

PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2019

Sherliyana Anggraini

Program Studi Manajemen, Universitas Pasir Pengaraian, Indonesia

Email : sherliyanaanggraini@upp.ac.id

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh struktur modal, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang didasarkan pada metode pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Total 15 perusahaan yang melakukan kebijakan dividen secara berturut-turut tahun 2014-2018. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan menggunakan aplikasi SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan Debt to Asset Ratio (DAR) dan Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang diproksikan dengan Return On Asset (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun profitabilitas yang diproksikan dengan Return On Equity (ROE) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen diproksikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun kebijakan dividen yang diproksikan dengan Dividend Yield (Yield) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal, profitabilitas dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan.

INFLUENCE OF CAPITAL STRUCTURE, PROFITABILITY AND DIVIDEND POLICY ON FIRM VALUE OF CONSUMER GOODS INDUSTRIAL COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE YEAR 2015-2019

Abstract

The purpose of this study was to analyse the influence of capital structure, profitability and dividend on firm value. The population of this research is the company of consumer goods industry listed on Indonesian Stock Exchange with purposive sampling method. A total of 15 companies were do the dividend policy in continues year 2015-2019. The method of data analyse is multiple regression, with SPSS application. The result of research showed the capital structure which is proxied by Debt to Asset Ratio (DAR) and Debt to Equity Ratio (DER) had a positive and significant effect on firm value. Profitability which is proxied by Return on Asset (ROA) had a positive and significant effect on firm value, but profitability which is proxied by Return on Equity (ROE) had a negative and significant effect on firm value. Dividend policy which is proxied by Dividend Payout Ratio (DPR) had a positive and significant effect on firm value, but dividend policy which is proxied by Dividend Yield (Yield) had a negative and significant effect on firm value. Capital structure, profitability and dividend policy simultaneously have a significant effect on firm value.

Keywords: Capital Structure, Profitability, Dividend Policy and Firm Value

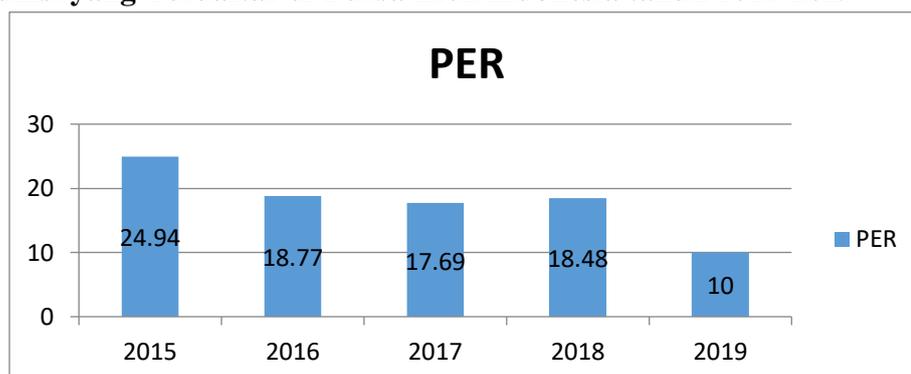
PENDAHULUAN

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan, maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Menurut Mulyani (2014), nilai perusahaan adalah sebuah nilai untuk mengukur tingkat kualitas perusahaan dan sebuah nilai yang menerangkan seberapa besar tingkat kepentingan sebuah perusahaan di mata pelanggannya. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu antara lain kinerja keuangan suatu perusahaan, kebijakan deviden, good corporate governance dan lain sebagainya (Winardi, 2011).

Nilai perusahaan dalam penelitian ini yang merupakan variabel dependen diukur dengan menggunakan Price Earning Ratio (PER), dimana rasio ini selalu menjadi patokan oleh investor untuk menentukan harga wajar saham sebuah perusahaan. Semakin tinggi PER, berarti harga saham perusahaan tersebut semakin mahal. Sebaliknya, semakin rendah PER, maka harga saham perusahaan tersebut semakin murah. Metode Price Earning Ratio (PER) digunakan agar investor dalam memberikan keputusan, ada baiknya memperhatikan keberhasilan perusahaan dalam menilai harga wajar saham berdasarkan perbandingan harga per lembar saham dengan laba per lembar saham perusahaan.

Berikut ini disajikan grafik rata-rata nilai Price Earning Ratio (PER) pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun berturut-turut pada tahun 2015 hingga tahun 2019 berdasarkan sektor industri :

Gambar 1. Grafik Nilai Price Earning Ratio (PER) Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019



Sumber : idx.co.id

Berdasarkan grafik diatas dapat kita lihat bahwa rata-rata nilai PER perusahaan industri barang konsumsi selama 5 tahun berturut-turut dari tahun 2015 sampai tahun 2019 cenderung menurun. Dengan demikian, maka saya sebagai peneliti tertarik untuk meneliti bagaimana nilai suatu perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi selama 5 tahun dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2019. Untuk melihat bagaimana nilai suatu perusahaan, tentu terdapat faktor-faktor yang mempengaruhinya. Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Menurut Weston dan Brigham (1993), struktur modal yang

optimal merupakan salah satu cara untuk meningkatkan harga pasar saham. Perusahaan dengan struktur modal yang tidak baik dan hutang yang sangat besar akan memberikan beban berat kepada perusahaan sehingga perlu diusahakan suatu keseimbangan yang optimal dalam menggunakan kedua sumber tersebut sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Trade off theory mengatakan bahwa manajer akan menggunakan rasio-rasio hutang untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hutang dapat membuat pertumbuhan sebuah perusahaan menjadi lebih cepat jika dibandingkan dengan perusahaan yang hanya menggunakan modal sendiri. Hutang akan membuat laba yang diperoleh perusahaan akan semakin sedikit berkurang karena digunakan untuk membayar bunga pinjaman, namun dengan adanya hutang dapat menguntungkan perusahaan karena dapat mengurangi beban perusahaan dalam pembayaran pajak perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Gathuma (2017) tentang nilai perusahaan mengungkapkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Nairobi.

Profitabilitas juga merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan dapat dikatakan berbanding lurus atau berhubungan positif, dengan begitu menunjukkan kinerja perusahaan. Dengan meningkatnya kinerja perusahaan, maka harga saham perusahaan di pasar modal meningkat dan hal ini berdampak pada peningkatan return saham. Adanya peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan meningkatkan harga pasar saham perusahaan. Dengan meningkatnya harga saham perusahaan maka return yang dihasilkan investor juga meningkat. Pernyataan Fajiria dan Isnalita (2018), dalam penelitiannya tentang nilai perusahaan, menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi terbukti meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen juga bisa dikaitkan dengan nilai perusahaan. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan diberikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Dividen merupakan alasan bagi investor dalam menanamkan investasinya, dimana dividen merupakan pengembalian yang akan diterimanya atas investasinya dalam perusahaan. Kebijakan dividen juga menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan. Oleh karena itu manajer keuangan harus dapat menetapkan secara seksama kebijakan dividen yang akan diterapkan oleh perusahaan agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Oliver dan Inivie (2016) tentang nilai perusahaan, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa efek Nigeria.

Berdasarkan fenomena dan teori di atas serta tentang beberapa penelitian yang masih belum menunjukkan hasil yang konsisten pada hubungan antar variabel, maka peneliti tertarik untuk meneliti penelitian serupa. Penelitian ini dilakukan untuk melihat apakah terdapat pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terhadulu adalah diantaranya, variabel yang digunakan pada penelitian ini ada 4 variabel, yaitu nilai perusahaan, struktur modal, profitabilitas dan kebijakan dividen. Perbedaan selanjutnya yang paling mendasar ialah objek penelitian dan periode yang berbeda, dimana objek penelitian pada penelitian ini adalah perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2015-2019.

Rumusan Masalah

1. Apakah terdapat pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019?
2. Apakah terdapat pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019?
3. Apakah terdapat pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019?
4. Apakah terdapat pengaruh secara simultan pada Struktur Modal, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019?

Tujuan Penelitian

1. Mengetahui pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019.
2. Mengetahui pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019.
3. Mengetahui pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019.
4. Mengetahui pengaruh secara simultan Struktur Modal, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019.

TINJAUAN PUSTAKA

Nilai Perusahaan

Menurut Sartono (2010:487), nilai Perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual diatas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu. Menurut Noerirawan (2012), nilai Perusahaan merupakan kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini

Struktur Modal

Struktur modal menurut Irham Fahmi (2011:106) didefinisikan sebagai berikut: “Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder’s equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.”

Profitabilitas

Ross dkk. (2015:78) menyatakan bahwa rasio merupakan cara untuk membandingkan dan menyelidiki hubungan yang ada diantara berbagai bagian informasi keuangan. Rasio yang umum digunakan adalah rasio likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas. Dalam rasio likuiditas, hal-hal utama yang diukur adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban-kewajibannya dalam jangka pendek tanpa ada tekanan yang berlebihan (Ross dkk., 2015:79).

Kebijakan Dividen

Berdasarkan UU Republik Indonesia No.36 tahun 2008 tentang Pajak Penghasilan, Dividen merupakan bagian laba yang diperoleh pemegang saham atau pemegang polis asuransi atau pembagian sisa hasil usaha koperasi yang diperoleh anggota koperasi. Menurut Riyanto dalam Suryawati (2013:18) dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Dividen merupakan pendapatan bersih setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan perusahaan.

Trade-Off Theory

Menurut Myers (2015:481) berpendapat bahwa: “Teori *trade-off* adalah teori dimana perusahaan menentukan keputusan pemilihan penggunaan utang atau ekuitas sebagai pertukaran antara *interest tax shield* (keuntungan utang) dan biaya kebangkrutan perusahaan.” Sejalan dengan Brigham (2016:486) yang menyatakan bahwa teori *trade-off* adalah: “Teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan.”

Signalling Ross Theory

Teori ini dikembangkan kembali oleh Ross (1977), memaparkan bahwa pihak eksekutif perusahaan yang memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada investor. Informasi tersebut biasanya dalam bentuk laporan keuangan tahunan yang berisi mengenai informasi keadaan perusahaan, catatan masa lalu maupun keadaan perusahaan, dan juga dapat mencerminkan kinerja suatu perusahaan.

Bird In The Hand Theory

Teori *bird in the hand* adalah salah satu teori dalam kebijakan dividen, teori ini dikembangkan oleh Myron Gordon Tahun 1956 dan John Lintner Tahun 1962. Gordon dan Lintner menyatakan bahwa ada hubungan antara nilai perusahaan dengan kebijakan dividen, biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika *Dividend Payout Ratio* rendah karena investor lebih suka menerima dividen dibanding *Capital Gain*, *dividend yield* dianggap lebih pasti dan lebih aman. (self image), karakteristik personal (traits), dan motif (motives). Kompetensi di temukan pada orang-orang yang di klasifikasikan sebagai berkinerja unggul atau efektif. Dari pengertian di atas dapat ditarik tegaskan bahwa kompetensi yaitu kemampuan seseorang berkinerja untuk melaksanakan pekerjaan dengan sukses serta menghasilkan

prestasi kerja, dan kesuksesan suatu organisasi tergantung pada kombinasi kompetensi kepemimpinan yang efektif dan kompetensi tenaga kerjanya.

Kerangka pemikiran

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Trade off theory mengatakan bahwa manajer akan menggunakan rasio-rasio hutang untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hutang dapat membuat pertumbuhan sebuah perusahaan menjadi lebih cepat jika dibandingkan dengan perusahaan yang hanya menggunakan modal sendiri. Hutang akan membuat laba yang diperoleh perusahaan akan semakin sedikit berkurang karena digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Namun dengan adanya hutang, dapat menguntungkan perusahaan karena dapat mengurangi beban perusahaan dalam pembayaran pajak perusahaan. Nilai hutang yang terlalu besar membuat kondisi keuangan perusahaan tidak sehat, sehingga perlu memperhatikan rasio-rasio hutang yang dimiliki perusahaan. Pendanaan yang baik dapat diperoleh ketika perusahaan menetapkan struktur modal yang optimal. Perusahaan akan memilih struktur modal yang optimal dengan biaya modal yang rendah sehingga dapat menghasilkan laba dan nilai perusahaan yang tinggi.

Nilai struktur modal diukur dari rasio perbandingan antara total utang terhadap modal sendiri disebut debt to equity ratio (DER). DER dapat menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio DER, akan semakin tinggi pula risiko yang akan terjadi dalam perusahaan, karena pendanaan perusahaan dari unsur utang lebih besar daripada modal sendiri. Beberapa penelitian tentang pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yang telah dilakukan oleh Gathuma (2017), Parminto, Setyadi & Sinaga (2016), dan Anton (2016) menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

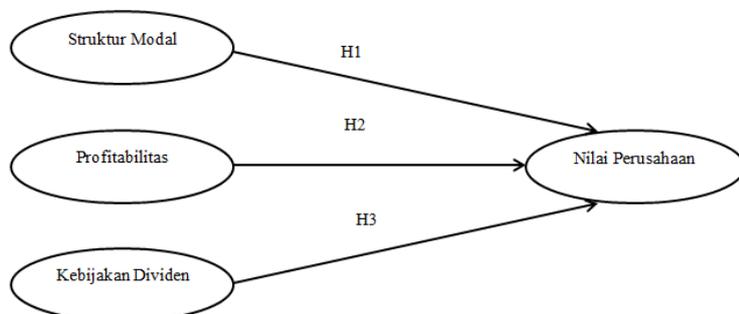
Profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Salah satu rasio profitabilitas yang menarik perhatian investor adalah *Return On Assets* (ROA). ROA merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan didalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah assets keseluruhan tersedia didalam perusahaan. Dalam penelitian Gathuma (2017), Parminto, Setyadi & Sinaga (2016), Fajira & Isnalita (2018), serta Tahu & Susilo (2017) menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Dimana artinya profitabilitas berbanding lurus dengan nilai perusahaan, semakin baik atau tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Teori yang dikemukakan oleh Myron Gordon (1959) dan John Lintner (1956) berpendapat bahwa ekuitas atau nilai perusahaan akan turun apabila rasio pembayaran dividen dinaikkan, karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gains*) yang dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan seandainya para investor menerima dividen. Investor merasa bahwa pembayaran dividen merupakan penerimaan yang pasti jika dibandingkan dengan capital gain, hal ini sejalan dengan pernyataan Gordon dan Lintner. Mereka membuat kiasan atas fenomena ini dengan sebutan *bird in hand theory*. Kiasan tersebut memiliki arti bahwa satu burung di tangan lebih berharga dibandingkan seribu burung di udara.

Uraian diatas sejalan dengan hasil penelitian Gathuma (2017), Nwamaka & Ezeabasili (2017), Anton (2016) dan Oliver & Inivie (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.. Namun demikian, hasil penelitian Parminto, Setyadi & Sinaga (2017), dimana hasil Penelitian yang dilakukan terhadap perusahaan perkebuan kelapa sawit di Indonesia dengan data tahun 2000 sampai 2016 menunjukkan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian kerangka pemikiran, maka model penelitian pada penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2. Model Penelitian

Hipotesis

Adapun Hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H.1. Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H.2. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H.3. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H.4. Struktur modal, Profitabilitas dan Kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Tempat dan Waktu Penelitian

Tempat penelitian dilakukan di Bursa Efek Indonesia, melalui perwakilan Kantor Pusat Informasi Pasar Modal atau yang dikenal sebagai Pojok Bursa Efek Indonesia Cabang Pekanbaru dengan alamat Jalan Sudirman Bawah no 73, Pekanbaru-Riau, pada bulan Juni 2020 untuk mendapatkan data – data tentang perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan yaitu tahun 2015-2019.

Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder, dengan jenis kuantitatif, yaitu data tentang perusahaan-perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode penelitian 2015 sampai dengan 2019, yang diperoleh dari IDX Statistik, dan *Indonesia Capital Market Directory*. Data tersebut berasal dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor industri barang konsumsi dan perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014 sampai dengan 2018. Adapun jumlah populasi yang tidak selalu sama pada setiap tahunnya, dikarenakan adanya perusahaan yang *listing/delisting* di tahun berikutnya, maka pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Adapun tujuan dari metode ini untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan, yaitu sebagai berikut:

Tabel 1. Penarikan Sampel Penelitian

No.	Kriteria Penetapan Sampel	Jumlah Emiten
1	Perusahaan sektor industri barang konsumsi	61
2	Perusahaan yang tidak melakukan kebijakan dividen	(43)
3	Perusahaan yang melakukan aksi korporasi (<i>stock split</i>)	(3)
Jumlah Sampel Penelitian yang Memenuhi Kriteria		15

Sumber : Data Olahan, 2020

Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Uji Asumsi Klasik

Model regresi berganda akan menghasilkan estimasi yang baik dan tidak bias jika memenuhi asumsi klasik yang diisyaratkan yaitu memenuhi uji asumsi normalitas dan bebas multikolinieritas, autokorlitas dan heteroskedastisitas, yaitu sebagai berikut:

a. Uji Normalitas Data

Asumsi paling dasar dalam analisis multivariat adalah normalitas. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Jika variasi yang dihasilkan dari data tidak normal, maka uji statistik yang dihasilkan juga tidak valid. Selanjutnya normalitas data dibutuhkan dalam melakukan uji t (Ghozali, 2014). Dan kedua alat penelitian ini akan digunakan dalam penelitian ini. Pengujian normalitas dalam penelitian ini dengan menggunakan *onesample kolmogorov-smirnov test*. Dalam uji *one sample kolmogorov-smirnov test* variabel-variabel yang mempunyai *asympt. Sig (2-tailed)* di bawah tingkat signifikan sebesar 0,05 maka diartikan bahwa variabel-variabel tersebut memiliki distribusi tidak normal dan sebaliknya (Ghozali, 2015).

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dimaksudkan untuk membuktikan apakah terdapat hubungan linier antar variabel independen (multikolinieritas). Multikolinieritas dapat dilihat pada *tolerance value* atau *Variance Inflation Faktor (VIF)*. Dengan formula :

$$VIF = \frac{1}{(1 - R^2)} = \frac{1}{Toleransi}$$

Dimana R^2 merupakan koefisien determinan. Bila toleransi kecil artinya menunjukkan nilai VIF kan besar, untuk itu bila $VIF > 5$ maka dianggap ada multikolinieritas dengan variabel bebas lainnya, sebaliknya jika nilai $VIF < 5$ maka dianggap tidak terdapat multikolinieritas (Ghozali, 2014:91).

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Cara memprediksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas pada suatu model pada pola gambar scatterplot model (Ghozali, 2014: 105), jika membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka regresi mengalami gangguan heteroskedastisitas. Jika diagram tidak membentuk pola yang jelas (acak), menyebar di atas dan di bawah angka 0 dan sumbu Y, maka regresi tidak mengalami gangguan heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode sekarang (t) dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi, maka dilakukan pengujian Durbin Watson (Ghozali, 2014:96). Adapun pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi pada uji D-W Test didasarkan pada kriteria berikut ini :

- Apabila nilai D-W dibawah -2, berarti ada autokorelasi positif.
- Apabila nilai D-W diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi.
- Apabila nilai D-W diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda adalah teknik statistika yang digunakan untuk mengukur kekuatan asosiasi (hubungan) linear antara dua variabel atau lebih. Rancangan uji regresi dimaksud untuk menguji bagaimana pengaruh variabel X (X1, X2, X3..... dsb) terhadap variabel Y. Adapun formula dari regresi berganda yaitu sebagai berikut :

Uji Hipotesis Penelitian

a. Uji t

Uji t digunakan untuk menguji salah satu hipotesis di dalam penelitian yang menggunakan analisis regresi linier berganda. Uji t digunakan untuk menguji secara parsial masing-masing variabel. Hasil Uji t dapat dilihat pada tabel coefficients pada kolom sig. dengan criteria :

- Jika probabilitas $< 0,05$, maka dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial.
- Jika probabilitas $> 0,05$, maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial.

b. Uji F

Uji F digunakan untuk menguji salah satu hipotesis di dalam penelitian yang menggunakan analisis regresi linier berganda. Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel terikat. Hasil uji F dilihat dalam tabel ANOVA dalam kolom sig. dengan criteria :

- Jika nilai probabilitas $< 0,05$, maka dapat dikatakan terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

- Jika nilai probabilitas > 0,05, maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

c. Koefisien Determinasi (Adjusted R Square)

Uji ini bertujuan untuk menentukan proporsi atau persentase total variasi dalam variabel terikat yang diterangkan oleh variabel bebas. Apabila analisis yang digunakan adalah regresi sederhana, maka yang digunakan adalah nilai R Square. Namun, apabila analisis yang digunakan adalah regresi berganda, maka yang digunakan adalah Adjusted R Square.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Tabel 2. Hasil Uji Kolmogorov Smirnov

		Unstandardized Residual
N		75
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	9,69550881
Most Extreme Differences	Absolute	,125
	Positive	,125
	Negative	-,063
Test Statistic		,125
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		,063

Sumber : Data Olahan, 2020

Dari Tabel diatas terlihat bahwa nilai asymp.sig sebesar 0,063 lebih besar dari nilai alpha sebesar 0,05, artinya data telah berdistribusi normal. Sehingga dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa data penelitian ini telah berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a									
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta				Tolerance	VIF
1	(Constant)	16,034	3,828			4,189	,000		
	DAR	11,871	1,949	,496		6,090	,000	,793	1,260
	DER	6,716	2,321	,260		2,893	,005	,651	1,536
	ROA	,795	,234	,482		3,403	,001	,262	3,815
	ROE	-,939	,280	-,473		-3,358	,001	,265	3,773
	DPR	,142	,057	,187		2,486	,015	,927	1,079
	YIELD	-1,054	,287	-,297		-3,677	,000	,808	1,238

a. Dependent Variable: PER

Sumber : Data Olahan, 2020

Dari hasil perhitungan nilai toleransi pada hasil analisis data penelitian ini, diperoleh nilai VIF < 10 dan nilai tolerance > 0.10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut bebas dari multikolinieritas.

3. Uji Autokorelasi

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson	
1	,801 ^a	,642	,610	10,11421	1,351	

a. Predictors: (Constant), YIELD, ROE, DAR, DPR, DER, ROA

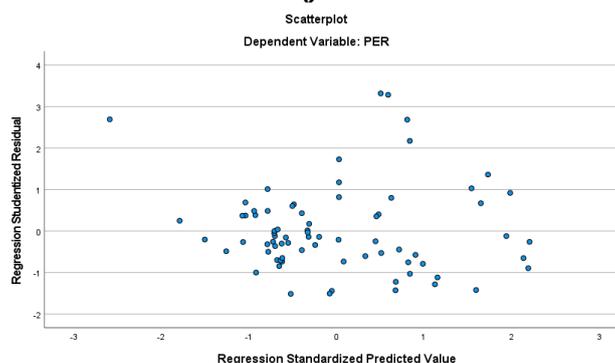
b. Dependent Variable: PER

Sumber : Data Olahan, 2020

Berdasarkan hasil uji Durbin-Watson Tabel diatas, nilai DW untuk ketiga variabel independen adalah 1,351 yang berarti nilai DW berada diantara -2 sampai +2 sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi dalam model penelitian ini.

4. Uji Heterokedastisitas

Gambar 3. Hasil Uji Heterokedastisitas



Sumber : Data Olahan, 2020

Dari gambar 3 diatas dapat dilihat bahwa data meyebar tidak berpola, sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak terdapat masalah heterokedastisitas, artinya penelitian dapat dilakukan pengujian lebih lanjut.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 5. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	16,034	3,828		4,189	,000
	DAR	11,871	1,949	,496	6,090	,000
	DER	6,716	2,321	,260	2,893	,005
	ROA	,795	,234	,482	3,403	,001
	ROE	-,939	,280	-,473	-3,358	,001
	DPR	,142	,057	,187	2,486	,015
	YIELD	-1,054	,287	-,297	-3,677	,000

a. Dependent Variable: PER

Sumber : Data Olahan, 2020

Berdasarkan tabel 4.5, hasil yang diperoleh dalam analisis regresi secara ringkas mencakup persamaan regresi linear berganda, uji t, uji F, dan koefisien determinasi (R^2). Dalam Koefisien β (Beta) menunjukkan hasil persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1X_{11} + \beta_1X_{12} + \beta_2X_{21} + \beta_2X_{22} + \beta_3X_{31} + \beta_3X_{32} + \varepsilon$$

$$PER = 16,03 + 11,87DAR + 6,71DER + 0,80ROA - 0,94ROE + 0,14DPR - 1,05 YIELD + \varepsilon$$

variabelnya adalah sebagai berikut :

- 1) Koefisien Konstanta adalah 16,03 mengindikasikan konstanta berpengaruh positif. Hal ini menunjukkan bahwa apabila Struktur Modal, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen suatu perusahaan menjadi perhatian penuh perusahaan atau dalam keadaan konstan (0) maka Nilai Perusahaan yang dihasilkan akan meningkat.
- 2) Koefisien X11 yaitu Struktur Modal yang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) adalah 11,87 mengindikasikan nilai struktur modal yang diproksikan dengan DAR berpengaruh positif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 satuan DAR perusahaan maka Nilai Perusahaan yang dihasilkan akan meningkat sebesar 11,87 satuan dan sebaliknya.
- 3) Koefisien X11 yaitu Struktur Modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah 6,71 mengindikasikan nilai struktur modal yang diproksikan dengan DER berpengaruh positif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 satuan DAR perusahaan maka Nilai Perusahaan yang dihasilkan akan meningkat sebesar 6,71 satuan dan sebaliknya.
- 4) Koefisien X21 yaitu Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) adalah 0,80 mengindikasikan nilai profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh positif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 satuan yang dialami ROA perusahaan maka Nilai Perusahaan yang dihasilkan akan meningkat sebesar 0,80 satuan dan sebaliknya.
- 5) Koefisien X22 yaitu Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE) adalah -0,94 mengindikasikan nilai profitabilitas yang diproksikan dengan ROE berpengaruh negatif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap penurunan 1 satuan ROE perusahaan maka Nilai Perusahaan yang dihasilkan akan meningkat sebesar 0,94 satuan dan sebaliknya.
- 6) Koefisien X31 yaitu kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah 0,14 mengindikasikan nilai kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR berpengaruh positif. Hal ini menunjukkan
- 7) Koefisien X32 yaitu kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Yield* (Yield) adalah -1,05 mengindikasikan nilai kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR berpengaruh negatif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap penurunan 1 satuan DPR perusahaan maka Nilai Perusahaan yang dihasilkan akan meningkat sebesar 0,14 satuan dan sebaliknya.

Uji Hipotesis Penelitian

1. Uji t (Uji Parsial)

Uji t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual menerangkan variasi variabel terikat.

- 1) Apabila $t_{hitung} > t_{Tabel}$ atau nilai $sig < \alpha$ (0,05) maka terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.
- 2) Apabila $t_{hitung} < t_{Tabel}$ atau nilai $sig > \alpha$ (0,05) maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen

Diketahui nilai t_{Tabel} pada taraf signifikansi 5% dengan persamaan sebagai berikut :

$$\begin{aligned} T_{tabel} &= \alpha/2 ; n - k - 1 \\ &= 0,05/2 ; 75 - 6 - 1 \\ &= 0,025 ; 68 \end{aligned}$$

$$= 1,995$$

Keterangan : n = Jumlah sampel; k = jumlah variabel bebas; 1 = konstanta

Berdasarkan uji t diatas, seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual menerangkan variasi variabel terikat adalah sebagai berikut :

1) Struktur Modal (X1)

Struktur Modal dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER), dimana pada variabel DAR nilai yang dihasilkan pada uji t dengan t hitung sebesar 6,090 lebih besar dari t tabel sebesar 1,995. Hasil ini dapat diartikan bahwa Struktur Modal yang diproksikan DAR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PER). Selanjutnya pada variabel DER nilai t hitung yang dihasilkan adalah sebesar 2,893 lebih besar dari t tabel sebesar 1,995 artinya bahwa struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (PER).

2) Profitabilitas (X2)

Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE) dimana nilai t hitung variabel ROA pada hasil uji t sebesar 3,403 lebih besar dari t tabel, maka artinya profitabilitas pada penelitian ini yang diproksikan dengan ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PER. Sedangkan variabel ROE, nilai t hitung yang dihasilkan adalah sebesar -3,358 lebih kecil dari t tabel sebesar 1,995, artinya bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan ROE berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PER.

3) Kebijakan Dividen (X3)

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) dan *Dividend Yield* (Yield) dimana nilai t hitung variabel DPR pada hasil uji t sebesar 2,486 lebih besar dari t tabel, maka artinya kebijakan dividen pada penelitian ini yang diproksikan dengan DPR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PER. Sedangkan variabel *Yield*, nilai t hitung yang dihasilkan adalah sebesar -3,667 lebih kecil dari t tabel sebesar 1,995, artinya bahwa kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Yield* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PER.

2. Uji F (Uji Simultan)

Tabel 6. Hasil Uji F

		ANOVA ^a				
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12476,827	6	2079,471	20,328	,000 ^b
	Residual	6956,214	68	102,297		
	Total	19433,041	74			

a. Dependent Variable: PER

b. Predictors: (Constant), YIELD, ROE, DAR, DPR, DER, ROA

Sumber : Data Olahan, 2020

Hasil analisis secara ringkas ditunjukkan pada Tabel 4.6 memperlihatkan nilai F hitung 20,328 pada signifikansi 0,000. Dengan signifikansi 0,000 lebih kecil dari tingkat kesalahan

sebesar 0,05 maka dapat diartikan bahwa model Struktur Modal, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

3. Uji Koefisien Determinasi

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Model Summary ^b		
			Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,801 ^a	,642	,610	10,11421	1,351

a. Predictors: (Constant), YIELD, ROE, DAR, DPR, DER, ROA

b. Dependent Variable: PER

Sumber : Data Olahan, 2020

Berdasarkan tabel 4.7 diatas, Nilai koefisien determinasi yang dihasilkan dalam penelitian ini adalah nilai adjusted R² yaitu sebesar 0,610 (61%) yang menunjukkan bahwa kemampuan model Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen dapat menerangkan variasi dari Nilai Perusahaan sebesar 60% dan sisanya sebesar 40% dipengaruhi variabel independen lainnya.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan dari hasil penelitian ini diperoleh beberapa kesimpulan yang secara ringkas disajikan sebagai berikut :

1. Struktur modal yang diproyeksikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Profitabilitas yang diproyeksikan dengan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas yang diproyeksikan dengan *Return On Equity* (ROE) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Kebijakan dividen yang diproyeksikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas yang diproyeksikan dengan *Dividend Yield* (Yield) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Struktur modal, profitabilitas dan kebijakan dividen secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian, adapun saran penelitian yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan hendaknya memperhatikan indikator-indikator yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan terutama pada indikator-indikator yang berpotensi dapat menurunkan nilai perusahaan.
2. Kepada para investor diharapkan penelitian ini dapat menjadi referensi dalam pengambilan keputusan investasi, baik dalam menilai maupun memberikan valuasi terhadap nilai perusahaan berdasarkan indikator yang ada dalam penelitian ini.

3. Kepada civitas academia dan peneliti selanjutnya, diharapkan penelitian ini dapat menjadi sumber referensi dan tambahan pengetahuan yang berkaitan dengan variabel-variabel yang menjadi pembahasan pada penelitian ini. Perlu adanya penambahan indikator yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan memperpanjang periode pengamatan karena semakin lama interval waktu pengamatan, semakin besar kesempatan untuk memberikan gambaran hasil penelitian yang maksimal.

DAFTAR PUSTAKA

- Anton, Sorin Gabriel. 2016. The Impact of Dividend Policy on Firm Value. A panel Data Analysis of Romanian Listed Firm. *Journal of Public Administration, Finance and Law. Issue 10/2016*.
- Brigham, Eugene F dan Huston, Joel F. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. Jakarta : Salemba Empat.
- Brigham, Eugene et al. 2016. *Financial Management : Teory and Practice*. Canada : Cengage Learning.
- Chandra, Kartika. 2017. The Effect of Capital Structure, Profitability and Dividend Policy on Intrinsic Value of Firm. *Research Journal of Financial and Accounting. ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847 (Online). Vol.8, No.14, 2017*.
- Creswell, J. W. (2010). *Research design: pendekatan kualitatif, kuantitatif, dan mixed*. Yogyakarta: PT Pustaka Pelajar.
- Fajiria, Ardina Zahrah & Isnalita. 2018. The Effect of profitability, Liquidity, leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR), Volume 6, Issue 10, October 2018, PP 55-69 ISSN 2349-0330*
- Fahmi, Irham. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung : Alfabeta.
- Gathuma, Jane Wamucii. 2017. The Effect of Dividend Policy on Firm Value for Firm Listed at Nairobi Securities Exchange. *Thesis. University of Nairobi. Kenya*.
- Ghozali, 2014. *Aplikasi analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit UNDIP
- Ghozali, Imam. (2015). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gill, Amarjit, Nahum Biger and Rajendra Tibrewala. 2010. Determinants of Dividend Payout Ratios : Evidence from United States. *The Open Business Journal, 3: pp: 8-14*.
- Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim, 2014, *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi tujuh., UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Mardiyanti, Umi, Gatot Nazir Ahmad dan Ria Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI), 3(1): h:1-17*.
- Nwamaka, Ozuomba Chidinma & Ezeabasili. 2017. Effect of Dividend Policies on Firm Value : Evidence from quoted firms of Nigeria. *International journal of Management Excellence, Vol.8, No.2 Feb, 2017. ISSN 2292-1648*.

- Oliver, Egbeonu & Iniviei, Edori. 2016. Effect of Dividend Policy on the Value of Firm (Empirical Study of Quoted Firms in Nigeria Stock Exchange). *Research Journal of Finance and Accounting*, ISSN 2222-2847 Vol.7, No.3, 2016.
- Parminto, Adi *et al.* 2016. The Effect of Capital Structure, Firm Growth and Dividend policy on Profitability and Firm Value of The Oil Palm Plantation Companie in Indonesia. *European Journal of Business and Management*. ISSN 2222-2839 Vol.8, No.33, 2016.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Yayasan Badan Gajah Mada.
- Ross, Stephen A, et al. 2015. *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Penerjemah Oleh Ratna Saraswati. Buku 1, Edisi Global Asia. Jakarta: Salemba Empat
- Sartono, Agus. 2010. *Menejemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE Yogyakarta
- Saunders and Cornett. (2015). *Financial Market and Institutions*. New York : McGraw-Hill Education
- Sondakh, Renly. 2019. The Effect of Dividend Policy, Liquidity, Profitability and Firm Size on Firm Value in Financial Service Sector Industries Listed In Indonesian Stock Exchange 2015-2018 Period. *Journal Of Accountability*, Vol 08, No 02, 2019, 91-101.
- Tahu, Gregorius Paulus & Budi Susilo, Dominicius Djoko. 2017. Effect of Liquidity, leverage and Profitability to the Firm Value (Dividend Policy as Moderating Variable) in Manufacturing Company of Indonesia Dtock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, ISSN 2222-2847 Vol.8, No.18, 2017.
- Wardani, D.K & Hermuningsih, S.(2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 15: 27-36.

www.idx.co.id

www.e-bursa.com

www.sahamok.com