukung oleh Hair, Anderson, Tatham dan Black (1998: 76) dimana mereka menyebutkan bahwa transformasi diperlukan untuk menormalkan data dan mengatasi masalah heteroskedastisitas. Perhitungan MBV atau PBV menurut Gitman dan Zutter (2015: 132) adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Nilai Pasar per Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$$

Variabel Independen

a. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan mendapatkan hasil selama satu periode produksi (Asnawi dan Wijaya, 2015:26) atau kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan *Return on Equity* (ROE) sebagai proksi untuk mengukur profitabilitas dan ditransformasi dalam bentuk logaritma natural. Penggunaan logaritma natural memiliki tujuan agar hasil tidak menimbulkan bias dan dimaksudkan agar data *Return on Equity* (ROE) dapat terdistribusi normal. Menurut Subramanyam (2014: 565), *Return on Equity* (ROE) dapat dihitung dengan cara berikut:

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Shareholder Equity}}$$

b. Struktur Modal

Pada penelitian ini, struktur modal diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER). DER merupakan tingkat hutang yang dijamin oleh modal sendiri, menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menutupi hutangnya dengan

modal sendiri. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) ditransformasi dalam bentuk logaritma natural. Penggunaan logaritma natural memiliki tujuan agar hasil tidak menimbulkan bias dan dimaksudkan agar data *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat terdistribusi normal. Cara menghitung *Debt to Equity Ratio* menurut Subramanyam (2014: 570) adalah:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Shareholder Equity}}$$

c. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Dalam penelitian ini, variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) ditransformasi dalam bentuk logaritma natural. Penggunaan logaritma natural memiliki tujuan agar hasil tidak menimbulkan bias dan dimaksudkan agar data *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat terdistribusi normal. Menurut Gitman dan Zutter (2015: 630), cara perhitungan *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik observasi karena peneliti mengumpulkan data yang berasal dari data sekunder. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang terdiri dari: Laporan laba rugi, laporan keuangan, dan rasio keuangan perusahaan yang telah terdaftar di indeks LQ 45 pada Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015-2017.

Teknik Analisis Data

Pengujian analisa yang dilakukan adalah:

1. Uji Pooling

Sebelum melakukan pengujian pada data untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, harus diketahui apakah pooling data penelitian (penggabungan antara data cross-sectional dengan data time-series) dapat dilakukan atau tidak. Kriteria pengambilan

keputusan, yaitu: (1) Jika sig dummy < nilai α (0,05) maka terdapat perbedaan koefisien yang berarti tolak H_0 (pooling tidak dapat dilakukan). (2) Jika sig dummy > nilai α (0,05) maka tidak terdapat perbedaan koefisien berarti tidak tolak H_0 (pooling dapat dilakukan).

2. Analisis Deskriptif

Analisis ini digunakan untuk memberi gambaran atau deskripsi suatu data (Ghozali, 2016: 19). Analisis ini menghitung nilai *min*, *max*, *mean*, dan standar deviasi dari variabel-variabel yang diujikan. Nilai *min* adalah nilai terendah dari sejumlah data yang dianalisis pada suatu periode tertentu. Nilai *max* adalah nilai tertinggi dari sejumlah data yang dianalisis pada suatu periode tertentu. Nilai *mean* adalah nilai rata-rata dari sejumlah data yang dianalisis pada suatu periode tertentu. Standar deviasi adalah nilai yang menunjukkan variasi data yang dianalisis pada periode tertentu. Analisis ini menekankan pada pembahasan data dan subjek penelitian dengan menyajikan data secara sistematis dan tidak menyimpulkan hasil penelitian.

3. Uji Asumsi Klasik

- Normalitas, pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah data yang tersedia berdistribusi normal atau tidak.
- Multikolonieritas, bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen dengan melihat angka *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF).
- Autokorelasi, bertujuan untuk menguji apakah dalam regresi linear ada korelasi antara

kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

- d. Heteroskedastisitas, yaitu suatu pengujian untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas.
4. Analisis Regresi Berganda
Adalah analisis yang digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Analisis regresi berganda dalam penelitian ini dikembangkan dengan model:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

4.1 beri informasi berkenaan dengan x dan y nya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Perusahaan-perusahaan yang dijadikan objek penelitian untuk penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada index LQ 45 periode tahun 2015 sampai 2017. Dalam penelitian ini perusahaan yang dijadikan sebagai sampel sebanyak 24 perusahaan.

Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan skewness (Ghozali, 2013:19).

Tabel 1.3
Hasil Uji Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	72	.03	1.61	.2470	.31858
DER	72	.15	6.76	1.8360	1.87191
DPR	72	.04	1.39	.4526	.28185
PBV	72	.49	113.57	11.7011	22.96289
Valid N (listwise)	72				

Sumber: Data sekunder yang diolah

Analisis statistik deskriptif dari variabel-variabel yang diuji dalam penelitian ini disajikan dalam tabel yang menunjukkan bahwa rata-rata *Return on Equity* (ROE) sebesar 0.2470 dengan angka terendah sebesar 0.03 yang berasal dari PT. Lippo Karawaci dan tertinggi sebesar 1.61 yang berasal dari PT. Matahari Department Store dengan standar deviasi sebesar 0.31858, rata-rata *Debt to Equity* (DER) sebesar 1.8360 dengan angka terendah sebesar 0.15 yang berasal dari PT. Indocement Tunggal Prakasa dan tertinggi sebesar 6.76 yang berasal dari PT. Bank Rakyat Indonesia dengan standar

deviasi sebesar 1.87191, rata-rata *Dividen Payout Ratio* (DPR) sebesar 0.4526 dengan

angka terendah sebesar 0.04 yang berasal dari PT. Lippo Karawaci dan tertinggi sebesar 1.39 yang berasal dari PT. Indocement Tunggal dengan standar deviasi sebesar 0.28185, dan rata-rata untuk *Price to Book Value* (PBV) 11.7011 dengan nilai terendah adalah 0.49 yang berasal dari PT. Lippo Karawaci dan tertinggi 113.57 yang berasal dari PT. Bank Mandiri dengan standar deviasi 22.96289.

Analisis Regresi Linier Berganda

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan tingkat signifikan 0,05. Analisis regresi digunakan peneliti untuk melihat apakah variabel independen

berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil pengolahan data dengan program SPSS maka diperoleh model sebagai berikut:

Tabel 1.4
Hasil Regresi Linier Berganda

Variabel	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
(Constant)	3,214	0,275
LNROE	0,732	0,168
LNDER	0,319	0,111
LNDPR	0,424	0,178

Sumber: Data sekunder yang diolah

$$Y = 3,214 + 0,732 \text{ LNROE} + 0,319 \text{ LNDER} + 0,424 \text{ LNDPR}$$

Jika dilihat dari persamaan regresi berganda di atas, dapat dijelaskan bahwa koefisien konstanta sebesar 3,214 artinya jika profitabilitas (*Return on Equity*), struktur modal (*Debt to Equity Ratio*), dan kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) sama dengan nol maka nilai perusahaan (*Price to Book Value*) adalah sebesar 3,214.

Koefisien regresi variabel profitabilitas (*Return on Equity*) sebesar 0,732 artinya jika profitabilitas (*Return on Equity*) mengalami kenaikan 1% maka nilai perusahaan (*Price to Book Value*) akan meningkat sebesar 0,732 dengan asumsi variabel independen lainnya memiliki nilai konstan dan memiliki hubungan positif antara profitabilitas (*Return on Equity*) dengan nilai perusahaan (*Price to Book Value*) sehingga jika profitabilitas (*Return on Equity*) naik maka nilai perusahaan (*Price to Book Value*) juga akan meningkat.

Koefisien regresi struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) sebesar 0,319 artinya jika kebijakan hutang (*Debt to Equity Ratio*) mengalami kenaikan 1% maka nilai perusahaan (*price book value*) akan mengalami kenaikan sebesar 0,319 dengan asumsi variabel independen lainnya memiliki nilai konstan dan memiliki hubungan positif antara struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) dengan nilai perusahaan (*price book value*) sehingga makin tinggi kebijakan hutang (*Debt to Equity Ratio*) maka nilai perusahaan (*price book value*) akan semakin meningkat.

Koefisien regresi variabel kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) sebesar 0,424 artinya jika kebijakan dividen (*Dividend Payout*

Ratio) mengalami kenaikan 1% maka nilai perusahaan (*price book value*) akan meningkat sebesar 0,424 dengan asumsi variabel independen lainnya memiliki nilai konstan dan memiliki hubungan positif antara kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) dengan nilai perusahaan (*price book value*) sehingga jika kebijakan dividen mengalami kenaikan maka nilai perusahaan (*price book value*) juga akan meningkat.

PEMBAHASAN

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Hipotesis satu yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,732 (bernilai positif). Jadi profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, tingkat signifikan sebesar 0,000 dimana angka tersebut $< \alpha$ (5%) yang berarti profitabilitas berpengaruh signifikan. Sehingga dapat ditarik kesimpulan yaitu profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nuraeni, dkk (2016), Perwira dan Wiksuana (2018), Apsari, dkk (2015), dan Arindita dan Sampurno (2015), yaitu profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas juga menjadi variabel yang sangat penting bagi pemegang saham, selain berpeluang mendapatkan dividen yang lebih

besar tentunya juga menjadi salah satu faktor yang menjadi indikator untuk menaikkan harga saham perusahaan. Apabila harga saham naik tentunya nilai perusahaan juga meningkat.

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Hipotesis dua yang menyatakan struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan ditolak. Struktur modal memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,319 (bernilai positif). Jadi struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, tingkat signifikan sebesar 0,005 dimana angka tersebut $< \alpha$ (5%) yang berarti struktur modal berpengaruh signifikan. Sehingga dapat ditarik kesimpulan yaitu struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan peningkatan hutang akan menaikkan nilai perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis penelitian yang diajukan, hasil ini juga tidak sejalan dengan hasil penelitian oleh Nuraeni,dkk (2016), Pasaribu,dkk (2016), dan Pracihara (2016). Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan *Trade-off Theory* dimana dalam teori tersebut menjelaskan manajer dapat memilih rasio hutang untuk memaksimalkan nilai perusahaan sampai pada titik tertentu. Dalam komposisi tertentu, hutang akan meningkatkan produktivitas perusahaan yang secara otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan, tetapi jika komposisi itu menjadi berlebihan maka yang terjadi adalah penurunan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Gayatri dan Mustada (2014), Julianti (2018), dan Mardiyanti,dkk (2012) yang menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal, akan membuat nilai perusahaan meningkat. Karena kombinasi antara hutang dan modal sendirinya tepat. Jadi besar utang yang dimiliki perusahaan tidak membebani kemampuan perusahaan membayar bunga dan cicilan utang nya..

Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Hipotesis tiga yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Kebijakan dividen memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,424 (bernilai positif). Jadi kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, tingkat signifikan sebesar 0,020 dimana angka tersebut $< \alpha$ (5%) yang berarti kebijakan dividen berpengaruh signifikan. Sehingga dapat ditarik kesimpulan yaitu kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Senata (2016), Putra dan Lestari (2016), Wijaya dan Sedana (2015), Perwira dan Wiksuana (2018), Pracihara (2016), dan Nasehah dan Widyarti (2012), yaitu kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen yg tepat sangat penting untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Karena para pemegang saham tidak semuanya para spekulan yang hanya mengincar capital gain. Banyak juga para stake holder yang mengharapkan kestabilan jumlah dividen yang dibagikan setiap akhir tahun. Dividen yang stabil dan cenderung meningkat diharapkan akan menimbulkan persepsi positif sehingga memaksimumkan nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pengujian analisis regresi maka didapatkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

SARAN

Diharapkan peneliti selanjutnya dapat memperluas penelitian dengan menggunakan proksi lainnya untuk mengukur profitabilitas,

struktur modal, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan serta memperluas sampel tidak hanya terbatas pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ 45 saja.

DAFTAR PUSTAKA

- Apsari Idha, A., Dwiatmanto., & Azizah Devi, F. (2015), Pengaruh Return On Equity Net Profit Margin Debt To Equity Ratio Dan Longterm Debt To Equity Ratio Terhadap Price Book Value. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 27(2): 1-8.
- Arindita, G. & Sampurno, R. D. (2015), Analisis Pengaruh Struktur Modal Profitabilitas Kebijakan Dividen Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Management*, 4(2): 1-9.
- Asnawi, Said Kelana & Chandra, W. (2015), *Finon (Finance for Non Finance)*, Jakarta: Rajawali Pers.
- Asnawi, Said Kelana & Chandra W. (2006). *Metodologi Penelitian Keuangan: Prosedur, Ide dan Kontrol*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Batsyeba Eka, W. (2013). Pengaruh Konvergensi IFRS Terhadap Liabilitas Dan Pengaruhnya Terhadap Laporan Konsolidasi. Universitas Negeri Surabaya.
- Brigham, F. Eugene & Houston, Joel F. (2011), *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku II*, (Ed. 11), Jakarta: Erlangga.
- Fernandar, G., & Surya, R. (2012), Pengaruh Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*. 1(2): 2.
- Ghozali, I. (2016), *Aplikasi Analisis Multivariate: IBM SPSS 23* (Ed. 8), Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hardiningsih, P., & Oktaviani Rachmawati, M. (2012). Determinan Kebijakan Hutang. 1(1): 11-20.
- Herawati, T. (2013), Pengaruh Kebijakan Dividen Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan, Universitas Negeri Padang.
- Hermuningsih, S. (2013), Pengaruh Profitabilitas Growth Opportunity Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Di Indonesia, *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*.
- Julianti, D. (2018), Pengaruh Rasio Hutang (DER) Dan Profitabilitas (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV), Universitas Komputer Indonesia.
- Jusriani Ika, F., & Rahardjo Shiddiq, N. (2013), Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*. 2(2): 2-7.
- Labelaha Devina, L, A., & Saerang Ivonne, S. (2016). Pengaruh Price Earnings Ratio Debt To Equity Ratio Dan Dividend Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(2): 376-385.
- Mardayanti, U., Nazir Ahmad, G., & Putri, R. (2012), Pengaruh Kebijakan Dividen Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur, *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 3(1): 1-17.
- Martikarini, Nani. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal*. Universitas Gunadarma, Jakarta

- Nasehah, D., & Widyarti Endang, T. (2012), Analisis Pengaruh ROE DER DPR Growth Dan Firm Size Terhadap Price To Book Value, *Diponegoro Journal Of Management*, 1(1): 2-6.
- Pasaribu Mirry, Y., Topowijono., & Samsuar, Tenriola dan Akramunnas. (2017). Pengaruh Faktor Fundamental dan Teknikal Terhadap Harga Saham Industri Perhotelan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah*. Vol. 1, No. 1.
- Sukirni, D. (2012), Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan, *Accounting Analysis Journal (AAJ)*.
- Sutrisna, K., Purnamawati Gusti, A., & Wahyuni Made, A. (2017). Pengaruh Keterlambatan Pelaporan Keuangan Terhadap Harga Saham Dan Profitabilitas Perusahaan. *e-Journal S1 Ak*, 8(2).
- Taufiq, R., Rahayu Sri, M., & Azizah Devi, F. (2015). Analisis Pengaruh Return On Equity (ROE), Debt Equity Ratio (DER), Dan Dividend Payout Ratio (DPR) Terhadap Price Earning Ratio (PER). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 21(1): 1-8.
- Sulasmiyati, S. (2016), Pengaruh Struktur Modal Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011-2014. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*.
- Perwira Aak Agung Gde, A, N., & Wiksuana Iusti, B. (2018), Pengaruh Profitabilitas Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan, *Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana Bali*.
- PraciharaSonya, M. (2016), Pengaruh Kebijakan Hutang Kepemilikan Manajerial Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*.