

PENGARUH KEBIJAKAN INTERNAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SEKTOR MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PADA TAHUN 2015 - 2017

Martha Ayerza Esra*

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

Abstract

Internal Policy is a factors that can affect the value of the company. These factors need to be considered in every decision making strategy of the company. An optimal capital structure, high profitability, and the right dividend policy will increase the value of the company. This research is a quantitative study, using financial statements as a source of data. This study aims to answer the questions that researchers want to know by the process of observation and is included in the classification of experiments. The results of this study indicate that capital structure has no effect on firm value, profitability has a positive and significant effect on firm value, and dividend policy has no effect on firm value.

Keywords : *Capital Structure, Profitability, Dividen Policy*

Abstrak

Kebijakan Internal merupakan faktor faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor tersebut perlu dipertimbangkan dalam setiap pengambilan keputusan strategi perusahaan. Struktur modal yang optimal, profitabilitas yang tinggi, dan kebijakan dividen yang tepat akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, dengan menggunakan laporan keuangan sebagai sumber data. Penelitian ini bertujuan untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan yang ingin diketahui peneliti dengan proses pengamatan dan termasuk dalam klasifikasi percobaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen

PENDAHULUAN

Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya struktur modal, profitabilitas dan kebijakan dividen. Berdasarkan teori struktur modal, apabila posisi struktur modal berada diatas target struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Menurut *signaling theory* (Ross, 1977 dan Heinkel, 1982) menyatakan bahwa perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan meningkatkan modal baru

melalui pembiayaan hutang, sementara perusahaan dengan prospek yang tidak menguntungkan akan melalui pembiayaan ekuitas. Namun, menurut *pecking order theory*, semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin rendah tingkat penggunaan utang dalam struktur modalnya. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum mengambil pembiayaan eksternal melalui hutang.

*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: tony.sitinjak@kwikkiangie.ac.id

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba dalam suatu periode tertentu. Husnan (2001), profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Profitabilitas menggambarkan kemampuan badan usaha untuk menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh modal yang dimiliki. Profitabilitas penting bagi perusahaan dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah badan usaha tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Dengan demikian setiap badan usaha akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu badan maka kelangsungan hidup badan usaha tersebut akan lebih terjamin.

Menurut Spence (1973) dalam *signaling theory* menyatakan bahwa jika perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham merupakan suatu tanda baik jika perusahaan memiliki profit yang baik sehingga akan menaikkan nilai perusahaan (saham) sedangkan menurut Asnawi (2017) menyatakan jika perusahaan tidak membagikan dividen kepada pemegang saham maka pemegang saham tidak menerima uang tunai tetapi juga tidak akan mengurangi kekayaan pemegang saham tetapi secara tidak langsung akan meningkatkan kekayaan pemegang saham berupa kenaikan di nilai perusahaan.

Alasan peneliti menggunakan perusahaan manufaktur periode 2015-2017 karena perusahaan manufaktur mencerminkan pertumbuhan dan perkembangan ekonomi dan bisnis nasional sehingga dapat dijadikan acuan dalam menilai nilai saham.

Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti pun memutuskan untuk mengambil judul: **"Pengaruh Kebijakan Internal terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Tahun 2015-2017"**

Kajian Literatur dan Hipotesis

1. Trade off theory

Teori *Trade off* mengemukakan bahwa penggunaan hutang 100 persen akan sulit

ditemukan. Kenyataannya semakin banyak hutang, maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung. Satu hal yang penting bahwa dengan meningkatnya hutang, maka semakin tinggi risiko kebangkrutan. Beban yang harus ditanggung saat menggunakan hutang yang lebih besar adalah biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Perusahaan akan memanfaatkan semaksimal mungkin manfaat dari pendanaan dengan utang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Berikut adalah teori mengenai *trade off*:

1) Bunga yang dibebankan merupakan beban yang dapat dikurangkan telah mengakibatkan utang menjadi lebih murah daripada biaya modal untuk saham biasa maupun saham preferen. Akibatnya pemerintah membayar sebagian biaya modal dari hutang perusahaan berupa pengurangan pajak dengan kata lain utang memberikan perlindungan pajak.

2) Jarang perusahaan menggunakan 100 persen hutang untuk menghindari risiko kebangkrutan.

3) Dalam teori ini terdapat suatu tingkat hutang menjadi batasan perusahaan dapat menggunakan hutang secara optimal sehingga terhindar dari risiko kebangkrutan.

2. Signaling theory

Menurut *Signaling Theory* atau teori sinyal dikembangkan oleh (Spence, 1978), menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Hal positif dalam *signalling theory* dimana perusahaan yang memberikan informasi yang bagus akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki informasi yang bagus dengan menginformasikan pada pasar tentang keadaan mereka, sinyal tentang bagusnya kinerja masa depan yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja keuangan masa lalunya tidak bagus tidak akan dipercaya oleh pasar.

Adanya bukti empiris atau fenomena bahwa kenaikan dividen sering diikuti dengan kenaikan harga saham atau sebaliknya.

Fenomena ini setidaknya memperlihatkan bahwa investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*. Modigliani & Miller berpendapat bahwa kenaikan dividen ini merupakan suatu sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa depan. Sebaliknya suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen dibawah kenaikan normal diyakini investor sebagai sinyal bahwa perusahaan akan menghadapi masa sulit di waktu mendatang.

Dividen juga digunakan sebagai sinyal untuk menunjukkan keadaan perusahaan. Dengan demikian dividen mengandung muatan informasi terutama jika informasi yang dimaksudkan mengalami asimetris (Said Kelana Asnawi dan Chandra Wijaya (2005:57)). Walaupun demikian, belum dapat dipastikan apakah kenaikan atau penurunan dividen semata-mata hanya disebabkan oleh efek sinyal preferensi terhadap dividen.

Menurut Jensen dan Meckling, teori signal menunjukkan kecenderungan adanya asimetri informasi antara pemilik perusahaan dengan investor. Asimetri informasi ini terjadi karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik, misalnya seorang manajer yang mengetahui informasi mengenai prospek perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan investornya. Perusahaan mengetahui lebih banyak informasi dari pada investor mengenai prospek dimasa yang akan datang. Teori ini menekankan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Keputusan investasi sangat penting bagi para investor karena keputusan investasi akan menggambarkan baik buruknya keadaan perusahaan sehingga nantinya akan berdampak langsung terhadap naik/turunnya nilai perusahaan.

3. *Bird in the hand theory*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon (1959) dan John Lintner (1956) yang berpendapat bahwa ekuitas atau nilai perusahaan akan turun apabila rasio pembayaran dividen dinaikkan, karena para pemegang saham kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gain*) yang dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan seandainya para pemegang

saham menerima dividen. Investor lebih menyukai dividen tunai yang didapat sekarang dibandingkan dengan *capital gain* di masa depan yang dijanjikan tetapi belum tentu terwujud sehingga investor menghindari risiko gagal bisnis tersebut. Gordon dan Lintner berpendapat bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari *capital gain*.

4. Rasio Keuangan

Menurut Asnawi dan Wijaya (2015 : 21) , rasio keuangan terdiri dari empat rasio buku dan satu rasio untuk perbandingan antara nilai pasar dan nilai buku. Empat rasio buku yang dimaksudkan adalah sebagai berikut :

5. *Price to Book Value* (PBV)

Dalam mengambil keputusan keuangan, manajer keuangan perlu menentukan tujuan yang harus dicapai. Keputusan keuangan yang tepat akan memaksimalkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran dari para pemegang saham akan meningkat. Nilai perusahaan sendiri merupakan harga yang bersedia dibayar oleh para calon pembeli/pemegang saham apabila perusahaan akan dijual.

Menurut Fama (1978), nilai perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya. Harga saham terbentuk atas permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham tersebut dapat dijadikan proksi nilai perusahaan. Menurut Jensen (2001), untuk memaksimalkan nilai perusahaan tidak hanya ekuitas saja yang diperhatikan, tetapi sumber keuangan seperti hutang maupun saham preferen. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Nilai perusahaan dapat diukur dengan *price to book value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham (Brigham dan Gapenski, 2006). Nilai PBV perusahaan dapat dihitung menggunakan rumus :

$$Price\ to\ book\ value = \frac{M}{B} = \frac{P}{v} = \frac{p}{P} = \frac{s}{shia}$$

6. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Proporsi yang menggambarkan perbandingan antara *stockholder's equity*

dengan hutang yang digunakan untuk membiayai asset perusahaan.

$$DER = \frac{T}{S} \frac{D}{E} \times 100\%$$

7. Return On Equity (ROE)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari modal yang dimiliki perusahaan.

$$\text{Return On Equity} = \frac{L}{E} \frac{D}{M} \times 100\%$$

8. Dividend Payout Ratio (DPR)

Rasio yang menggambarkan persentase besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{T}{M} \times 100\%$$

1) Pengaruh Struktur modal Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Modigliani dan Miller (1963), bahwa dengan memasukkan pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Jika pendekatan Modigliani Miller dalam kondisi ada pajak penghasilan perusahaan benar, maka nilai perusahaan akan meningkat terus karena penggunaan hutang yang semakin besar. Ini mengindikasikan bahwa struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dengan beban biaya sebagai akibat penggunaan hutang yang semakin besar.

Disini terdapat pertukaran antara biaya dan manfaat atas penggunaan hutang. Jika perusahaan menggunakan hutang semakin besar maka akan terlindung dari biaya pajak tetapi risiko akan kebangkrutan akan semakin besar. Hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan arus kas bebas (*free cash flow*) secara berlebihan oleh manajemen, dengan demikian menghindari investasi yang sia-sia (Jensen, 1986).

Penjelasan tersebut didukung oleh penelitian Sri Hermuningsih (2013) dan Dewi dan Wirajaya (2013), yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan

penjelasan di atas, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: Struktur modal berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

2) Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan salah satu bagian finansial yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan saat menjalankan operasinya menggunakan aktiva yang dimiliki perusahaan. Para pemegang saham selalu menginginkan keuntungan dari investasi yang mereka tanamkan pada perusahaan. Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya, sehingga akan semakin banyak investor yang berinvestasi pada perusahaan tersebut. Semakin banyak investor yang berinvestasi maka peluang perusahaan kedepannya akan semakin baik. Sehingga semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas diukur dengan indikator *return on equity* (ROE). Pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik, yang akan ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan yang selanjutnya mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal. Dengan melihat uraian diatas maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013) dan Adi Putra dan Putu (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

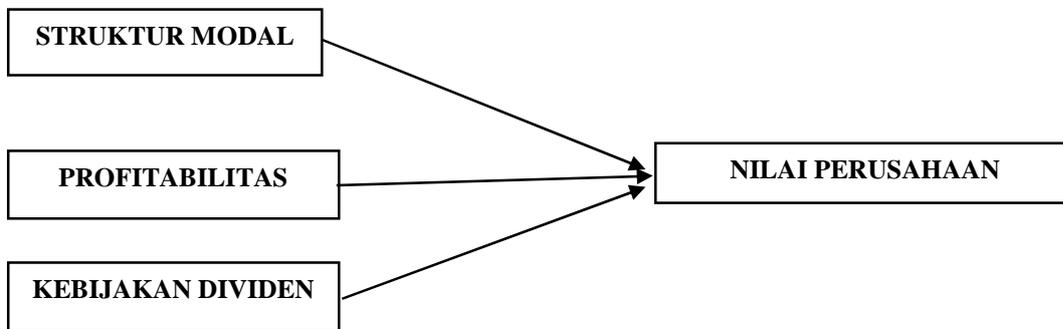
3) Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang tinggi akan membuat perusahaan mampu untuk memberikan dividen kepada pemegang saham.

Sehingga kebijakan dividen sangat erat kaitannya dengan profitabilitas, karena jika profitabilitas semakin tinggi berarti perusahaan mampu untuk menghasilkan laba yang dapat dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen tunai. Berdasarkan *Bird in the hand theory*, besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham akan mejadi daya tarik bagi pemegang saham karena sebagian investor akan cenderung lebih memilih dividen dibandingkan *capital gains* karena dividen bersifat pasti didapat disaat ini sedangkan *capital gain* membutuhkan waktu

dan memiliki risiko *capital gains* tidak sesuai dengan yang diharapkan. Sehingga dengan kebijakan perusahaan yang memberikan dividen akan meningkatkan harga saham, sehingga dengan peningkatan harga saham juga akan menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan itu sendiri. Jadi kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan akan berdampak kepada nilai perusahaan. Maggee Senata (2016) dan Adi Putra dan Putu (2016) yang mengatakan bahwa adanya pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

H3 : Kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan.



METODE PENELITIAN

Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan industri manufaktur yang sudah *go public* di Bursa Efek Indonesia dan menyediakan laporan keuangan lengkap selama periode tahun 2015 sampai 2017.

Penelitian ini menggunakan desain penelitian kuantitatif dengan cara regresi yang melihat hubungan sebab dan akibat antara ukuran perusahaan *Debt to Equity Ratio*, *Return on Equity* dan *Dividend Payout Ratio* dengan berbagai variable penjelas serta dimoderasi dengan kondisi makroekonomi dengan menggunakan nilai perusahaan periode tahun 2015 sampai 2017. Penelitian ini berada pada tingkat intervensi minimal, karena peneliti hanya dapat melaporkan data yang ada dan tidak mempunyai kemampuan untuk mengendalikan dan mempengaruhi variabel-variabel penting yang diteliti pada penelitian ini.

1) Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi bertujuan untuk menguji pengaruh antara satu variabel terhadap variabel lain. Variabel yang mempengaruhi disebut dengan variabel independen, dan variabel dipengaruhi disebut dengan variabel dependen. Analisis berganda yang dilakukan dalam penelitian ini dilakukan dengan alat bantu hitung SPSS, yaitu:

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

Dimana :

- Y = Nilai Perusahaan
- $\beta_1 - \beta_3$ = Koefisien Regresi
- X1 = DER
- X2 = ROE
- X3 = DPR
- e = Error

2) Hasil Uji F

Pada dasarnya uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen (bebas) mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel

dependen (terikat). Adapun langkah-langkah dalam uji F adalah sebagai berikut :

Ho : $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$

Maka tidak terdapat pengaruh yang positif / negatif yang signifikan secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen.

Ha : $\beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq 0$

Maka terdapat pengaruh yang positif / negatif yang signifikan secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen.

a. Tingkat signifikansi (α) = 5% ; F tabel (k-1;n-k)

b. Rumus Uji F

$$F = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - k)}$$

Dimana :

R^2 = koefisien determinasi

n = jumlah observasi

k = jumlah variabel bebas

c. Kriteria Pengujian

1. Ho diterima dan Ha ditolak apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau probabilitas nilai F atau signifikan $> 0,05$

2. Ho ditolak dan Ha diterima apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau probabilitas nilai F atau signifikan $< 0,05$

3) Hasil Uji t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Adapun langkah-langkah dari uji t adalah sebagai berikut :

a. Hipotesis Statistik

Ho1 : $\beta_1 = 0$

Ha1 : $\beta_1 > 0$

Ho2 : $\beta_2 = 0$

Ha2 : $\beta_2 > 0$

Ho1 : $\beta_1 = 0$

Ha1 : $\beta_1 > 0$

b. Tingkat signifikansi (α) = 5% ; t tabel = n - k - 1

c. Kriteria Pengujian

1. Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka terima Ho dan tolak Ha, atau probabilitas nilai t atau signifikan $> 0,05$

2. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka tolak Ho dan terima Ha, atau probabilitas nilai t atau signifikan $< 0,05$

4) Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Apabila hasil R^2 mendekati 1, maka hasil tersebut mengindikasikan korelasi yang kuat antara variabel bebas dengan variabel terikat. Namun jika hasil R^2 mendekati 0, berarti terdapat korelasi yang lemah antara variabel bebas dan terikat. Uji ini digunakan untuk mengetahui seberapa jauh proporsi variasi variabel-variabel independen dapat menerangkan dengan baik variabel dependen. Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 akan meningkat, tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

HASIL PENELITIAN

1) Hasil Regresi Linier Berganda

Tabel 1.

Hasil Pengujian Regresi Linier

Berganda

Model	B	Std. Error
(Constant)	2.6365	.2483
LNDER	-0.1118	0.1053
LNROE	0.8733	0.0927
LNDPR	0.1141	0.0792

Sumber: Data olah sendiri.

Jika dilihat dari persamaan regresi berganda diatas, dapat dijelaskan bahwa

koefisien konstanta sebesar 2,637 artinya jika nilai profitabilitas, struktur modal, dan kebijakan dividen sama dengan nol maka nilai perusahaan adalah sebesar 2,637. Koefisien regresi variabel kebijakan dividen sebesar 0,114 artinya jika kebijakan dividen mengalami kenaikan 1% maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,114 dengan asumsi variabel independen lainnya memiliki nilai konstan dan memiliki hubungan positif antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan sehingga jika kebijakan dividen naik maka nilai perusahaan meningkat.

Koefisien regresi struktur modal sebesar negative 0,112 artinya jika struktur modal mengalami kenaikan 1% maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,112 dengan asumsi variabel independen lainnya memiliki nilai konstan dan memiliki hubungan negative antara struktur modal dengan nilai perusahaan sehingga makin tinggi struktur modal maka nilai perusahaan akan semakin menurun.

Koefisien regresi variabel profitabilitas sebesar 0,873 artinya jika profitabilitas mengalami kenaikan 1% maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,873 dengan asumsi variabel independen lainnya memiliki nilai konstan dan terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan nilai perusahaan sehingga makin naik profitabilitas maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

2) Hasil Uji Pengaruh Similtan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama atau simultan mempengaruhi variabel dependen. Berikut adalah hasil SPSS uji F :

Hasil Uji F

Uji F	
Model	Sig.
1	.000

Sumber: Data diolah sendiri.

Berdasarkan hasil uji F menggunakan SPSS 20 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi yang di peroleh adalah 0,000 sehingga dengan hasil di bawah tingkat signifikansi (0,05) dapat

disimpulkan bahwa Ha diterima dan Ho ditolak. Hal ini menjelaskan bahwa seluruh variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat sehingga model penelitian ini dikatakan signifikan.

3) Hasil Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut adalah hasil uji t :

Hasil Uji t

Model	Sig
LNDER	.2906
LNROE	.0000
LNDPR	.1526

Sumber: Data olah sendiri

Berdasarkan hasil uji t menjelaskan bahwa dalam pengujian ini DER mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,290. Hal ini berarti hasil pengujian tersebut memiliki nilai yang lebih besar dari taraf signifikansi (0,05) sehingga variabel DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel ROE mempunyai nilai signifikansi sebesar 0.000. Hal ini berarti hasil pengujian tersebut memiliki nilai yang lebih kecil dari taraf signifikansi (0,05) sehingga variabel ROE berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel DPR mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,152. Hal ini berarti hasil pengujian tersebut memiliki nilai yang lebih besar dari taraf signifikansi (0,05) sehingga variabel DPR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

4) Hasil Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Berikut adalah hasil Koefisien Determinasi (R^2).

Tabel 4.9

Hasil Koefisien Determinasi

Model	Adj. R Square
1	0.432647

Sumber: Data olah sendiri

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Berdasarkan hasil uji Koefisien Determinasi (R^2) menggunakan SPSS 20, dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0.433 yang berarti bahwa profitabilitas, struktur modal, dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan sebesar 43,3% terhadap nilai perusahaan.

PEMBAHASAN

Hipotesis 1: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Dari Jika dilihat dari hasil uji hipotesis yang telah dilakukan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa struktur modal mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,290. Hal ini dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan karena nilai signifikan struktur modal lebih dari 0,05. Hasil ini menolak hipotesis alternative pertama yang menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa investor tidak memperhatikan struktur modal sebagai indikator dalam menentukan keputusannya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Ayu et.al (2013) dimana tinggi rendahnya hutang tidak mempengaruhi keputusan pemegang saham dalam meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu akan lebih baik bagi perusahaan untuk tidak sepenuhnya dibiayai dari hutang agar tidak menimbulkan risiko kebangkrutan. Hasil serupa juga didapat dari penelitian Sri Hermuningsih (2013), Ni Luh dan I Ketut (2014), Kadek dan Made (2016), Ni Kadek dan I Gede (2016) dan Ni Putu et.al (2016) dimana keputusan pendanaan tidak menjadi faktor yang langsung dapat menjadi pertimbangan investor untuk menanamkan modalnya karena investor lebih membutuhkan informasi mengenai pemanfaatan dana tersebut sebagai modal perusahaan serta mempertimbangkan faktor lainnya. Dalam hal ini manajemen perlu memperhatikan struktur modal sesuai dengan keadaan ekonomi jika keadaan ekonomi sedang memburuk maka penggunaan hutang

jangka panjang perlu diperhatikan dalam tingkat yang wajar agar terhindar dari kesulitan untuk membayar hutang-hutang yang menyebabkan berkurangnya rasa kepercayaan investor kepada perusahaan yang kemudian dapat mengakibatkan turunnya nilai perusahaan. Sesuai dengan penelitian Ni Kadek dan I Gede (2016) pada perusahaan manufaktur, investor percaya bahwa struktur modal dapat menunjukkan efisiensi kinerja perusahaan dan rasio ini dipercaya sangat mempengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan suatu perusahaan.

Hipotesis 2: Pengaruh Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Jika dilihat dari hasil uji hipotesis yang telah dilakukan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,000. Hal ini dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan karena nilai signifikan profitabilitasnya kurang dari 0,05 serta memiliki pengaruh yang positif karena nilai koefisien regresinya bernilai positif yaitu sebesar 0,873. Hasil ini sesuai dengan hipotesis alternative kedua yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal ini sesuai dengan penelitian AA Nugrah et.al (2016), Sri Hermuningsih (2016), dan Ayu et.al (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memancing investor untuk meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Sejalan dengan kesimpulan penelitian AA Nugrah et.al yang didukung oleh Himatul Ulya (2014), Sri Hermuningsih (2016), dan Ayu et.al (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal yang baik pada investor dan menjadi daya tarik untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Mirry Yuniyanti et.al (2016) saat terjadi kenaikan laba maka harga saham juga ikut naik, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. ROE menjadi salah satu cerminan perusahaan dihadapan investor dan public akan prospek perusahaan di masa depan. Semakin tinggi nilai ROE maka akan semakin

tinggi juga nilai perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan secara efektif menggunakan sumberdaya yang dimiliki.

Hipotesis 3 : Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa kebijakan dividen mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,152. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan karena nilai signifikansi kebijakan dividen lebih dari 0,05. Hasil ini tidak membuktikan hipotesis alternatif ketiga yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil hipotesis ini sesuai dengan Dividend Irrelevance Theory. Menurut teori Dividend Irrelevance, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan tinggi rendahnya dividen yang dibagikan pada investor tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan bergantung pada laba bersih sebelum pajak (EBIT), bukan pada bagaimana laba itu dipecah menjadi dividen atau laba ditahan dan kebijakan dividen merupakan hak dari pemegang saham dalam mendapatkan sebagian dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dengan adanya pembayaran dividen, peluang perusahaan berinvestasi juga semakin lebih kecil dan investor lebih menyukai capital gain dikarenakan pajak capital gain lebih kecil dari pajak dividen (Sukirni, 2012).

Hal yang sama juga ditemukan dalam penelitian Himatul Ulya (2014) dan Azhari (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan tidak selamanya akan menjadi sinyal positif bagi investor. Manajer perusahaan dianggap tidak peka terhadap peluang investasi yang dapat menguntungkan perusahaan karena investor berharap perusahaan melakukan investasi bukan memberikan investasi agar perusahaan tetap berkembang.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan untuk meneliti struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, maka akan menghasilkan kesimpulan sebagai berikut:

1. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan di sektor manufaktur periode 2015-2017.
2. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan di sektor manufaktur periode 2015-2017.
3. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan di sektor manufaktur periode 2015-2017.

Saran

Dari kesimpulan yang telah dibuat, saran yang dapat diberikan kepada penulis berkaitan dengan penelitian yang dilakukan antara lain.

a) Bagi Investor

Berdasarkan penelitian ini, calon investor dapat mempertimbangkan profitabilitas dalam melakukan pembelian saham. Karena profitabilitas yang tinggi akan membuat nilai perusahaan tinggi.

b) Bagi perusahaan

Diharapkan dengan adanya penelitian ini, perusahaan dapat meninjau lebih baik mengenai kebijakan dividen agar tidak melewatkan peluang investasi karena adanya pembayaran dividen serta mempertahankan dan meningkatkan profitabilitas sehingga menjadi sinyal positif bagi investor dalam menilai perusahaan.

c) Bagi Akademisi

Dalam peneliti selanjutnya dapat memperluas penelitian tidak terbatas pada sektor manufaktur saja namun dapat meneliti di sektor lainnya serta

menggunakan proksi lainnya untuk mengukur nilai perusahaan, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Misalnya profitabilitas dapat diproksikan dengan ROA atau kebijakan hutang diproksikan dengan DAR.

DAFTAR PUSTAKA

- Apriada, Kadek dan Suardikha, M. S. (2016). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan*. E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, 5.2, 2016.
- Asnawi, S. Kelana dan Chandra Wijaya. (2015) *FINON (Finance for Non Finance) Manajemen Keuangan untuk Non Keuangan*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Brigham, E. F dan Gapenski, L. C. (2014). *Fundamental of Financial Management Concise Eight Edition*. Mason: South-Western Cengage Learning.
- Cheng, Ming-Chang dan Tzeng, Zuwei-Ching. (2014). *The Effect of Leverage on Firm Value and How the Firm Financial Quality Influence on This Effect*. World Journal of Management, Vol. 3, No. 2, September 2011.
- Dewi, Ayu S. M. dan Wirajaya, Ary. (2013). *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 4.2, 2013.
- Fama, Eugene F. dan French, Kenneth R. (1998). *Taxes, Financing Decisions, and Firm Value*. The Journal of Finance, Vol. LIII, No. 3, June 1998.
- Gayatri, Ni Luh Putu dan Mustanda, I Ketut (2014). Skripsi: *Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividend an Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana.
- Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23 Edisi 8*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J., Zutter, C. J. (2015). *Principles of Managerial Finance*. Fourteenth Edition. United States: Pearson Education.
- Gordon, M. J. (1959). *Dividends, Earnings and Stock Prices*. The Review of Economics and Statistics, 41(2), 99.
- Harris, Milton dan Raviv, Artur. (1990). *Capital Structure and the Informational Role of Debt*. The Journal of Finance. Vol. XLV, No. 2, June 1990.
- Heinkel, Robert. (1982). *A Theory of Capital Structur Relevance under Imperfect Information*. The Journal of Finance, 37(5), 1141-1150.
- Hermuningsih, Sri dan Dewi Kusuma Wardani. (2009). *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Siasat Bisnis, Vol. 13, No. 2. Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa.
- Jensen, Michael C. (1986). *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*. The American Economic Review, Vol. 76, No. 2, May 1986.
- Jensen, Michael C. dan Meckling William H. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Costs and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics 3, North-Hollan Publishing, 305-306.
- Lintner, John. (1956). *Distribution of Incomes of Corporations Amongs Dividends, Retained Earnings, and Taxes*. The American Economic Review, Vol. 46, No. 2, Papers and Proceedings of the Sixtyeighth Annual Meeting of the American Economic Association, May, 1956.

- Mogdigliani, Franco dan Miller, M. H. (1963). *Corporate Income Taxes and the Cost of Capital A Correction*. The American Economic Review, Vol. 53, No. 3, June 1963. 433-443.
- Pasaribu, M. Y., Topowijono, & Sulasmiyati, S. (2016). Skripsi: *Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di BEI Tahun 2011- 2014*. Universitas Brawijaya.
- Prastuti, Ni Kadek R. dan Sudiartha, I Gede M. (2016). *Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur*. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No. 3, 2016.
- Pratiwi, Ni P. Y., Yudiaatmaja, F., & Suwendra, I W. (2016). Skripsi: *Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan*. Universitas Pendidikan Ganesha.
- Putra, AA Ngurah D. A. dan Lestari, Putu V. (2016). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan*. E- Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No. 7, 2016.
- Ross, Lee. (1977). *The Intuitive Psychologist and His Shortcomings: Distortions in the Attribution Process*. Stanford, California, Stanford University, 1977.
- Senata, Maggee. (2016). *Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil, Vol 6, No. 01, April 2016.
- Spence, M. (1973). *Job Marketing Signaling*. Quarterly Journal of Economics 87, 355-374.
- Ulya, Himatul. (2014). Skripsi: *Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Kinerja Perusahaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2011*. Universitas Dian Nuswantoro Semarang.
- Wongso, Amanda. (2013). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif Teori Agensi dan Teori Signaling*. 2013.