

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN YANG TERGABUNG DALAM INDEKS LQ-45 DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2012-2016

Muhsin N. Bailusy¹, Meliana², Mar'atun Khasanah³
Dosen Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Unkhair
Email: uchin_unk@yahoo.com

ABSTRACT

Received: 31 Agustus 2018
Reviewed: 3 September 2018
Accepted: 27 Oktober 2018
Published: 30 Oktober 2018

Penelitian dengan judul “pengaruh struktur modal dan kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan dan Profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016”, bertujuan mengetahui apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, apakah kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan, apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, apakah profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, apakah profitabilitas mampu memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan beberapa landasan teori dan penelitian terdahulu sebagai acuan atau literatur. Pada metode penelitian Teknik pengampilan sampel dari populasi peneliti menggunakan Teknik *purposive sampling* serta penggunaan data sekunder dari perusahaan yang kemudian di uji untuk mengetahui tingkat validitas dari data tersebut sehingga dari langkah yang sudah dilakukan dapat diperoleh hasil dan kesimpulan sebagai berikut struktur modal berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas sebagai variabel intervening mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas sebagai variabel intervening tidak mampu memediasipengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Perkembangan dunia usaha yang semakin baik di era globalisasi ini persaingan perusahaan semakin ketat membuat suatu tantangan baru bagi perusahaan yang beroperasi di Indonesia. Hal ini juga mendorong perusahaan untuk proses operasionalnya mencapai tujuan perusahaan sehingga tercipta adanya persaingan dalam dunia usaha yang begitu ketat. Dalam beberapa tahun terakhir, bisnis saham menjadi salah satu bisnis yang semakin bersinar. Hal ini dipengaruhi oleh berbagai faktor diantaranya adalah karena semakin bertambahnya penduduk dari tahun ke tahun. Selain hal tersebut diatas, penyebab lainnya adalah bahwa Indonesia sendiri sedang mengalami kemajuan-kemajuan yang merambah diberbagai bidang seperti kemajuan teknologi informasi yang secara langsung menjadikan promosi bisnis dapat menyebar ke seluruh Indonesia bahkan ke dunia.

Pada dasarnya setiap perusahaan memiliki tujuan utama yaitu meningkatkan perusahaan melalui peningkatan pemegang saham. Nilai perusahaan tersebut juga dilihat dari harga saham yang dimiliki. Semakin tinggi harga saham menunjukkan kesejahteraan pemilik perusahaan semakin

meningkat (Djabid, 2009:249 dalam Pertiwi, Hermanto. 2017). Manajer selaku penerima amanah dari pemilik perusahaan seharusnya menentukan kebijakan yang dapat meningkatkan nilai kepentingan pemegang saham yaitu memaksimalkan harga saham perusahaan. (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2001 dalam Pertiwi, Hermanto. 2017:69).

Nilai perusahaan adalah nilai laba masa yang akan datang yang diekspektasi yang dihitung kembali dengan suku bunga yang tepat (Winardi, 2001 dalam Tunnisa Fadhilah, 2016:23). Nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan atas pelaksanaan fungsi-fungsi keuangan. Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai ekspektasi nilai investasi pemegang saham (harga pasar ekuitas) atau ekspektasi nilai total perusahaan (harga pasar ekuitas ditambah dengan nilai pasar hutang), atau ekspektasi harga pasar aktiva (Sugihen, 2003 dalam Tunnisa Fadhilah. 2016:28). Tujuan perusahaan untuk jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan dengan meminimumkan biaya modal perusahaan.

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh tingkat struktur modal, karena penetapan struktur modal dalam kebijakan pendanaan perusahaan menentukan profitabilitas perusahaan. Pemilik struktur modal yang baik pada perusahaan adalah penting. Perbandingan modal pinjaman dengan modal sendiri haruslah tepat karena perbandingan tersebut akan berakibat langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Bila perusahaan mengutamakan modal sendiri akan mengurangi biaya ketergantungan terhadap pihak luar dan mengurangi resiko keuangan. Namun disamping itu perusahaan akan mengalami keterbatasan modal karena setiap perusahaan akan berusaha melakukan pengembangan usaha atau ekspansi sehingga membutuhkan modal yang besar, sehingga selain menggunakan modal sendiri, perusahaan juga membutuhkan modal pinjaman.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan Price to Book Value (PBV), PBV merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham (Robert Ang,1997 dalam Tunnisa Fadhilah. 2016:13). Nilai perusahaan yang ukur dengan dengan PBV, dapat dilihat bahwa nilai perusahaan yang baik ketika nilai pasar lebih besar dari pada nilai buku perusahaan. PBV yang tinggi menunjukkan nilai perusahaan semakin naik dan sebaliknya PBV yang rendah menunjukkan nilai perusahaan yang semakin kecil.

Besar kecilnya suatu perusahaan sangat berpengaruh terhadap struktur modal terutama kaitannya dengan kemampuan memperoleh pinjaman. Perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar untuk membiayai aktivitas perusahaan atau kegiatan operasional perusahaan. Keputusan penting yang dihadapi oleh seorang manager keuangan dalam operasional perusahaan adalah keputusan atas struktur modal, yaitu keputusan tentang komposisi utang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan karena hal ini bisa menjadi pemilihan alternative dana eskternal bagi pembiayaan perusahaan (Regina, 2015 dalam Septiani Eka, 2017:45).

Struktur modal merupakan kunci kinerja perusahaan dan perbaikan produktivitas. Untuk mengoptimalkan nilai perusahaan dijelaskan dalam teori struktur modal yaitu *financial policy* (kebijakan pendanaan perusahaan) yang digunakan untuk menentukan bauran antara hutang dan ekuitas. Dalam menentukan target struktur modal yang optimal, dituntut peran dari manajemen perusahaan. Pendanaan dari penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan terletak pada munculnya biaya keagenan dan biaya kepailitan, sedangkan kelebihan dalam penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan adalah diperoleh pengurangan pajak karena pembayaran bunga hutang.

Nilai perusahaan juga dapat dilihat dari kemampuan membayarkan dividen. Harga saham dapat dipengaruhi besarnya dividen. Harga saham cenderung tinggi ketika deviden yang dibayarkan tinggi, sehingga nilai perusahaan juga tinggi, begitu juga sebaliknya (Mardiyanti, 2012 dalam Abidin, Yusniar dan Ziyad, 2014:30). Kemampuan perusahaan memperoleh laba berhubungan erat dengan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Kemampuan perusahaan membayar dividen yang besar, maka perusahaan akan memperoleh laba yang besar juga (Prasetyo, 2003 dalam Prastuti dan Sudiarta, 2016:29). Oleh sebab itu, peningkatan nilai perusahaan dipengaruhi dengan dividen yang besar (Martono dan Harjito dalam Tunnisa Fadhilah, 2016:47).

Selain struktur modal dan kebijakn dividen, Nilai perusahaan juga dapat di pengaruhi oleh tingkat profitabilitas, karena profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dan juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Profitabilitas dapat mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan, artinya

profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena sumber internal yang semakin besar. Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan, berarti prospek perusahaan dimasa depan dinilai baik, artinya nilai perusahaan juga akan semakin baik dimata investor. Oleh sebab itu profitabilitas juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian tentang nilai perusahaan telah banyak dilakukan, antara lain oleh Abidin, Yusniar dan Ziyad, (2014:16) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Kemudian Penelitian Sudarsono (2015) hasil penelitiannya menyatakan bahwa Struktur Modal yang diukur dengan DER kemudian Kebijakan Dividen yang diukur dengan DPR dan Profitabilitas yang diukur dengan ROA tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dan Profitabilitas yang diukur dengan ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Kebijakan Dividen yang diukur dengan EPS berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Tunnisa (2016) Dalam penelitiannya menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan Dan profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, dengan demikian perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan hutang, dimana peningkatan hutang tersebut juga tidak dapat meningkatkan profitabilitas yang secara tidak langsung tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan lebih tinggi.

Diswani (2012) Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan: 1. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, 2. Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, 3. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, 4. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan 5. Kebijakan dividen tidak dapat memediasi hubungan kausalitas antara profitabilitas dan nilai perusahaan.

Septiani (2017) Berdasarkan penelitian pada analisis jalur diketahui beberapa hal, (1) struktur modal berpengaruh terhadap kebijakan deviden, (2) Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden, (3) struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (4) profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (5) kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (6) kebijakan deviden tidak dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, (7) kebijakan deviden tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Hamidy, Wiksuana dan Artini tahun (2015) Hasil penelitian ini menunjukkan dimana profitabilitas mampu memediasi pengaruh dstruktur modal terhadap nilai perusahaan, karena utang akan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dan peningkatan nilai perusahaan ini akan lebih besar apabila utang dapat meningkatkan profitabilitas dari perusahaan.

Kemudian pada penelitian Prastuti dan Sudiarta pada tahun (2016) dengan pengujian secara parsial (uji t) menunjukkan bahwa variable struktur modal dan kebijakan deviden mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

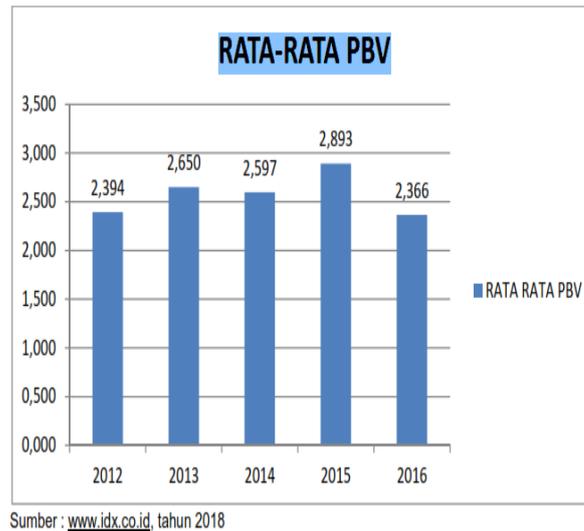
Objek yang diamati dalam penelitian ini adalah perusahaan *go publik* yang masuk kategori saham LQ 45 pada Bursa Efek Indonesia. Indeks LQ 45 merupakan indeks dari 45 saham yang telah dipilih melalui beberapa kriteria, sehingga ini terdiri dari saham-saham yang mempunyai likuiditas yang tinggi dan juga mempertimbangkan nilai kapitalisasi pasar dari saham-saham tersebut. Adapun saham-saham yang masuk ke dalam kategori LQ 45 harus memenuhi beberapa kriteria diantaranya:

1. Berada di TOP 95% dari total rata-rata tahunan nilai transaksi saham dipasar regular. Serta kondisi keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhan perusahaan.
2. Berada di TOP 90% dari rata-rata tahunan kapitalisasi pasar.
3. Merupakan urutan tertinggi yang mewakili sektornya dalam klasifikasi industri BEJ sesuai dengan nilai kapitalisasi pasarnya.

Dari kriteria diatas, dapat dilihat bahwa indeks LQ 45 merupakan indeks yang diperoleh dari 45 saham yang paling *liquid* sehingga analisis terhadap 45 saham tersebut akan memberikan gambaran yang signifikan dari kondisi pasar modal pada umumnya.

Berikut ini adalah data perkembangan rata-rata nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016 :

Tabel 1. Rata-rata Nilai Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Pada tahun 2012-2016



Berdasarkan tabel 1.1. dapat dijelaskan bahwa rata-rata PBV atau nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016 mengalami fluktuasi seperti adanya perbedaan data yang ada pada 45 perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 yang dijadikan sampel dalam penelitian ini. Di tinjau pada nilai perusahaan yang dapat dilihat pada table 1.1, tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 rata-rata PBV atau nilai perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 mengalami fluktuasi. Tabel 1.1 menunjukkan bahwa rata-rata PBV perusahaan indeks LQ-45 pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 berfluktuatif. Price Book Value (PBV) pada tahun 2012 mempunyai rata-rata 239%, sedangkan pada tahun 2013 mengalami peningkatan sebesar 265%, dan pada tahun 2014 cenderung mengalami penurunan menjadi 260%. Ketika pada tahun 2015 mengalami peningkatan sebesar 289%, lalu pada tahun 2016 mengalami penurunan sebesar 237%. Dari historical data tersebut dapat disimpulkan bahwa ditahun 2015 perusahaan indeks LQ-45 mengalami peningkatan tertinggi sebesar 289% dan penurunan terendah pada tahun 2016 sebesar 237%. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Hamidy (2014) yang berjudul pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan Propertie dan real estate di bursa efek Indonesia 2008-2012. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Hamidy (2014) adalah dalam penelitian ini peneliti menambahkan variabel independen yaitu kebijakan dividen dan objek penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016, sementara penelitian Hamidy (2014) adalah perusahaan Propertie dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka penulis tertarik untuk meneliti “pengaruh struktur modal dan kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan dan Pprofitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016”.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah profitabilitas mampu memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan?

KERANGKA TEORITIS

Landasan Teori

Teori Pecking Order (*Pecking Order Teory*)

Pecking Order Theory adalah salah satu teori yang mendasari keputusan pendanaan perusahaan. Husnan dalam Dodi Adhari, 2016 mengemukakan argumentasi mengenai adanya kecenderungan suatu perusahaan untuk menentukan pemilihan sumber pendanaan yang

berdasarkan pada *Pecking Order Theory*. Myers dalam Husnan dalam Dodi Adhari, 2016 berpendapat bahwa keputusan pendanaan berdasarkan *Pecking Order Theory* yang dikemukakan pada tahun 1961 mengikuti urutan pendanaan sebagai berikut :

1. Perusahaan lebih menyukai pendanaan dari sumber internal.
2. Perusahaan menyesuaikan target pembayaran dividen terhadap peluang investasi.
3. Bila dana eksternal dibutuhkan, perusahaan akan memilih sumber dana dari utang karena dipandang lebih aman dari penerbitan ekuitas baru sebagai pilihan terakhir dan juga sebagai sumber untuk memenuhi kebutuhan investasi.

Investor beranggapan bahwa penerbitan ekuitas baru dilakukan oleh paramanager apabila saham perusahaan dinilai lebih tinggi. Husnan dalam Dodi Adhari, 2016:26 mengemukakan bahwa pemberitahuan penerbitan ekuitas-ekuitas baru menyebabkan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham turun. *Pecking Order Theory* adalah salah satu teori yang mendasarkan pada asimetri informasi. Asimetri informasi akan memengaruhi struktur modal perusahaan dengan cara membatasi akses pada sumber pendanaan dari luar. Husnan dalam Dodi Adhari, 2016 menunjukkan bahwa dengan adanya asimetri informasi, investor biasanya akan menginterpretasikan sebagai berita buruk apabila perusahaan mendanai investasinya dengan menerbitkan ekuitas.

Perilaku *Pecking Order* selain dipengaruhi oleh adanya asimetri informasi juga cenderung didorong dengan adanya pajak dan biaya transaksi. Ada beberapa alasan yang menyebabkan biaya langsung dari *retained earning* akan lebih kecil dari penerbitan ekuitas baru, yaitu:

1. Terdapatnya penghematan yang cukup besar dalam *banker fees*.
2. Perusahaan dapat menekan dividen yang dapat dikenakan pajak pada saat ini dengan membatasi penerbitan sekuritas.

Dalam hal ini, dengan menetapkan jumlah utang dan investasi tetap konstan, kenaikan dalam penerbitan ekuitas akan selalu mengarahkan pada dividen yang lebih besar. Dividen yang lebih besar selanjutnya akan menambah beban pajak pribadi. Oleh karena itu akan cukup beralasan apabila perusahaan berusaha untuk menekan penerbitan ekuitas baru.

Disamping itu, menurut Brigham bahwa biaya pada umumnya lebih kecil jika perusahaan menerbitkan utang dibandingkan menerbitkan saham baru. Perusahaan dalam menerbitkan sekuritas eksternal akan lebih memilih utang dibandingkan saham untuk mengurangi berbagai biaya yang timbul dari pemilihan antara utang dan saham.

Dalam kaitannya dengan nilai perusahaan, *Pecking Order Theory* telah memberikan gambaran bahwa penggunaan utang akan memberikan manfaat sekaligus biaya dan risiko sebagaimana dinyatakan oleh Brigham yang mengemukakan bahwa penggunaan utang yang berbeban bunga memiliki keuntungan dan kerugian bagi perusahaan. Sehingga penggunaan utang yang optimal dan dipertimbangkan terhadap karakteristik spesifik perusahaan (*asset*, pangsa pasar dan kemampuan laba) akan menghindarkan perusahaan dari risiko gagal pemenuhan kewajiban sehingga perusahaan terhindar dari penurunan kepercayaan investor yang berimplikasi pada menurunnya nilai perusahaan.

Teori Trade Off (*Trade-Off Theory*)

Mengacu pada suatu pemikiran bahwa perusahaan harus memilih berapa jumlah pendanaan yang berasal dari utang dari beberapa yang dari ekuitas akan menyeimbangkan antar cost benefit keduanya. Tujuan penting dari teori ini adalah untuk menjelaskan suatu fakta bahwa perusahaan biasanya di biayai sebagai dari utang dan sebagian lagi dari ekuitas.

Sejumlah pendapat terdahulu mengarah pada perkembangan yang disebut dengan Teori *trade-off* dari utang. Perusahaan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dan utang dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi (Brigham, 2001 dalam Hamidy Rusdi Rahman, 2015). Biaya dari utang dihasilkan dari:

- 1) Peningkatan kemungkinan kebangkrutan yang disebabkan oleh kewajiban hutang yang tergantung pada tingkat risiko bisnis dan risiko keuangan.
- 2) Biaya agen dan pengendalian tindakan perusahaan.
- 3) Biaya yang berkaitan dengan manajer yang mempunyai informasi lebih banyak tentang prospek perusahaan daripada investor (Sriwardany, 2006 dalam Hamidy Rusdi Rahman, 2015).

Trade-off theory menjelaskan bahwa jika struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan, sebaliknya, jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan utang akan menurunkan nilai perusahaan. Penggunaan asumsi bahwa titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksikan adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan (Kusumajaya, 2011 dalam Hamidy Rusdi Rahman, 2015).

Driffield, 2007 dalam Hamidy Rusdi Rahman, 2015 dalam penelitiannya menunjukkan bahwa adanya pengaruh yang signifikan untuk struktur kepemilikan terhadap utang dan nilai perusahaan (*Tobin'sQ*) di Indonesia, Korea, Malaysia dan tidak signifikan di Thailand. Jika pendekatan ini Modigliani Miller dalam kondisi ada pajak penghasilan perusahaan benar, maka nilai perusahaan akan terus meningkat karena penggunaan utang yang semakin besar. Dapat disimpulkan bahwa struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dengan beban biaya sebagai akibat penggunaan utang yang semakin besar, dengan kata lain terdapat *trade-off* biaya dan manfaat biaya atas penggunaan utang.

Teori Bird In The Hand (*Bird in the hand theory*)

Teori *bird in the hand* adalah salah satu teori dalam kebijakan deviden, teori ini dikembangkan oleh Myron Gordon Tahun 1956 dan John Lintner Tahun 1962 dalam I Made Sudana, 2015. Gordon dan Lintner menyatakan bahwa ada hubungan antara nilai perusahaan dengan kebijakan deviden, biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika *Dividend Payout Ratio* rendah karena investor lebih suka menerima dividen dibanding *capital gain* (kenaikan nilai modal), karena dianggap lebih pasti dan lebih aman. Dalam teori ini menjelaskan investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi dari keuntungan perusahaan sesuai tujuan investor yaitu menanamkan sahamnya untuk mendapatkan deviden, investor tidak ingin berinvestasi di perusahaan jika penerimaan deviden dalam jangka waktu yang lama. Investor akan bersedia membayar harga yang lebih tinggi untuk perusahaan yang membayar dividen saat ini. Pembayaran deviden saat ini terjadi karena ada anggapan bahwa mendapat dividen saat ini resikonya lebih kecil daripada mendapat *capital gain* (kenaikan nilai modal), di masa yang akan datang meskipun *capital gain* (kenaikan nilai modal), di masa mendatang dapat memberikan pengembalian yang lebih tinggi daripada dividen saat ini. Kemudian dari asumsi Modigliani dan Miller menyatakan bahwa

Dalam teori Bird In The Hand di terapkan bahwa dengan memberikan dividen yang tinggi, maka harga saham perusahaan juga akan semakin tinggi yang akan berdampak pada nilai perusahaan. Biaya ekuitas perusahaan akan naik apabila dividen dikurangi. Dengan demikian suatu perusahaan dapat menetapkan suatu rasio pembagian dividen yang tinggi dan menawarkan hasil dividen yang tinggi guna meminimumkan biaya modalnya. Disamping itu, pembagian dividen merupakan suatu pertanda bagi investor, dimana kenaikan dividen yang sangat besar menandakan bahwa manajemen merasa optimis atas masa depan perusahaan. Kebijakan dividen perusahaan akan menarik minat dari kalangan investor tertentu yang sepaham dengan kebijakan dividen perusahaan.

Teori Dividen Tidak Relevan (*Irrelevancy Theory*)

Teori ini diungkapkan oleh Miller & Modigliani (1961). Teori ini menyatakan bahwa pembayaran dividen yang besar maupun kecil tidak memiliki pengaruh (irrelevan / tidak relevan) terhadap harga saham dan nilai perusahaan. Teori MM berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengelola risiko bisnisnya. Dengan kata lain, MM (1961) berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan mengelola asset-asetnya, bukan dari seberapa besar perusahaan mampu membagikan dividen. Kebijakan dividen juga tidak mempengaruhi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor, karena investor merasa sama saja menerima dividen saat ini atau menerima *capital gain* dimasa yang akan datang, sehingga tingkat keuntungan yang disyaratkan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen, asumsi Modigliani dan Miller ini dinamakan istilah "The Bird in The hand Fallacy".

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar yang berupa informasi, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Agar sinyal tersebut efektif, maka harus

ditangkap pasar dan dipersepsikan baik serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk. Teori ini dikembangkan oleh Ross, 1979 dalam Hamidy Rusdi Rahman, 2015.

Menurut Wolk, et al. 2001 dalam Hamidy Rusdi Rahman, 2015 teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal pada pengguna laporan keuangan.

Teori sinyal didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Dengan kata lain, teori sinyal berkaitan dengan asimetri informasi. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi. Untuk itu, manajer perlu memberikan informasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

Ross juga menyarankan Perusahaan yang besar dapat dipakai manajer sebagai sinyal yang optimis akan masa depan perusahaan. Terdapat asimetri informasi antara entitas dan pihak luar. Dalam situasi ketidak pastian informasi, pihak luar entitas akan melindungi diri mereka dengan melakukan permintaan harga yang lebih rendah yang ditawarkan entitas (Antara, 2012).

Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak overstate. Informasi yang diterima oleh investor terlebih dahulu diterjemahkan sebagai sinyal yang baik (good news) atau sinyal yang jelek (bad news). Apabila laba yang dilaporkan oleh perusahaan meningkat maka informasi tersebut dapat dikategorikan sebagai sinyal baik karena mengindikasikan kondisi perusahaan yang baik. Sebaliknya apabila laba yang dilaporkan menurun maka perusahaan berada dalam kondisi tidak baik sehingga dianggap sebagai sinyal yang jelek.

Brigham dan Houston, 2001 dalam Hamidy Rusdi Rahman, 2015 menyatakan bahwa isyarat adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal yang baru diperlukan dengan cara-cara lain. Sedangkan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual saham.

Natarsya, 2000 dalam Hakim Sadam 2013 menyatakan bahwa dalam analisis fundamental setiap investasi saham mempunyai landasan kuat yaitu nilai interistik yang dapat ditentukan melalui suatu analisis terhadap kondisi perusahaan pada saat sekarang dan prospeknya dimasa yang akan datang. Nilai interistik merupakan suatu fungsi dari faktor-faktor perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan keuntungan (Return) yang diharapkan dengan suatu resiko yang melekat pada suatu perusahaan tersebut. Nilai inilah yang diestimasi oleh para investor atau analisis, dan hasilnya akan dibandingkan dengan nilai pasar sekarang (current market price) sehingga dapat diketahui saham-saham yang overprice maupun yang underprice.

Menurut Jama'an, 2008 dalam Hamidy, 2015 Signaling Theory mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak overstate.

Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perpaduan antara modal asing dengan modal sendiri (Husnan, 2004 dalam Adhari, 2016). dengan kata lain struktur modal merupakan proporsi

dalam pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan dana eksternal. Dengan demikian struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur keuangan.

Struktur keuangan mencerminkan perimbangan baik dalam artian absolut maupun relatif antara keseluruhan modal asing (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri (Riyanto, 1999 dalam Tunnisa Fadhilah, 2016). Struktur modal merupakan kombinasi utang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan, tidak seperti rasio utang yang hanya menggambarkan target komposisi utang dan ekuitas dalam jangka panjang pada suatu perusahaan (Arifin, 2005 dalam Tunnisa Fadhilah, 2016). (Brigham, 2001 dalam Hamidy, 2015)

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri. Proksi struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), ini juga mengacu pada penelitian Simatupang (2011); Kusumajaya (2011); Driffield (2007); Chowdhury dan Chowdhury (2010); dan Masulis (1983). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan, ini juga mengacu pada penelitian secara matematis DER dapat dirumuskan sebagai berikut (Robert, 1997):

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham disamping *capital gain*. Dividen ditentukan berdasarkan rapat umum anggota pemegang saham, jenis pembayaran dividen ditentukan sesuai dengan kebijakan pemimpin. kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan (Hanafi, 2004 dalam Ziyad, 2014). Dividen adalah suatu bentuk pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan baik dalam bentuk kas maupun saham kepada para pemegang saham suatu perusahaan sebagai proporsi dari jumlah saham yang dimiliki oleh pemilik. (Halim, 2007 dalam Abdullah, 2009). (Widoadmodjo, 1996 dalam Abdullah, 2009) juga menyatakan bahwa dividen adalah saham secara tunai untuk setiap lembarnya (*dividend per share*). Sedangkan dividen saham (*stock dividend*) merupakan dividen yang dibayar atau dibagi dalam bentuk saham, yang diperhitungkan untuk setiap lembar sahamnya. Dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham dapat dibagi dalam beberapa jenis dividen. Dividen yang paling disukai oleh para pemegang saham adalah dividen tunai.

Kebijakan dividen adalah kebijakan untuk menentukan berapa laba yang harus dibayarkan (*dividen*) kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali (Yani, 2014 dalam Sugiyono, 2017). Kebijakan dividen merupakan salah satu faktor penting yang harus diperhatikan oleh manajemen dalam mengelola perusahaan. Hal ini karena kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap banyak pihak, baik perusahaan yang dikelola itu sendiri, maupun pihak lain seperti pemegang saham.

Suatu kebijakan Dividen yang optimal diperlukan untuk menjaga kedua kepentingan manajer keuangan. Menurut (Husnan 1998 dalam Adhari, 2016), teori kebijakan Dividen yang optimal diartikan sebagai rasio pembayaran Dividen yang ditetapkan dengan memperhatikan kesempatan untuk menginvestasikan dana serta sebagai preferensi yang dimiliki para investor mengenai Dividen daripada *capital gain*. Kebijakan Dividen tersebut juga dipandang untuk menciptakan keseimbangan antara saat ini dengan pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen dapat dikatakan optimal apabila terjadi peningkatan nilai perusahaan pada pasar modal atau bursa efek. dalam keputusan pembagian Dividen perlu juga mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan, sehingga laba yang diperoleh tidak seluruhnya dibagikan sebagai Dividen namun akan disisakan untuk diinvestasikan kembali. Jika perusahaan memutuskan untuk membagikan Dividen, ada baiknya perusahaan menetapkan presentase laba yang dibagikan pada Dividen.

Jika perusahaan memutuskan untuk membagikan laba dalam bentuk laba ditahan, maka kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana dari sumber dana intern akan meningkat, sehingga keuangan perusahaan akan semakin kuat karena tidak tergantung pada sumber dana ekstern. sebaliknya, jika perusahaan memutuskan untuk membagikan Dividen, maka akan mengurangi laba ditahan, akibatnya sumber dana intern akan menjadi berkurang.

Adapun pengertian kebijakan dividen bahwa keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk Dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Sartono dan

Agus, 2001 dalam Ria Nofita, 2013). Proksi Kebijakan deviden dalam penelitian ini diukur dengan debt payout ratio (DPR), Proksi ini juga mengacu pada penelitian (Sudana, 2011) bahwa Kebijakan Dividen berhubungan dengan penentuan besarnya Dividend payout ratio, yaitu besarnya prosentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai Dividen kepada pemegang saham. Adapun perhitungan Dividend payout ratio (DPR) menurut (Sudana, 2011) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}} \times 100$$

$$\text{DPS} = \frac{\text{Dividen Cash}}{\text{Saham beredar}}$$

$$\text{EPS} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Saham Beredar}}$$

Ket: DPR = Debt Payout Ratio/Ratio Pembayaran Dividen

EPS = Earning Per Share/Laba Per Lembar Saham

DPS = Dividen Per Share/Dividen Per Lembar Saham

Dividen Cash= Total Dividen

EPS = Earning Per Share/laba Per lembar Saham

Earning After Tax = Laba bersih Setelah pajak.

Menurut (Sudana, 2011 dalam Nofrita, 2013) Divident payout ratio (DPR) adalah rasio yang mengukur berapa besar bagian laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai Divident kepada pemegang saham. Semakin besar rasio ini berarti semakin sedikit bagian laba yang ditahan untuk membelanjai investasi yang dilakukan perusahaan. Sedangkan earning after tax (EAT) Pada umumnya sebagian dibagi dalam bentuk Dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali, artinya manajemen harus membuat keputusan tentang besarnya EAT yang dibagikan sebagai Dividen. Pembuat keputusan tentang Dividen, hal ini disebut kebijakan Dividen (Dividen policy).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan meningkat. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2005 dalam Prastuti dan Sudiarta, 2016). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. (Husnan, 2000 dalam Hamidy, 2015) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. (Keown, 2004 dalam Hamidy, 2015) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga utang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat melalui nilai pasar atau nilai buku perusahaan dari ekuitasnya. Ekuitas menggambarkan total modal perusahaan dalam neraca keuangan, selain itu nilai pasar dapat menjadi ukuran nilai perusahaan. Penilaian nilai perusahaan tidak hanya mengacu pada nilai nominal, kondisi perusahaan mengalami banyak perubahan setiap waktu secara signifikan. Sebelum krisis nilai perusahaan dan nominalnya cukup tinggi, tetapi setelah krisis kondisi perusahaan merosot sementara nilai nominalnya tetap. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari nilai sahamnya. Jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan bahwa nilai perusahaannya juga baik, karena tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Brigham, 1996 dalam Hamidy, 2015).

(Tandellin, 2001 dalam Hamidy, 2015) mengatakan hubungan antara harga pasar dan nilai buku per lembar saham bisa juga dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham, karena secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai

perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Menurut (Brigham dan Houston, 2001 dalam Hamidy, 2015) terdapat beberapa pendekatan analisis rasio dalam penilaian *market value*, terdiri dari pendekatan *price earning ratio* (PER), *price book value ratio* (PBV), *market book ratio* (MBR), *deviden yield ratio*, dan *deviden payout ratio* (DPR). PBV digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dalam penelitian ini.

Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah PBV. Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price book value* (PBV), menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku perlembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Sartono, 2001), secara sederhana menyatakan bahwa *price to book value* (PBV) merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Proksi ini juga mengacu pada penelitian Simatupang (2011); Kusumajaya (2011); Driffield (2007; Antwi *et al.* (2012); dan Hermuningsih (2013) yang menggunakan PBV sebagai variabel dari nilai perusahaan. Rasio ini dihitung dengan formula sebagai berikut (Robert, 1997).

$$PBV = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

$$BVS = \frac{\text{Total Equity}}{\text{Saham Beredar}}$$

Ps/Market Price per Share = Harga Pasar Saham Perlembar BVS/Book Value per Share = nilai Buku Perlembar Saham Total Equity = Total Ekuitas

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Chen, 2004 dalam Hamidy, 2015).

Menurut Petronila dan Mukhlisin, 2003 dalam Hamidy, 2015) profitabilitas merupakan gambaran dan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik.

Ang 1997 dalam Tunnisa, 2016) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas dan rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan. Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya, juga merupakan elemen dalam menciptakan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Efektivitas dinilai dengan menghubungkan laba bersih yang didefinisikan dengan berbagai cara terhadap aktiva yang digunakan untuk menghasilkan lab Rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Analisis profitabilitas merupakan analisis yang digunakan untuk mengukur Kekuatan laba suatu perusahaan. (Riyanto 1999 dalam Hamidy 2015) menjelaskan bahwa: Analisis profitabilitas merupakan analisis kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan kekayaan yang ada untuk menghasilkan laba pada periode tertentu yang diukur melalui rasio-rasio profitabilitas. (Sartono 2001) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri.

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai dari perusahaan. Ukuran profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio pengembalian atas ekuitas Return On Equity (ROE), karena rasio ini sangat berhubungan dengan struktur modal yang digunakan perusahaan, baik dipengaruhi oleh proporsi utang jangka panjang atau modal sendiri, ini juga mengacu pada (Simatupang, 2011); (Kusumajaya, 2011); (Velnampy dan Niresh, 2012); dan

(Chisti *et al.* 2013). (Lukman, 1998) menyatakan bahwa pengembalian atas ekuitas merupakan suatu pengukuran dari *income* yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan dalam perusahaan. Adapun perhitungan Return On Equity (ROE) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Ket : ROE = Return On Equity

EAT : Laba bersih setelah pajak

Penelitian Terdahulu

Sebelum melakukan penelitian ini, ada beberapa yang melakukan penelitian terdahulu, dan peneliti dapat mempelajari hasil-hasil penelitian terdahulu yang memberikan pemahaman. Berikut ini adalah uraian beberapa penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya dan digunakan penulis sebagai referensi :

Prastuti dan Sudiarta (2016) dalam penelitiannya menguji pengaruh struktur modal dan Kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan serta beberapa faktor yang mempengaruhinya, hasilnya menyatakan bahwa struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kemudian pada penelitian Tunnisa (2016) tentang pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Abidin, Yusniar, Ziyad (2014) Dalam penelitiannya menguji pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, dan size terhadap nilai perusahaan yang hasilnya menyatakan bahwa struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kemudian pada penelitian Septiani (2017) Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan bahwa 1. Struktur modal berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan 2. profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen,3. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan,4. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan,5. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan,6. Kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, dan Kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Hamidy, Wiksuana, Artini (2015) hasil penelitiannya menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Kemudian penelitian Sudarsono (2015) tentang pengaruh struktur modal,kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang hasil penelitiannya menyatakan bahwa DER, DPR dan ROA tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan EPS berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan

Diswani (2012) pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan yang masuk kelompok Jakarta Islamic indeks. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan: 1. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, 2. Struktur modal berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan, 3. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, 4. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan 5. Kebijakan dividen tidak dapat memediasi hubungan kausalitas antara profitabilitas dan nilai perusahaan.

Kemudian Adhari (2016) Penelitian tentang Pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan serta beberapa faktor yang mempengaruhinya, hasilnya menyatakan bahwa struktur modal dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Utomo (2017) Dalam penelitiannya menguji tentang pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan struktur modal berpengaruh positif

terhadap profitabilitas, struktur modal juga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kemudian Apriadha, Suardikha (2016) Pengaruh struktur modal dan profitabilitas pada nilai perusahaan serta faktor yang mempengaruhinya. Hasilnya menyatakan bahwa Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan profitabilitas berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan.

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu yang telah diuraikan sebelumnya, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur modal, kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas sebagai variable intervening. Struktur modal adalah perimbangan atau perpaduan antara modal asing dengan modal sendiri (Husnan, 2004 dalam Tunnisa, 2016), dengan kata lain struktur modal merupakan proporsi dalam pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan dana eksternal. Dengan demikian struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur keuangan. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri. Proksi struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), ini juga mengacu pada penelitian Simatupang (2011); Kusumajaya (2011); Driffield (2007); Chowdhury dan Chowdhury (2010); dan Masulis (1983). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan.

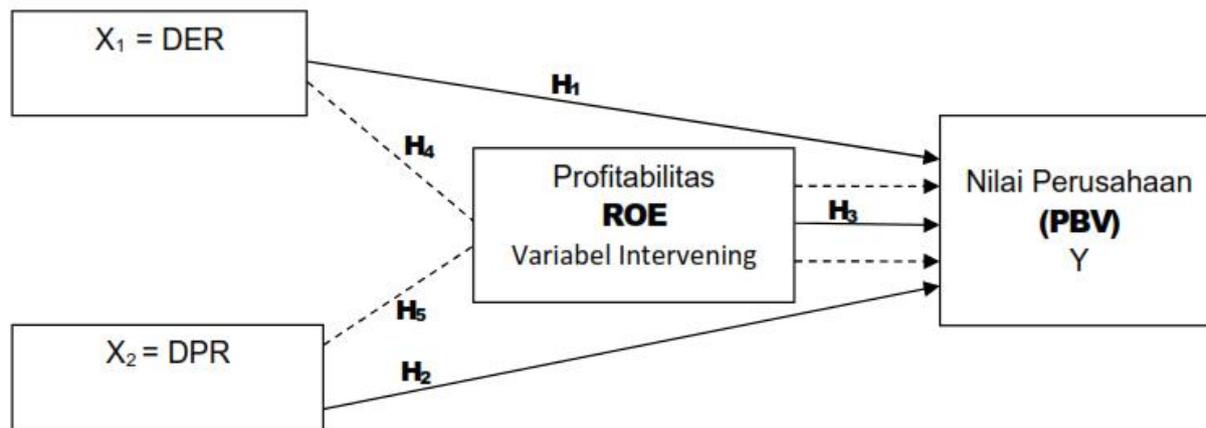
Dividen merupakan sebagian keuntungan yang diterima oleh pemegang saham disamping *capital gain*. Dividen ditentukan berdasarkan rapat umum anggota pemegang saham, jenis pembayaran dividen ditentukan sesuai dengan kebijakan pemimpin. Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan (Hanafi, 2004 dalam Abidin, Yusniar dan Ziyad, 2014). Proksi Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan *debt payout ratio* (DPR), Proksi ini juga mengacu pada penelitian (Sudana, 2011) bahwa Kebijakan Dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *Dividend payout ratio*, yaitu besarnya presentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai Dividen kepada pemegang saham.

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai dari perusahaan. Ukuran profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio pengembalian atas ekuitas *Return On Equity* (ROE), karena rasio ini sangat berhubungan dengan struktur modal yang digunakan perusahaan, baik dipengaruhi oleh proporsi utang jangka panjang atau modal sendiri, penelitian ini juga mengacu pada (Simatupang, 2011); (Kusumajaya, 2011); (Velnampy dan Nires, 2012); dan (Chisti *et al.* 2013). (Lukman, 1998) menyatakan bahwa pengembalian atas ekuitas merupakan suatu pengukuran dari *income* yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan dalam perusahaan.

Hubungan struktur modal dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Dalam penelitian

(Hamidy, 2014) Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas; (2) struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan; (3) profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan; (4) profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Perusahaan properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia belum mencapai titik optimal pada tingkat utangnya, sehingga penambahan proporsi utang yang dapat meningkatkan profitabilitas dapat digunakan untuk mendapatkan nilai perusahaan yang lebih tinggi.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu diduga bahwa struktur modal dan kebijakan Dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas menjadi variable intervening terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat dirumuskan kerangka pemikiran penelitian:



Sumber : Dikembangkan oleh Peneliti

Gambar 2.2. Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Objek dan Waktu Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 periode 2012-2016 dan pengambilan data diakses melalui www.idx.co.id. Waktu penelitian selama 3 bulan dimulai dari bulan Maret hingga Mei 2018.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 tahun 2012-2016. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel dengan berdasarkan atas kriteria-kriteria tertentu yaitu berdasarkan kriteria :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

$$\text{DPS} = \frac{\text{Dividen Cash}}{\text{Saham beredar}}$$

$$\text{EPS} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Saham Beredar}}$$

Ket : DPR = Debt Payout Ratio/Ratio Pembayaran Dividen

EPS = Earning Per Share/Laba Per Lembar Saham

DPS = Dividen Per Share/Dividen Per Lembar Saham

Dividen Cash = Total Dividen

EPS = Earning Per Share/laba Per Lembar Saham

Earning After Tax = Laba bersih Setelah pajak

1. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam kelompok LQ-45 yang terdaftar di BEI tahun selama 2012-2016 sebanyak 45 perusahaan.
2. Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan di beberapa tahun tertentu selama periode pengamatan 2012-2016 sebanyak 4 perusahaan.
3. Perusahaan LQ-45 yang tidak membagikan dividennya selama periode pengamatan 2012-2016 sebanyak 3 perusahaan.
4. Perusahaan LQ-45 yang mengalami kerugian selama periode 2012-2016 sebanyak 3 perusahaan.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan sumber data berupa data sekunder, data tersebut dalam kategori data time series yang diambil dalam periode tahun 2012 sampai dengan 2016. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini terdiri dari:

1. Daftar nama perusahaan emiten yang tergabung dalam kelompok LQ-45;
2. Data harga saham kelompok LQ-45 periode tahun 2012-2016;
3. Data laporan keuangan dari perusahaan emiten dalam kelompok LQ-45 pada tahun 2012-2016.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat dan mengkaji data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan Indeks LQ-45 yang dipublikasikan oleh Website Bursa efek Indonesia melalui www.idx.co.id yang diterbitkan periode Tahun 2012-2016.

Metode Analisis Data

Berdasarkan rumusan masalah dan hipotesis penelitian adalah hubungan antar variabel, dimana menunjukkan hubungan kausal kompleks dan berjenjang. Hubungan ini melibatkan variabel endogen yaitu profitabilitas dan nilai perusahaan; variabel eksogen yaitu struktur modal dan kebijakan Dividen.

Dalam penelitian ini metode analisis data yang digunakan yaitu pengujian statistik deskriptif, asumsi klasik dan analisis jalur (path analysis). Model persamaan regresi sebagai berikut:

Pengujian Hipotesis

Setelah melakukan pengujian asumsi klasik, langkah selanjutnya yaitu melakukan pengujian atas hipotesis 1 (H_1), hipotesis 2 (H_2), hipotesis 3 (H_3) dan (H_4). Pengujian tingkat penting (*test of significance*) ini merupakan suatu prosedur dimana hasil sampel digunakan untuk menguji kebenaran suatu hipotesis dengan alat analisis yaitu, uji signifikansi F (uji F) dan uji signifikansi t (uji t).

Uji Regresi Simultan (Uji t)

Pengujian ini dilakukan untuk melihat pengaruh dari masing-masing variabel independen secara individu terhadap variabel dependen (Imam Ghazali, 2007 dalam Tunnisa, 2015). Pengujian dilakukan dengan tingkat signifikan atau kepercayaan 95% atau (α) = 0,25 dengan kriteria pengujian:

- a). Jika nilai t hitung > t tabel dan β dengan arah positif, maka hipotesis 1 dan 2 diterima.
- b). Jika nilai t hitung < t tabel dan β dengan arah negatif, maka hipotesis 1 dan 2 ditolak.

Uji Regresi Parsial (Uji F)

Uji F pada dasarnya bertujuan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel dependen ataukah tidak (Latan, 2012). Jika F hitung < dari F tabel maka koefisien korelasi jalur dapat dilanjutkan atau di terima.

Definisi Operasional Variabel

Nilai Perusahaan

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang dapat dilihat melalui nilai pasar atau nilai buku perusahaan dari ekuitasnya (Brigham, 1996 dalam Hamidy, 2015). Variabel ini diukur dengan nilai pasar yaitu Price Book Value (PBV). (Weston dan Brigham 2001:92 dalam Nofrita, 2013).

Struktur Modal

Struktur modal merupakan kombinasi

$$PBV = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

$$BVS = \frac{\text{Total Equity}}{\text{Saham Beredar}}$$

Ket : PBV = price book value

Ps/Market Price per Share = Harga Pasar Saham Perlembar

utang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan, tidak seperti rasio utang yang hanya menggambarkan target komposisi utang dan ekuitas dalam jangka panjang pada suatu perusahaan (Arifin, 2005 dalam Tunnisa, 2016). Struktur Modal merupakan penentuan komposisi modal yaitu perbandingan antara hutang dan modal sendiri. Struktur modal dapat di hitung dengan rasio Leverage salah

$$\text{Debt To Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Ket : Total Debt = total utang jangka pendek maupun jangka panjang

Total Equity = total modal sendiri

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham disamping *capital gain* (keuntungan yang diperoleh dari kenaikan harga saham). Deviden ditentukan berdasarkan rapat umum anggota pemegang saham, jenis pembayaran deviden ditentukan sesuai dengan kebijakan pemimpin. kebijakan deviden merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan (Hanafi, 2004 dalam Tunnisa, 2015)

Suatu kebijakan Dividen yang optimal diperlukan untuk menjaga kedua kepentingan manajer keuangan. Menurut (Suad Husnan, 1998 dalam Abidin, Yusniar dan Ziyad, 2014), teori kebijakan Dividen yang optimal diartikan sebagai rasio pembayaran Dividen yang ditetapkan dengan memperhatikan kesempatan untuk menginvestasikan dana serta sebagai preferensi yang dimiliki para investor mengenai Dividen daripada *capital gain*. Kebijakan Dividen tersebut juga dipandang untuk menciptakan keseimbangan antara saat ini dengan pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Variabel Intervening Profitabilitas

Variabel intervening dalam penelitian ini adalah profitabilitas yang bertujuan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Chen, 2004 dalam Hamidy, 2015). Dan Profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE) yang merupakan rasio antara Laba bersih setelah pajak terhadap penyertaan modal sendiri pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. ROE menunjukkan seberapa banyak perusahaan telah memperoleh laba atas ekuitas yang diinvestasikan oleh pemegang saham. Satuan pengukuran ROE adalah dalam rasio.

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Ket : ROE = Return On Equity

EAT = Laba bersih

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Analisis path adalah pengembangan langsung bentuk regresi berganda dengan tujuan memberikan estimasi tingkat kepentingan dan signifikansi hubungan sebab akibat., sedangkn analisis berganda adalah model regresi atau prediksi yang melibatkan lebih dari satu variabel bebas atau predicator.

Tabel 4.1. Analisis Path Transformasional Data

Model	B	t	Sig. T
(Constant)	-1,776	-13,714	0,000
Ln_DER	0,084	1,272	0,205
Ln_DPR	-0,003	-0,031	0,975
R Square 0,012			
R 0,108			
Adj. R Square -0,003			
F Hitung 0,814			
Sig. F 0,445			

Berdasarkan hasil pengujian analisis path seperti yang terlihat pada tabel diatas, maka dapat dibuat persamaan analisis regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = -1,776 + 0,084 - 0,003 + e$$

$$(ROE = Constant + DER - DPR + e)$$

Berdasarkan persamaan regresi, maka dapat di interpretasikan sebagai berikut:

$$Y = 1,471 - 0,194 + 0,340 + 0,429 + e$$

$$(PBV = Constant - DER + DPR + ROE + e)$$

1. Nilai konstanta (a) adalah -1,776. Artinya jika Debt To Equity Ratio dan Dividend Payout Ratio 0 maka nilai perusahaan negative senilai -1,776, 2. Variabel Debt To Equity Ratio memiliki nilai koefisien regresi dengan arah positif yaitu sebesar 0,084. Hal ini menggambarkan bahwa jika terjadi kenaikan debt to equity ratio sebesar 1%, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,084 dengan asumsi variabel 3. Variabel Dividend Payout Ratio memiliki nilai koefisien regresi dengan arah 59egative yaitu sebesar -0,003. Hal ini menggambarkan bahwa jika erjadi penurunan Dividend Payout Ratio sebesar 1%, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar -0,003 dengan asumsi variabel independen yang lain dianggap tetap.
independen yang lain dianggap tetap.

Tabel 4.4. Analisis Regresi Beranda Transformasi data (Ln)

Model	Standardized Coefficients	t	Sig. T
	Beta		
(Constant)	1,471	3,545	0,001
Ln_DER	-0,194	-1,406	0,162
Ln_DPR	0,340	1,965	0,051
Ln_ROE	0,429	2,413	0,017
R Square			
	0,072		
R			
	0,269		
Adj. R Square			
	0,052		
F Hitung			
	3,528		
Sig F			
	0,017		

Berdasarkan hasil pengujian analisis berganda seperti yang terlihat pada tabel diatas, maka dapat dibuat

persamaan analisis regresi berganda sebagai berikut:

Berdasarkan persamaan analisis jalur, maka dapat di interpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta (a) adalah 1,471. Artinya jika Debt To Equity Ratio, Dividend Payout Ratio dan Return On Equity 0 maka nilai perusahaan positif senilai 1,471.
2. Berdasarkan analysis path Variabel Debt To Equity Ratio memiliki nilai koefisien regresi dengan arah negatif yaitu X1 sebesar -0,194. Hal ini menggambarkan bahwa jika terjadi kenaikan debt to equity ratio sebesar 1%, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,084 dengan asumsi variabel independen yang lain dianggap tetap.
3. Variabel Dividend Payout Ratio memiliki nilai koefisien regresi dengan arah negative yaitu sebesar -0,340. Hal ini menggambarkan bahwa jika terjadi penurunan Dividend Payout Ratio sebesar 1%, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar -0,003 dengan asumsi variabel independen yang lain dianggap tetap.
4. Untuk variabel Return On Equity memiliki nilai koefisien regresi dengan arah positif 0,429. Hal ini menggambarkan bahwa jika terjadi kenaikan Return On Equity sebesar 1%, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,433 dengan asumsi variabel independen yang lain dianggap tetap.

4.2. Uji Hipotesis

Uji t (Parsial)

Pengujian ini dilakukan untuk melihat pengaruh dari masing-masing variabel independen secara individu terhadap variabel dependen (Imam Ghazali, 2007 dalam Tunnisa, 2015). Pengujian dilakukan dengan tingkat signifikan atau kepercayaan 95% atau $(\alpha) = 0,25$ dengan kriteria pengujian:

- a) Jika nilai t hitung $>$ t tabel dan β dengan arah positif, maka hipotesis 1 dan 2 diterima.
- b) Jika nilai t hitung $<$ t tabel dan β dengan arah negatif, maka hipotesis 1 dan 2 ditolak.

Hasil Pengujian Hipotesis 1

Berdasarkan tabel 4.1 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,162 yang berarti bahwa struktur modal berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu Hipotesis satu dalam penelitian yang menyatakan bahwa "Struktur Modal Berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan" ditolak.

b. Hasil Pengujian Hipotesis 2

Berdasarkan tabel 4.11 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,051 yang berarti bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis dua dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa "Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan" diterima.

Hasil Pengujian Hipotesis 3

Berdasarkan tabel 4.11 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,017 yang berarti bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu hipotesis tiga dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa “profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan” diterima

Hasil Pengujian Hipotesis 4

Berdasarkan tabel 4.10 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,205 kurang dari 0,25 yang berarti bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, Hipotesis empat yang menyatakan bahwa “profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan” diterima.

Hasil Pengujian Hipotesis 5

Berdasarkan tabel 4.10 didapatkan nilai signifikansi sebesar 0,975 lebih besar dari 0,25 yang berarti bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu hipotesis lima yang menyatakan bahwa “profitabilitas mampu memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan” ditolak.

Uji F (Simultan)

Uji F pada dasarnya bertujuan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara Hitung lebih kecil dari F Tabel dan tingkat signifikansi 0,445 yang lebih besar dari 0,25, maka dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel struktur modal dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Dan untuk analisis regresi berganda dapat dilihat tabel 4.11 diperoleh nilai F Hitung sebesar 3,528 dan F Tabel sebesar 1,38. Dan dapat dilihat bahwa F Hitung lebih besar dari F Tabel, dan tingkat signifikansi 0,017 yang kurang dari 0,25, maka dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel struktur modal, kebijakan dividend dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Koefisien Determinasi (R_2)

Koefisien determinasi digunakan untuk melihat seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependennya. Determinasi bernilai antara 0 dan 1. Nilai R_2 yang kecil menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen amat terbatas didalam menjelaskan variasi-variasi dependen. Nilai yang mendekati 1 berarti bahwa hamper semua informasi yang diperlukan untuk memprediksi variabel dependen diberikan kepada variabel-variabel independen (Gozali, 2011).

Berdasarkan hasil koefisien determinasi seperti yang terlihat pada tabel 4,11 diperoleh koefisien determinasi sebelum adanya variabel intervening adalah sebesar 0,072. Artinya variabel terikat (PBV) sebesar 1,2% dapat dijelaskan oleh variabel bebas (DER dan DPR), sedangkan sisanya 98,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini. Untuk hasil koefisien determinasi seperti yang terlihat pada tabel 4.10 diperoleh koefisien determinasi setelah adanya variabel intervening adalah sebesar 0,012. Artinya variabel terikat (PBV) sebesar 7,2% dapat dijelaskan oleh variabel bebas (DER, DPR dan ROE), sedangkan sisanya 92,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

PEMBAHASAN

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat dijelaskan bahwa struktur modal berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji hipotesis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya rasio utang terhadap ekuitas dapat memberikan pengaruh negative pada tinggi rendahnya nilai perusahaan. Menurunnya nilai perusahaan apabila utang yang digunakan dalam perusahaan semakin meningkat, terkait dengan dana internal yang dimiliki perusahaan tersebut relatif kecil karena kemampuan perusahaan yang rendah menghasilkan laba (Amirya, 2008 dalam Antari, 2011). Suatu perusahaan apabila memutuskan menggunakan utang harus peka atau sensitif terhadap iklim bisnis karena penggunaan utang bisa memberikan keuntungan maupun kerugian terhadap perusahaan, jadi penggunaan utang harus disesuaikan dengan kondisi atau iklim bisnis. Artinya utang memiliki pengaruh yang buruk/negatif terhadap tinggi

rendahnya nilai perusahaan, karena apabila biaya bunga yang dibebankan melebihi manfaat yang diberikan dari utang yang digunakan, sehingga penggunaan ini akan merugikan diakibatkan oleh kondisi atau iklim bisnis yang kurang menguntungkan (Hardiningsih, 2010 dalam Antari, 2011).

Hasil penelitian ini mendukung teori trade off yang Mengacu pada suatu pemikiran bahwa perusahaan harus memilih berapa jumlah pendanaan yang berasal dari utang dan juga beberapa dari ekuitas. Namun dari sisi lain hal itu menimbulkan turunnya nilai perusahaan dikarenakan Menurunnya nilai perusahaan apabila utang yang digunakan secara terus menerus dalam perusahaan semakin meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Victoria Untu (2015), Antari dan Dana (2011) dan Morenly Welley (2015) bahwa struktur modal memiliki pengaruh negative terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat dijelaskan bahwa Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya dividen yang dibagi kepada pemegang saham sangat berkaitan erat dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Bird in the hand theory menjelaskan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya dividen yang dibayarkan tinggi, memberikan dampak pada harga saham yang cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga meningkat, sebaliknya, jika dividen yang dibayarkan kecil, maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah.

Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba karena Kebijakan dividen menentukan berapa banyak laba yang akan diperoleh pemegang saham, hal ini menentukan kesejahteraan pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Martono dan Harjito, 2005 dalam Nofrita, 2013). Hasil penelitian ini konsisten dengan teori bird in the hand yang menyatakan bahwa ada hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Pembayaran dividen yang besar maupun kecil sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Adhari, 2016) yang menjelaskan bahwa adanya pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dan juga penelitian (Nofrita, 2013) yang menyatakan bahwa dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian dan hipotesis, dapat dijelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji hipotesis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa profit yang tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat mendorong investor untuk meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi menyebabkan nilai perusahaan meningkat, Apabila suatu perusahaan dapat menciptakan profitabilitas yang baik, maka perusahaan tersebut akan memiliki prospek yang baik pada masa yang akan datang.

Signalling Theory, Bhattacharya (1979) mengemukakan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat.

profitabilitas yang tinggi juga menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat.

Pembayaran dividen yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan yang semakin bagus pula sehingga investor juga akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat.

Hasil Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Suharli, (2006) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, begitupun pada hasil penelitian Hamidy, 2019, Hermuningsih (2013) bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

melalui Profitabilitas sebagai variabel Intervening Pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui

profitabilitas sebagai variabel intervening menunjukkan bahwa profitabilitas dapat berfungsi sebagai variabel intervening atau pemediasi dalam pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Berdasarkan *Signaling theory*, peningkatan profitabilitas yang diukur dengan ROE menyebabkan kenaikan permintaan saham oleh investor, sehingga

nilai perusahaan meningkat. (Riyanto, 1999 dalam Hamidy, 2015) menjelaskan bahwa: Analisis profitabilitas merupakan analisis kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan kekayaan yang ada untuk menghasilkan laba pada periode tertentu yang diukur melalui rasio-rasio profitabilitas. (Sartono 2001 dalam Hamidy, 2015) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan

memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Kondisi keuangan yang stabil dan kuat dibentuk oleh struktur modal yang

optimal. Mengukur kemampuan struktur modal dalam mempengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan dapat menciptakan kemakmuran bagi pemilik perusahaan yang juga merupakan salah satu upaya perusahaan agar dapat mempertahankan kinerja perusahaan. Hal ini juga memberikan indikasi kemampuan untuk menghasilkan keuntungan, dan menunjukkan efisiensi mengenai kinerja perusahaan, sebagai keuntungan yang digunakan untuk mendanai pengembangan bisnis perusahaan.

Menurut (Horne dan Wachowicz, 2001 dalam Al-fisah, 2016) tujuan perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini membuat perusahaan dituntut untuk menghasilkan laba pada setiap kegiatan operasinya. Tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba ini dapat tercermin dalam Return on Equity (ROE) perusahaan. ROE merupakan cerminan seberapa baik kinerja suatu perusahaan melalui implementasi kebijakan strategis perusahaan dalam usaha peningkatan nilai perusahaan pada tujuan utamanya. (Al-Fisah, 2016) menjelaskan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap profitabilitas, bahwa penambahan utang yang dilakukan perusahaan dapat meningkatkan pendapatan bersih dari perusahaan. Sesuai dengan *teori trade off* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat dari penggunaan utang, apabila digunakan untuk manfaat yang lebih besar, maka tambahan utang tidak lagi diperbolehkan. Karena dalam *Teori trade off* juga mempertimbangkan berbagai faktor seperti biaya kebangkrutan. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh

(Hamidy, 2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini didasarkan pada teori yang diutarakan oleh Modigliani dan Miller bahwa profit dari aktiva perusahaan menentukan keberhasilan suatu nilai perusahaan. Dapat dibuktikan bahwa semakin besar keuntungan, semakin besar pula profit margin yang diperoleh perusahaan, dan nilai perusahaan akan meningkat optimal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan pengembangan hipotesis dan penelitian Hamidy, 2014) yang menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas sebagai Variabel Intervening

Pengaruh tidak langsung kebijakan dividen yang diwakilkan oleh DPR (*Debt Payout Ratio*) terhadap nilai perusahaan yang diwakilkan oleh PBV (*Price Book Value*) melalui Profitabilitas yang diwakilkan oleh ROE (*Return On Equity*) terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi sebagai variabel intervening dalam pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Hasil penelitian ini juga menyatakan bahwa penentuan besarnya dividen tidak dapat meningkatkan profitabilitas.

Dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas sebagai variabel intervening atau perantara. Hasil penelitian ini didukung oleh (*Irrelevancy Theory*) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen juga tidak dapat mempengaruhi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor, karena investor merasa sama saja menerima dividen saat ini atau menerima capital gain dimasa yang akan datang, sehingga tingkat keuntungan (profitabilitas) yang disyaratkan tidak dipengaruhi oleh Hasil penelitian ini memperkuat hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Nissim dan Ziv (2001), begitu juga dengan penelitian Santi dan Hermanto, (2017)

yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap profitabilitas dan profitabilitas tidak dapat memediasi hubungan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan analisis data, pengujian hipotesis dan pembahasan penelitian yang dilakukan pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Struktur modal berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dikarenakan terdapat nilai signifikansi sebesar 0,162 kurang dari 0,25 yang berarti bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu Hipotesis satu dalam penelitian yang menyatakan bahwa "Struktur Modal Berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan" ditolak.
2. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dikarenakan terdapat nilai signifikansi sebesar 0,051 kurang dari 0,25 yang berarti bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis dua dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa "Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan" diterima.
3. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dikarenakan terdapat nilai signifikansi sebesar 0,017 kurang dari 0,25 yang berarti bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu hipotesis tiga dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa "profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan" diterima.
4. Profitabilitas sebagai variabel intervening mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, dikarenakan terdapat nilai signifikansi sebesar 0,205 lebih besar dari 0,25 yang berarti penambahan utang yang dilakukan perusahaan dapat meningkatkan profitabilitas suatu perusahaan sehingga laba yang dihasilkan akan cenderung untuk membayarkan utang dan dapat meningkatkan profitabilitas secara tidak langsung dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. jadi hipotesis empat dinyatakan diterima.
5. Profitabilitas sebagai variabel intervening tidak mampu memediasipengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, dikarenakan terdapat nilai signifikansi sebesar 0,062 lebih besar dari 0,25 yang berarti bahwa kebijakan dividen tidak dapat dipengaruhi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor sehingga pembayaran dividen yang dibagikan belum tentu dapat meningkatkan profitabilitas yang memberikan pengaruh terhadap nilai suatu perusahaan. jadi hipotesis lima dinyatakan ditolak.

Saran

Saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Objek Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016, oleh karena itu disarankan kepada peneliti selanjutnya untuk melakukan penelitian di Perusahaan Manufaktur atau Properti dan Real Estate khususnya membahas judul yang sama.
2. Periode pengamatan dalam penelitian ini relative pendek yaitu 5 tahun. Oleh karena itu kepada peneliti selanjutnya agar dapat meneliti dengan periode pengamatan relative lebih panjang.
3. Penelitian ini menggunakan variabel struktur modal, kebijakan dividen dan profitabilitas sebagai variabel Independen. Maka dapat disarankan pengembangan penelitian ini dengan menambahkan atau mengganti proksi dari variabel tersebut, contoh DAR sebagai tolak ukur dari Variabel struktur modal dan ROA/ROI sebagai tolak ukur dari profitabilitas. Variabel dependen dalam penelitian ini menggunakan Nilai perusahaan dengan tolak ukur PBV. Pengembangan penelitian ini dapat dilakukan kembali dengan mengganti proksi dari variabel tersebut, contoh PER atau Tobins'Q sebagai tolak ukur dari nilai perusahaan.
4. Penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas sebagai variabel intervening. Pengembangan penelitian ini disarankan dengan menambahkan variabel profitabilitas atau menambahkan/mengganti variabel intervening yang dapat *mempengaruhi nilai perusahaan, sebagai contoh variabel likuiditas, leverage.*

DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, Yusniar, Ziyad. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan (*Studi Pada Perusahaan Properti Di Bursa Efek Indonesia*).
- Adhari Dodi. 2016. Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Serta Ukuran, Kinerja Dan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Kontrol Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia.
- Al-Fisah Chayatun Mirza. 2016. Profitabilitas Memediasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen: Vol. 5, No. 5 Mei*.
- Amirya dan Atmini. 2007. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Yang di Mediasi Oleh Leverage Perusahaan Sebagai Variabel Intervening : Sebuah Perspektif Pecking Order Theory.
- Andanika Dan Ismawati. 2017. Pengaruh profitabilitas Dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index.
- Antara I Made. 2012. Pengaruh Dividend Payout Ratio Price To Book Value Ratio Dan Price To Earnings Ratio Pada Return Saham Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011.
- Antari, Dana I Made. 2011. Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010.
- Dewi Sputri Y. Putu. Yuniartha A. Gede dan Atmadja Tungga W. Anantha. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012.
- Djabid W. Abdullah. 2009. Kebijakan Dividen Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Utang Sebuah Perspektif Agency Theory. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan, Vol. 13, No. 2 Mei, Hal. 249-259. Terakreditasi SK. No 167/DIKTI/Kep/2007*.
- Fauzi M. Nur dan Suhadak. 2015. Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dan Profitabilitas. (*Studi Pada Sektor Mining Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013*).
- Febriana, Djawahir dan Djumahir. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Saham Manajerial dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusasaan (*Studi Pada Perusahaan Manufactur yang Terdaftar di BEI Pada Tahun 2011-2013*).
- Jusriani Fanindya Ika. 2013. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (*Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011*).
- Gusti Mayogi. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan (*Studi Pada Perusahaan yang terdaftar dalam Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013*).
- Hamidy Rusdi Rahman. 2015. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia.
- Hemuningsih Sri. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Indonesia.
- Hidayat A. Tiewy dan Sugiyono. 2017. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen. Vol. 6. No. 5 Mei*.
- Anita dan Yulianto. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. (*Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013*).
- Margaretha Farah. 2011. Manajemen Keuangan Untuk Manajer NonKeuangan. *Penerbit Erlangga. Jakarta*.

- Nofrita Ria. 2013. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. (*Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*).
- Pertiwi, T. dan H. Bambang. 2017. Pengaruh struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*.
- Prastuti, Sudiarta. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur.
- Reineka Chairun Nisa. 2016. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014.
- Rizkiastuti Iriani Adiek. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Struktur Biaya dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. (*Studi Kasus Pada Perusahaan Property, Real Estate dan Building Constructions yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2012-2014*)
- Santi, Hermanto. 2017. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. (Studi Pada Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya).
- Sari Andika Putri. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Leverage, Terhadap Nilai Perusahaan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014.
- Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi : Volume 5, Nomor 09, September*.
- Septia. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Universitas Negeri Yogyakarta*.
- Septiani Eka. 2017. Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (*Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Tahun 2012-2014*).
- Sudana I Made. 2015. Teori Dan Praktik Manajemen Keuangan Perusahaan Edisi 2. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Tunnisa Fadhillah. 2016. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening.
- Untu Victoria dan Welley Morenly. 2015. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor Pertanian Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013.
- Utomo P. Hidayatullah. 2017. Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. (*Studi Kasus Pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015*).

www.idx.co.id. Diakses pada tanggal 21 Februari 2018