

ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

¹Dompok Pasaribu, ²Doli Natama Lumban Tobing

¹Fakultas Ekonomi, Universitas Methodist Indonesia
yoh022002@yahoo.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini dilakukan disektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode pengambilan sampel adalah *purposive sampling*. Metode analisis data adalah regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial (uji t) Struktur Modal (DER) berpengaruh positif tidak signifikan (sig. 0,831) terhadap Nilai Perusahaan, Profitabilitas (NPM) berpengaruh negatif tidak signifikan (sig. 0,993) terhadap Nilai Perusahaan. Ukuran Perusahaan (Perubahan Penjualan) berpengaruh positif tidak signifikan (0,069) terhadap Nilai Perusahaan, Sedangkan Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan (sig.0,018) terhadap Nilai Perusahaan. Secara simultan (uji F) Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan (sig.0,004) terhadap Nilai Perusahaan. *Adjusted R Square* (R^2) adalah 0,67.

Kata kunci : Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan, dan Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Persaingan dalam dunia bisnis semakin kuat seiring dengan kondisi perekonomian yang membaik. Persaingan bagi perusahaan dapat berpengaruh positif yaitu dorongan untuk selalu meningkatkan mutu produk yang dihasilkan. Hal ini dikarenakan setiap perusahaan berusaha untuk dapat mencapai tujuan perusahaan yaitu dengan meningkatkan kemakmuran pemilik serta pemegang saham melalui peningkatan dari nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang dimaksud merupakan sejumlah harga yang bersedia dibayarkan oleh investor jika perusahaan tersebut akan dijual. Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai asset yang dimiliki oleh perusahaan dan semakin tinggi nilai perusahaan maka perusahaan akan memiliki citra yang semakin baik. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, sehingga semakin

tinggi harga saham maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan dan sebaliknya. Akan tetapi persaingan juga menimbulkan dampak negatif bagi perusahaan yaitu produk mereka akan tergusur dari pasar apabila perusahaan gagal meningkatkan mutu dan kualitas produk-produk yang dihasilkan. Untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan maka manager diharapkan dapat mengelola keuangan perusahaan dengan efektif dan efisien.

Nilai Perusahaan yang optimal dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama & French, 1998). Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai yang dimiliki dari suatu perusahaan. Beberapa dari faktor tersebut antara lain:

struktur modal, *profitabilitas*, kebijakan dividen, dan *size*.

Struktur modal merupakan proporsi atau perbandingan dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan, apakah dengan cara menggunakan utang, ekuitas atau dengan menerbitkan saham. Struktur modal dapat diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio (DER)* yang menunjukkan tingkat risiko pada suatu perusahaan. Semakin tinggi *DER*, maka akan semakin tinggi juga risiko yang mungkin terjadi dalam perusahaan, karena pendanaan perusahaan dari unsur hutang lebih besar daripada modal sendiri.

Profitabilitas adalah tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan atas pengelolaan aset perusahaan, hubungannya dengan penjualan, total aktiva, dan modal sendiri. Hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan yaitu semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi efisiensi perusahaan. Tersebut dalam memanfaatkan fasilitas perusahaan untuk menghasilkan laba dan akan menciptakan nilai perusahaan yang semakin tinggi serta dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Kebijakan Dividen pada dasarnya merupakan penentuan besarnya porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham. Dalam membagikan dividen, perusahaan mempertimbangkan proporsi pembagian antara untuk pembayaran kepada para pemegang saham dan sebagian digunakan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Suatu perusahaan pasti mengharapkan pertumbuhan secara terus-menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan tersebut sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang saham, sedangkan para investor mengharapkan kesejahteraan tersebut melalui pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*, sehingga pentingnya kebijakan dividen untuk memenuhi harapan para pemegang saham terhadap dividen dengan tidak

menghambat pertumbuhan perusahaan di sisi lain.

Dalam penelitian ini, perusahaan farmasimerupakan objek penelitian karena perkembangannya di Indonesia yang berkembang pesat. Perkembangan tersebut kemungkinan disebabkan adanya kebijakan pemerintah di sektor farmasi berupa Jaminan Kesehatan Nasional (JKN), Badan Penyelenggara Jaminan Sosial (BPJS) Kesehatan. Dimana kebijakan akan membantu semua golongan masyarakat dalam bidang kesehatan dan obat-obatan. Dengan adanya kebijakan ini masyarakat akan terbantu dalam memperoleh obat-obatan dengan harga yang lebih mudah dijangkau. Dengan demikian bisa dikatakan bahwa penjualan obat-obatan di pasar juga meningkat. Dengan meningkatnya penjualan secara teori harga saham, keuntungan, dan dividen yang dibagikan perusahaan juga akan meningkat.

Penelitian ini hanya terbatas mengenai masalah faktor-faktor yang kami duga mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor-faktor tersebut antara lain: struktur modal, profitabilitas, kebijakan dividen yang kami hitung melalui bentuk kebijakan *Constant Dividen Payout Ratio*, dan *size* perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Nilai Perusahaan

Brigham dan Erdhardt (2005: 518) mendefinisikan nilai perusahaan merupakan nilai sekarang (*present value*) dari *free cash flow* di masa mendatang pada tingkat diskonto sesuai rata-rata tertimbang biaya modal. *Free cash flow* yang tersedia bagi investor (kreditur dan pemilik) setelah mempertimbangkan seluruh pengeluaran untuk operasional perusahaan dan pengeluaran untuk investasi serta aset lancar bersih. Harga saham dan nilai perusahaan mengikhtisarkan penilaian kolektif investor tentang seberapa baik keadaan suatu perusahaan, baik kinerja saat ini maupun prospek masa depannya. Oleh sebab itu,

peningkatan harga saham mengirimkan sinyal positif dari investor kepada manajer. Itulah sebabnya kompensasi manajemen puncak dikaitkan dengan harga saham.

Nilai Perusahaan sangat penting dikarenakan dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham Gapensi, 1996). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Menurut **Yulius dan Tarigan (2007: 3)**, mengatakan bahwa terdapat beberapa konsep nilai perusahaan yang menjelaskan nilai suatu perusahaan, yaitu nilai nominal, nilai pasar, nilai instrinsik, nilai buku, dan nilai likuidasi. **Husnan dan Pudjiastuti (2004: 210)** menyatakan bahwa bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan.

Menurut **Brigham dan Houston (2010: 150)** terdapat beberapa pendekatan analisis rasio dalam penilaian *market value*, terdiri dari pendekatan *price earning ratio* (PER), *price book value* (PBV), *market book ratio* (MBR), *dividend yield ratio*, dan *dividend payout ratio* (DPR).

Struktur Modal

Menurut J. Fred Weston dan Thomas E Copeland (1996) mengatakan bahwa struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Menurut Ahmad Rodoni dan Herni Ali (2010), struktur modal adalah proposi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau paduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan. Struktur modal merupakan proporsi atau perbandingan dalam menentukan

pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan, apakah dengan cara menggunakan utang, ekuitas, atau dengan menerbitkan saham (Birgham: 1996) dalam penelitian Tinjung Desy Nursanti (2004).

Jadi, berdasarkan beberapa referensi tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah proposi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan dana eksternal, dengan demikian struktur modal adalah struktur keuangan dikurangi utang jangka pendek.

Profitabilitas

Husnan (2001) Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profit) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Terdapat beberapa pengukuran kinerja terhadap profitabilitas perusahaan dimana masing-masing pengukuran dihubungkan dengan volume penjualan, total aktiva dan modal sendiri. Secara keseluruhan ketiga pengukuran ini akan memungkinkan seorang analis untuk mengevaluasi tingkat earning dalam hubungannya dengan volume penjualan jumlah aktiva dan investasi tertentu dari pemilik perusahaan. Profitabilitas keuangan perusahaan tercermin dari laporan keuangannya, oleh sebab itu untuk mengukur profitabilitas keuangan perusahaan diperlukan analisis terhadap laporan keuangannya. Secara umum profitabilitas merupakan pengukuran dari keseluruhan produktivitas dan kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan menunjukkan efisiensi dan produktivitas perusahaan tersebut.

Tingkat profitabilitas digunakan sebagai dasar untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, hal ini dilakukan mengingat daya tarik bisnis (*business attractiveness*) merupakan salah satu indikator penting dalam persaingan usaha, sedangkan indikator daya tarik bisnis dapat diukur dari profitabilitas usaha, seperti ROA, ROE dan NPM. Semakin tinggi rasio

ini akan menarik pendatang baru untuk masuk dalam dunia usaha, sehingga pada kondisi persaingan tersebut akan membuat rate of return cenderung mengarah pada keseimbangan (Gale, 1972). Daya tarik bisnis yang semakin tinggi akan mendorong pendatang baru untuk masuk dalam dunia usaha sehingga laba abnormal lambat laun akan kembali menurun menuju laba normal.

Kebijakan Dividen

Secara definisi Kebijakan Dividen adalah kebijakan untuk menentukan berapa laba yang harus dibayarkan (dividen) kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali (laba ditahan). Dividen adalah pendapatan bagi pemegang saham yang dibayarkan setiap akhir periode sesuai dengan persentasenya. Persentase dari laba yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham disebut sebagai Dividen Payout Ratio (DPR).

Menurut Dermawan Sjahrial (2002:305), perusahaan akan tumbuh dan berkembang, kemudian pada waktunya akan memperoleh keuntungan atau laba. Laba ini terdiri dari laba yang ditahan dan laba yang dibagikan. Dari seluruh laba yang diperoleh perusahaan sebagian dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen. Mengenai penentuan besarnya dividen yang akan dibandingkan itulah yang merupakan kebijakan dividen dari pimpinan perusahaan.

Menurut James C. Van Horne (2002), evaluasi pengaruh rasio pembayaran dividen terhadap kekayaan pemegang saham dapat dilakukan dengan melihat kebijakan dividen perusahaan sebagai keputusan pendanaan yang melibatkan laba di tahan. Setiap periode, perusahaan harus memutuskan apakah laba yang diperoleh akan ditahan atau didistribusikan sebagian atau seluruhnya pada pemegang saham sebagai dividen.

Beberapa faktor yang menentukan dan mempengaruhi dalam pembuatan kebijakan dividen menurut Dermawan

Sjahrial (2002) adalah posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan dana untuk membayar hutang, rencana perluasan usaha, dan pengawasan terhadap perusahaan.

Beberapa teori kebijakan dividen yang di kemukakan oleh Dermawan Sjahrial (2002) antara lain: teori dividen tidak relevan dari Modigliani dan Miller, teori *the bird in the hand*, teori perbedaan pajak, teori *signaling hypothesis*, dan teori *clientele effect*.

Ukuran Perusahaan (Size)

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian (Brigham dan Houston 2001).

Ukuran perusahaan merupakan proksi volatilitas operasional dan inventory cotrolability yang seharusnya dalam skala ekonomis besarnya perusahaan menunjukkan pencapaian operasi lancar dan pengendalian persediaan (Mukhlisin, 2002).

Ukuran perusahaan adalah rata-rata penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan mengalami kerugian.

Adapun menurut Setiyadi (2007) ukuran perusahaan yang bisa dipakai untuk menentukan tingkat perusahaan adalah Tenaga Kerja, Tingkat Penjualan, Total Utang, Total Asset. Penelitian – penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan sudah banyak dilakukan oleh peneliti terdahulu.

Beberapa penelitian tersebut diantaranya adalah Ayu Sri dan Ary (2013) struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Pendapat ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Umi, Gatot dan Ria (2012). Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Umi, Gatot dan Ria (2012) menunjukkan bahwa DPR, DER, dan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selain penelitian tersebut juga terdapat beberapa hasil penelitian yang menunjukkan pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Salah satunya adalah penelitian yang dilakukan oleh Thimoty Mahalang (2012) dan Yang Analisa (2011). Hasil kedua penelitian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Obaid Ur Rehman (2016) dan Dmitriy Kostyuk (2006). Penelitian keduanya juga menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Beberapa penelitian juga menunjukkan hubungan antara Struktur Modal dan Profitabilitas perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Agustina Lastri (2014) menunjukkan bahwa profitabilitas, growth opportunity, dan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga didukung oleh beberapa hasil penelitian lainnya seperti, Ni Nyoman dan Moeljadi (2014) yang menyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility, Corporate Governance, size, and profitabilitas* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; Penelitian Li-Ju Chen dan Shun-Yu Chen (2011) yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Dr.

Abdallah Barakat dan Dr. Hussein Samhan (2013) juga menunjukkan hasil yang sama, penelitian ini menunjukkan bahwa Struktur Modal dan Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh William Sucuahi dan Jay Mark Cambarihan (2016) juga menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

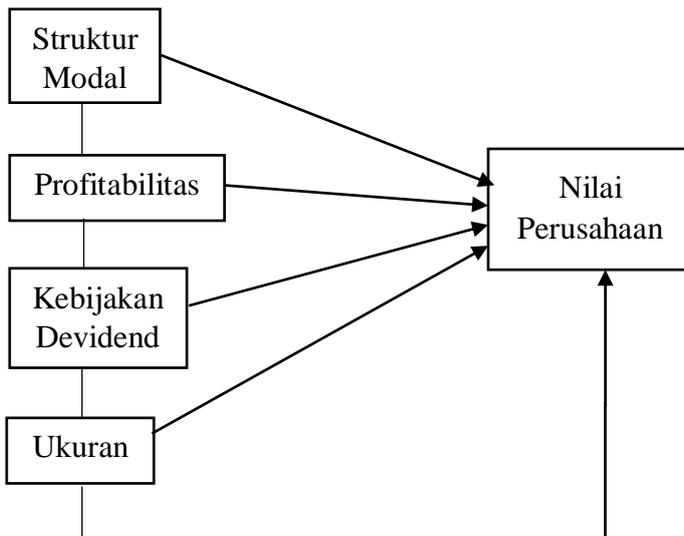
Menurut penelitian yang dilakukan oleh Anup Chowdhury dan Suman Paul Chowdhury (2010) menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian tersebut sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ronald W. Masulis (2011). Hasil penelitian Ronald menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Selain penelitian diatas hasil penelitian yang dilakukan oleh Pascal Nguyen, Nahid Rahman, Alex Tong, dan Ruoyun Zhao (2015) menunjukkan bahwa Size berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.

METODOLOGI PENELITIAN

Kerangka Penelitian

Pada penelitian ini akan diuji pengaruh secara parsial masing-masing Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Selanjutnya diuji pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan secara simultan terhadap Nilai Perusahaan.

Alur kerangka pemikiran digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1 Konsep Kerangka Pemikiran

Hipotesis

Berdasarkan tinjauan teori dan berbagai penelitian terdahulu maka dapat hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.
2. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
3. Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
4. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
5. Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Jenis Dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu berupa data sekunder atau tidak langsung, berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan yang diproksi dengan *Price Book Value (PBV)*, Struktur

Modal yang diproksi dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, Profitabilitas yang diproksi dengan *Net Profit Margin (NPM)*, Kebijakan Dividen yang diproksi dengan *Devidend Payout Ratio (DPR)*, dan Ukuran Perusahaan yang diproksi dengan Perubahan Penjualan. Data yang digunakan didapat dari situs *Indonesian Stock Exchange (www.idx.co.id)*.

Populasi dan Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah semua perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2011-2015. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Beberapa kriteria pemilihan sampel tersebut antara lain:

1. Perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2011-2016.
2. Tersedia data laporan keuangan tahunan selama kurun waktu penelitian (periode 2011 sampai 2016), yaitu variabel Nilai Perusahaan (PBV), Struktur Modal (DER), Profitabilitas (NPM), Kebijakan Dividen (DPR), dan Ukuran Perusahaan (Pertumbuhan Sales) dan telah diaudit.
3. Perusahaan farmasi yang menggunakan mata uang rupiah dalam pelaporan keuangan.
4. Perusahaan yang secara teratur tetap membagikan dividen perusahaan selama periode 2011-2016.

Berdasarkan kriteria di atas, diperoleh 3 perusahaan farmasi sebagai sampel dalam penelitian ini:

Tabel 1 Daftar Sampel Perusahaan

NO	Nama Perusahaan
1.	Merck Indonesia Tbk
2.	Kalbe Farma Tbk
3.	Kimia Farma Tbk

Sumber: Bursa Efek Indonesia
Defenisi Operasional Variabel

Nilai Perusahaan diproksi dengan *Price Book Value (PBV)* yaitu perbandingan harga saham terhadap nilai buku.

$$PBV = \frac{\text{harga saham}}{\text{nilai buku}}$$

Struktur Modal diproksi dengan *Debt To Equity Ratio (DER)* yaitu perbandingan total hutang terhadap total modal.

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total modal}}$$

Profitabilitas diproksi dengan *Net Profit Margin (NPM)* yaitu perbandingan laba bersih setelah pajak terhadap penjualan bersih.

$$NPM = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{penjualan bersih}}$$

Kebijakan deviden diproksi dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* yaitu perbandingan deviden per share terhadap earning per share.

$$DPR = \frac{\text{dividen per share}}{\text{earning per share}}$$

Ukuran Perusahaan diproksi dengan *Perubahan Penjualan* yaitu selisih total penjualan tahun ini dengan total penjualan tahun sebelumnya.

$$\text{Perubahan penjualan} = \frac{\text{Penjualan tahun ini} - \text{Penjualan tahun lalu}}{\text{penjualan tahun lalu}}$$

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear berganda. Analisis regresi berganda berfungsi untuk menguji pengaruh antara variable independen yaitu Struktur Modal (DER), Profitabilitas (NPM), Kebijakan Dividen (DPR) dan Ukuran Perusahaan (Pertumbuhan Penjualan) terhadap variable dependennya yaitu Nilai Perusahaan (PBV) pada sektor farmasidi BEI.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

a. Normalitas

Hasil pengujian normalitas dapat dilihat di tabel 3 berikut ini :

Tabel 2 Hasil Uji Normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		15
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1,20023942
Most Extreme Differences	Absolute	,181
	Positive	,181
	Negative	-,123
Kolmogorov-Smirnov Z		,700
Asymp. Sig. (2-tailed)		,711

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

Hasil Uji Normalitas variabel penelitian dapat diketahui bahwa semua variabel penelitian mempunyai nilai Sig.(2-tailed) lebih besar dari 0,05 (p > 0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel penelitian berdistribusi normal.

b. Uji Heterodektisitas

Berdasarkan tampilan *output chart* (Grafik P-P Plot) di bawah ini, dapat dilihat bahwa grafik pada gambar P-P Plot terlihat titik-titik mengikuti dan mendekati garis diagonalnya sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas. Hasil uji heterodektisitas dapat dilihat sebagai berikut ini : **Uji Multikolinearitas**.

Gambar 2



Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 3 Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
DER	,258	3,877
NPM	,163	6,121
DPR	,211	4,750
Perubahan Penjualan	,605	1,653

a. Dependent Variable: PBV

Berdasarkan hasil perhitungan tabel nilai VIF pada variabel DER sebesar 3,877 atau lebih kecil dari 10 maka tidak ada gejala multikolinearitas. Nilai VIF pada variabel NPM sebesar 6,121 atau lebih kecil dari 10 maka tidak ada gejala multikolinearitas. Nilai VIF pada variabel DPR sebesar 4,750 atau lebih kecil dari 10 maka tidak ada gejala multikolinearitas. Nilai VIF dari Perubahan Penjualan sebesar 1,653 atau lebih kecil dari 10 maka tidak ada gejala multikolinearitas. Sehingga dapat disimpulkan bahwa antar variabel independen tidak terjadi masalah multikolinearitas.

c. Pengujian Hipotesis

Adapun hasil pengujian regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel, dibawah ini:

Tabel 4 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda untuk Uji t

Model	Coefficient ^a		t	Sig.
	Standardized Coefficients			
	Unstandardized Coefficients	Beta		
	B	Std. Error		
(Constant)	-.772	3,532	-.219	,831
1 DER	2,036	4,880	,127	,417
NPM	-.002	,156	-.004	-,010
DPR	,099	,035	,956	2,841
Perubahan Penjualan	1,536E-013	,000	,405	2,040

a. Dependent Variable: PBV

Dari hasil analisis regresi linier berganda tersebut diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = -0,772 + 2,036X_1 + 0,002X_2 + 0,099X_3 + 1,536X_4 + e$$

Keterangan :

Y = Nilai perusahaan (PBV)

X₁ = Struktur modal (DER)

X₂ = Profitabilitas (NPM)

X₃ = Kebijakan deviden (DPR)

X₄ = Ukuran Perusahaan (Perubahan Penjualan)

e = error

d. Pengujian secara simultan (Uji F)

Dari hasil *output analisis* regresi dapat diketahui nilai F seperti pada tabel, berikut ini:

Tabel 5 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda untuk uji F

Model	ANOVA ^a				
	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	64,503	4	16,126	7,996	
Residual	20,168	10	2,017		
Total	84,671	14			

Berdasarkan tabel diperoleh nilai F hitung sebesar 7,996 dengan nilai signifikansi sebesar 0,004. Nilai signifikansi yang dihasilkan tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga menunjukkan bahwa secara simultan variabel DER, NPM, DPR, dan Perubahan Penjualan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

e. Pengujian secara parsial (Uji t)

Penjelasan hasil uji t untuk masing-masing variabel independen sebagai berikut :

1) Struktur Modal (DER)

Dalam hasil uji t untuk variabel struktur modal diperoleh nilai koefisien regresi 0,417 dan nilai signifikansi sebesar 0,685. Oleh karena nilai koefisien bernilai positif dan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka variabel

struktur modal berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

2) Profitabilitas (NPM)

Dalam hasil uji t untuk variabel profitabilitas diperoleh nilai koefisien regresi -0,010 dan nilai signifikansi sebesar 0,993. Oleh karena nilai koefisien bernilai negatif dan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

3) Kebijakan Deviden (DPR)

Dalam hasil uji t untuk variabel kebijakan deviden diperoleh nilai koefisien regresi 2,841 dan nilai signifikansi sebesar 0,018. Oleh karena nilai koefisien bernilai positif dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka variabel kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4) Ukuran Perusahaan (Pertumbuhan Penjualan)

Dalam hasil uji t untuk variabel size diperoleh nilai koefisien regresi 2,040 dan nilai signifikansi sebesar 0,069. Oleh karena nilai koefisien bernilai positif dan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka variabel size berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Hasil koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel, berikut ini :

Tabel 6 Hasil Analisis Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,873 ^a	,762	,667	1,42014

a. Predictors: (Constant), Perubahan Penjualan, DER, DPR, NPM
 b. Dependent Variable: PBV

Hasil uji *adjusted R²* dalam model *summary* di atas diperoleh nilai *adjusted R²* sebesar 0,667 atau 66,7%. Nilai 66,7% menunjukkan bahwa persentasi sumbangan pengaruh variabel independen yaitu DER, NPM, DPR, dan Perubahan Penjualan terhadap variabel dependen yaitu PBV adalah sebesar 66,7%, sedangkan sisanya sebesar 33,3% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Pembahasan

1. Hasil Uji Pengaruh Struktur Modal (DER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Hasil analisis statistik untuk variabel Struktur Modal (DER) menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi DER bernilai positif sebesar 0,417. Dari hasil uji t untuk variabel DER diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,685. Oleh karena nilai koefisien positif dan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka variabel DER berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini menolak hasil penelitian sebelumnya dari Ayu Sri dan Ary. Serta mendukung hasil penelitian dari Agustina Latri, Umi, Gatoto, dan Ria, serta Obaid Ur Rehman.

Bagi setiap perusahaan, keputusan dalam pemilihan sumber dana merupakan hal penting sebab hal tersebut akan memengaruhi struktur keuangan perusahaan, yang akhirnya akan memengaruhi kinerja perusahaan. Sumber dana perusahaan dicerminkan oleh hutang dan modal sendiri yang diukur dengan *debttoequityratio* (DER). Semakin tinggi hutang untuk membiayai operasional perusahaan maka akan menurunkan nilai perusahaan, karena dengan tingkat hutang yang tinggi maka beban yang akan ditanggung perusahaan jugabesar.

2. Hasil Uji Pengaruh Profitabilitas (NPM) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Hasil analisis statistik untuk variabel Profitabilitas (NPM)

menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi NPM bernilai negatif sebesar -0,010. Dari hasil uji t untuk variabel NPM diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,993. Oleh karena nilai koefisien negatif dan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka NPM berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap PBV. Penelitian ini menolak penelitian sebelumnya dari Agustina Latri, Ayu Sri dan Ary. Juga mendukung penelitian sebelumnya dari Li-Ju Chen dan Shun-Yu Chen serta Abdallah Barakat dan Hussein Samhan.

Hal ini berarti semakin rendah nilai *Profitabilitas* yang didapat maka akan semakin rendah nilai perusahaan. Karena *Profitabilitas* yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan Nilai Perusahaan yang meningkat. Begitupun sebaliknya bila *Profitabilitas* rendah maka akan menurunkan permintaan saham yang akan menyebabkan Nilai Perusahaan menurun.

3. Hasil Uji Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Hasil analisis statistik untuk variabel Kebijakan Dividen (DPR) menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi DPR bernilai positif sebesar 2,841. Dari hasil uji t untuk variabel DPR diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,018. Oleh karena nilai koefisien positif dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya dari Obaid Ur Reihman, penelitian Umi, Gatoto, dan Ria, serta penelitian Thimoty Mahalang.

Pertumbuhan yang tinggi menyebabkan kebutuhan dana meningkat. Semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi biaya yang diperlukan untuk investasi. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin sedikit dana yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham.

Para investor lebih percaya kepada perusahaan yang sudah mapan dan tidak sedang bertumbuh. Oleh karena itu walaupun tingkat pertumbuhan perusahaan tinggi, tidak akan memengaruhi kepercayaan investor sehingga tidak akan pula memengaruhi tingkat PBV perusahaan.

4. Hasil Uji Pengaruh Ukuran Perusahaan (Perubahan Penjualan) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Hasil analisis statistik untuk variabel Ukuran Perusahaan (Perubahan Penjualan) menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi Perubahan Penjualan bernilai positif sebesar 2,040. Dari hasil uji t untuk variabel Perubahan Penjualan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,069. Oleh karena nilai koefisien positif dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka variabel Perubahan Penjualan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya dari Ni Nyoman dan Moeljadi, serta menolak penelitian sebelumnya dari Ayu Sri dan Ary.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Mahatma Dewi AS dan Wirajaya A (2014) yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran Perusahaan merupakan salah satu indikasi mengukur kinerja suatu perusahaan. Ukuran Perusahaan dapat dilihat dari total aktiva, perusahaan dengan total aktiva yang besar dengan komponen dominan pada piutang dan persediaan belum tentu dapat membayar deviden (laba ditahan) dikarenakan asset yang menumpuk pada piutang dan persediaan. Perusahaan lebih mempertahankan laba dibandingkan membagikannya sebagai deviden, yang dapat mempengaruhi harga saham (Nilai Perusahaan).

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang

telah dibahas pada bab sebelumnya, dapat diberikan kesimpulan sebagai berikut:

- 1) Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur Modal yang diproksi dengan DER secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 2) Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas yang diproksi dengan NPM secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 3) Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen yang diproksi dengan DPR secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
- 4) Hasil penelitian menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan yang diproksi dengan Perubahan Penjualan secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
- 5) Dilihat dari *goodness of fitmodel* diperoleh nilai F hitung sebesar 7,996 dengan signifikansi sebesar 0,004. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 ($p < 0,05$), menunjukkan bahwa secara simultan variabel Struktur Modal (DER), Profitabilitas (NPM), Kebijakan Dividen (DPR), Ukuran Perusahaan (Perubahan Penjualan) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sehingga model regresi cocok untuk digunakan.
- 6) Dilihat dari nilai adjusted R, pengaruh Struktur Modal (DER), Profitabilitas (NPM), Kebijakan Dividen (DPR) dan Ukuran Perusahaan (Perubahan Penjualan) terhadap Nilai Perusahaan sebesar 0,667 atau 66,7%. Sedangkan 33,3% sisanya dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Saran

Saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Nilai perusahaan dapat menggambarkan kinerja suatu perusahaan. Oleh karena

itu, bagi investor yang berinvestasi pada perusahaan manufaktur sebaiknya memperhatikan variabel struktur modal dan profitabilitas sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat dan menguntungkan nantinya. Hal ini dikarenakan variabel-variabel tersebut memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur.

- 2) Mengingat adanya keterbatasan dalam penelitian ini, maka bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk melakukan perluasan penelitian. Perluasan penelitian yang dimaksud adalah tidak hanya terbatas pada faktor-faktor di dalam laporan keuangan saja, tetapi juga faktor-faktor ekonomi makro seperti tingkat inflasi, pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga, dan lain-lain yang belum dipertimbangkan dalam penelitian ini. Selain itu juga perlu untuk menambah jumlah rasio keuangan yang diteliti.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Penelitian dilakukan dengan menggunakan periode pengamatan yang relatif masih pendek, yaitu tahun 2011–2016, sehingga jumlah sampel yang digunakan masih sangat terbatas.
- 2) Variabel yang digunakan dalam penelitian ini masih terbatas, hal ini terbukti masih terdapat 33,3% variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh struktur modal dan profitabilitas, namun juga ekonomi makro seperti inflasi, nilai tukar rupiah dan lain-lain. Nilai menjadi daya tarik tersendiri bagi investor untuk menanamkan saham diperusahaan tersebut. Pihak manajemen harus memperhatikan dampak dari nilai perusahaan itu sendiri.

DAFTAR PUSTAKA

- Barakat Abdallah Dr, Samhan Husein Dr. 2013. *The Effect of Financial Structure, Financial Leverage and Profitability on Industrial Company Shares Value: Applied Study on a Sample of Saudi Industrial Companies*.
- Bukit, Rina Br. 2012. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas: Analisis Data Panel Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. Vol 4, No.3.
- Chen Li-Ju, Chen Shun-Yu. 2011. *The Influence of Profitability on firm Value with Capital Structure as The Mediator and Firm Size and industry as Moderators*. *Journal of Investment Management and Financial Innovations*, Vol. 8
- Chowdhury Anup, Chowdhury Suman Paul. 2010. *Impact of Capital Structure on Firm's Value: Evidence from Bangladesh*. *Business and Economic Horizons*. ISSN 1804-1205. Vol. 3
- Dani, Kukuh Kartiko. 2015. Pengaruh Earnings Per Share, Struktur Modal, Return On Equity, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Universitas Negeri Yogyakarta. Skripsi
- Dewi, Ayu Sri Mahatma dan Ary Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. ISSN:2302-8556. Vol. 4 No. 2.
- Hidayati, Eva Eko. 2010, 'Analisis Pengaruh DER, DPR, ROE dan SIZE terhadap PBV Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI periode 2005-2007,' tesis UNDIP, Semarang.
- Jusriani, Ika Fanindya. 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. ISSN 2337-3806 Vol. 2 No.2.
- Kostyuk Dmitriy. 2006. *Devidend Payout. Its Impact on Firm Value*.
- Mahatma Dewi AS dan Wirajaya A. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol. 4. No.2
- Mardiyati , Umi . 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)* Vol. 3, No. 1
- Mardiyati U, Ahmad Gatot N dan Putri R. 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)*, Vol. 3, No. 1, 2012
- Mardiyati, Umi and Gathot Nahzir Ahmad, 2012" Pengaruh Kebijakan Dividend, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2010," *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, Jakarta.
- Maryam, S. 2014. Analisis Pengaruh Firm Size, Growth, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Study pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Skripsi. Universitas Hasanudin. Makasar
- Masulis, Ronald W. 2011. *The Impact of Capital Structure Change on Firm Value: Some Estimates*. *The Journal Of Finance*, Vol.38, No. 1.
- Nguyen Pascal, Rahman Nahid, Alex Tong, dan Zhao Ruoyun. 2015. *Board Size and Firm Value: Evidence from Australia*. ISSN: 1837-1221.
- Obaid Ur Rehman. 2016. *Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value*. *Journal of Poverty, Investment and Development*. ISSN 2422-826X Vol. 21
- Pantow , Mawar Sharon R. 2015. Analisa Perubahan Penjualan, Ukuran

- Perusahaan, Return On Asset, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Di Indeks Lq 45. ISSN 2303-1174 Vol. 3 No. 1.
- Prasetya, Ta'dir Eko. 2014. Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bei. ISSN 2303-1174 Vol. 2 No. 2.
- Prasetyorini, Bhekti Fitri, 2013, 'Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan,' Jurnal Ilmu Manajemen Volume 1 Nomor 1.
- Rahmawati, Amalia Dewi. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, Dan Building Construction Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2010-2013). Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)|Vol. 23 No. 2.
- Rahmawati, A. D., Topowijono, S. Sulasmiyati. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Administrasi Bisnis 23(2).
- Rumondor, Regina, dkk. 2015. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor Plastik dan Pengemasan Di Bei. ISSN 2303-11 Vol. 3 No. 3
- Saputri Dewi PY, Yuniarta GA dan Tunga Atmadja AW. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ 45 di BEI Periode 2008-2012. E-Journal S1 Ak Univ. Pendidikan Ganesha Vol.2 No.1.
- Sari, R. K. 2005. Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan Investasi sebagai Variabel Moderating (Di Bursa Efek Jakarta periode 2000 sampai 2002). Tesis. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sucua, William dan Cambarihan, Jay Mark. 2016. *Influence of Profitability to the Firm Value of Companies in the Philippines*. Accounting and Finance Research. Vol. 5, No. 2.
- SudarmandanSubchan 2011, 'Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan Kinerja Terhadap Nilai Perusahaan'.
- Wijaya, L. R. P. dan Wibawa, A. (2010). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi 13 Purwokerto.