

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN KEBIJAKAN DEVIDEN  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING  
(STUDI PADA PERUSAHAAN INDEKS LQ 45 DI BURSA EFEK INDONESIA)**

**Yunarsi**

Politeknik Baubau

Email : yunarsisaid@yahoo.com

**ABSTRAK**

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Rancangan penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Data yang digunakan data sekunder yang berupa data berdasarkan deret waktu (*time series*). Analisis data menggunakan *software Smart PLS versi 3.0*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa : 1). Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas; 2). Kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas; 3) Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan; 4). Kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan; 5). Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan; 6). Profitabilitas tidak memiliki peran yang signifikan dalam memediasi pengaruh struktur modal dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.

**Kata Kunci :** Struktur Modal, Kebijakan Deviden, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

**INFLUENCE OF CAPITAL STRUCTURE AND DEVIDENT POLICY  
AGAINST CORPORATE VALUE  
WITH PROFITABILITY AS AN INTERVENING VARIABLE  
(STUDY ON LQ 45 INDEX COMPANY IN INDONESIA STOCK EXCHANGE)**

**Yunarsi**

Politeknik Baubau

Email : yunarsisaid@yahoo.com

**ABSTRACT**

The purposes of this study to know influence of capital structure and devident policy against corporate value with profitability as an intervening variable (study on LQ 45 index company in Indonesia Stock Exchange. The research design used is quantitative research. Data used secondary data in the form of data based on time series. The data was analyzed by using software Smart PLS versi 3.0. The results showed that : 1). Capital structure has no significant effect on profitability; 2). Dividend policy has no significant effect on profitability; 3) Capital structure has no significant effect on firm value; 4). Dividend policy has a significant effect on company value; 5). Profitability has a significant effect on company value; 6). Profitability has no significant role in mediating the influence of capital structure and dividend policy on corporate value.

**Key Words :** Capital Structure, Dividend Policy, Profitability and Corporate Value

**PENDAHULUAN**

Tujuan utama didirikan suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan melalui kemakmuran para pemegang saham (Bringham dan Houston, 2010 : 132). Bringham dan Houston menyatakan bahwa memaksimalkan kekayaan pemegang

saham dalam jangka panjang adalah tujuan utama manajemen keuangan. Maksimasi nilai perusahaan ini dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan. Satu keputusan keuangan yang diambil akan berdampak pada keputusan keuangan yang lainnya, sehingga pada akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan.

Adanya tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan berarti menuntut perusahaan untuk selalu memperhitungkan akibatnya terhadap nilai atau harga saham. Bagi manajemen, nilai suatu perusahaan dapat memberikan petunjuk mengenai apa yang dipikirkan oleh investor atas kinerja perusahaan di masa lalu serta prospek perusahaan di masa yang akan datang. Demikian juga mengenai keputusan terhadap struktur modal juga harus dievaluasi atas dasar akibatnya terhadap nilai atau harga sahamnya.

Struktur modal menjadi salah satu faktor pertimbangan investasi yang cukup penting. Hal ini berkaitan dengan risiko dan pendapatan yang akan diterima investor. Investor memerlukan informasi perusahaan seperti laporan keuangan untuk melihat struktur modal perusahaan. Para investor akan melakukan berbagai analisis terkait dengan keputusan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan melalui informasi yang berasal dari laporan keuangan perusahaan. Struktur modal adalah perimbangan antara modal asing dengan modal sendiri (Sutrisno, 2001). Teori Struktur Modal menjelaskan tentang pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Teori ini menerangkan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan rasio antara hutang dan ekuitas bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Sumber dana perusahaan dicerminkan oleh modal dari luar dan modal sendiri yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR). Jika DER semakin tinggi, maka nilai perusahaan akan meningkat. Selama DER belum sampai pada titik optimalnya sesuai dengan *Trade-Off Theory*. *Trade-Off Theory* juga menyatakan bahwa dengan meningkatnya nilai DER dapat meningkatkan profitabilitas, hanya jika utang yang bertambah jumlahnya digunakan secara benar.

Selanjutnya dalam konsep *Signaling Theory*, kebijakan dividen akan menjadi suatu sinyal positif dari manajemen yang digunakan untuk memberikan gambaran tentang masa depan suatu perusahaan berdasarkan tingkat profitabilitas yang terbentuk, dan secara langsung akan meningkatkan nilai perusahaan yang diindikasikan dengan semakin meningkatnya harga saham di pasar. Kebijakan dividen juga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen adalah seluruh kebijakan manajerial yang dilakukan untuk menetapkan berapa besar laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa besar laba bersih yang tetap ditahan untuk cadangan investasi tahun depan (Mardiyanto, 2009).

Kasmir (2010), profitabilitas merupakan faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Jika manajer mampu mengelola perusahaan dengan baik, maka biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan akan menjadi lebih kecil sehingga laba yang dihasilkan menjadi lebih besar. Besar atau kecilnya laba ini yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. *Signaling Theory* menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi berkaitan dengan prospek perusahaan yang bagus, sehingga memicu investor untuk meningkatkan permintaan saham (Bhattacharya, 1979). Permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan meningkat.

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai dari perusahaan. Tingkat profitabilitas perusahaan dapat diukur dari beberapa aspek, yaitu berdasarkan pengembalian atas penjualan, laba per lembar saham, pengembalian atas aktiva, pengembalian atas ekuitas (kekayaan bersih). Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mengukur efektivitas manajemen yang dihitung oleh laba

yang dihasilkan dari penjualan dan investasi perusahaan. Perhitungan rugi laba membantu pemakai laporan keuangan meramalkan arus kas masa depan. Penilaian prestasi suatu perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan itu untuk menghasilkan laba.

Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban terhadap penyandang dana juga merupakan elemen penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Berdasarkan *Signaling Theory*, dimasukkan profitabilitas sebagai variabel intervening. Profitabilitas dianggap mampu memediasi pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Berikut ini nilai perusahaan yang diproksikan dengan struktur modal, kebijakan dividen dan profitabilitas pada perusahaan LQ45 tahun 2012-2016.

Tabel 1.

Rata-Rata Persentase Kinerja Keuangan Terhadap Perusahaan LQ45 Tahun 2012-2016

Tahun	DER (%)	Payout Ratio (%)	ROE (%)	PBV (%)
2012	4,31	24,70	21,39	2,70
2013	4,21	26,58	21,65	2,17
2014	4,07	26,90	21,42	3,05
2015	3,84	19,16	19,06	2,05
2016	3,42	32,72	12,94	2,02

Sumber : www.idx.co.id, data diolah tahun 2017

Selain itu, fenomena yang sering terjadi dalam memaksimalkan nilai perusahaan akan ada konflik antara kepentingan manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan) sering disebut *agency problem*. Tidak jarang bahwa manajer perusahaan memiliki tujuan yang berbeda dan kepentingan yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Hal tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer, karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh terhadap harga saham sehingga menurunkan nilai perusahaan (Permanasari, 2010 : 1).

Berdasarkan latar belakang masalah yang ada dan inkonsistensi penelitian satu dengan yang lainnya, menyebabkan peneliti ingin melakukan penelitian lebih lanjut untuk meneliti tentang : Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia).

### Rumusan Masalah

Berdasarkan urutan latar belakang yang telah dipaparkan di atas, maka rumusan masalah penelitian ini adalah :

1. Apakah Struktur Modal berpengaruh terhadap Profitabilitas?
2. Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Profitabilitas?
3. Apakah Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
4. Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
5. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
6. Apakah Profitabilitas mampu memediasi Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan?
7. Apakah Profitabilitas mampu memediasi Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan?

## KAJIAN TEORI

### Teori Struktur Modal

#### 1. *Agency Cost*

Konflik antara para *debtholders* dan para pemegang saham muncul karena kontrak utang memberikan insentif kepada pemegang saham untuk berinvestasi secara suboptimis. Lebih khusus lagi, kontrak utang menyatakan bahwa jika suatu investasi menghasilkan imbal hasil yang besar, jauh di atas nilai nominal utang, pemegang saham memperoleh sebagian besar keuntungan. Namun, jika investasi gagal, karena tanggung jawab terbatas, para *debtholders* akan menanggung konsekuensinya.

#### 2. *Asymmetric Information*

Teori informasi asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan pihak lainnya. Manajer biasanya mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak luar (investor). Karena itu bisa dikatakan terjadi asimetri informasi antara manajer dengan investor. Investor yang merasa mempunyai informasi yang lebih sedikit, akan berusaha menginterpretasikan perilaku manajer. Dengan kata lain, perilaku manajer, bisa dianggap sebagai signal oleh pihak luar (investor) (Mamduh, 2014).

#### 3. *Pecking Order Theory*

Menurut Myers dalam Mamduh (2014), *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal cukup berlimpah. Dalam teori ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi/hierarki dalam penggunaan dana.

#### 4. *Trade Off Theory*

Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). *Financial distress* adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan (Mamduh, 2014).

#### 5. *Signaling Theory*

Ross dalam Mamduh (2014), mengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan utang) merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, ia ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Tentu saja investor tidak akan percaya begitu saja. Di samping itu, manajer ingin memberikan signal yang lebih dipercaya (*credible*). Manajer bisa menggunakan hutang lebih banyak, sebagai signal yang lebih *credible*.

#### 6. *Modigliani-Miller Theory*

Teori Modigliani dan Miller (teori MM) adalah teori yang berpandangan bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. MM mengajukan beberapa asumsi untuk membangun teori mereka (Brigham dan Houston, 2001) yaitu : tidak terdapat *agency cost*, tidak ada pajak, investor dapat berhutang dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perusahaan, investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai prospek perusahaan di masa depan, tidak ada biaya kebangkrutan, *Earning Before Interest and Taxes* (EBIT) tidak dipengaruhi oleh penggunaan dari hutang, para investor adalah *price-takers*, dan jika terjadi kebangkrutan maka aset dapat dijual pada harga pasar (*market value*).

### **Konsep Kebijakan Deviden**

Menurut Naveli (1989), secara umum kebijakan dividen yang ditempuh perusahaan adalah salah satu dari tiga kebijakan ini, yaitu *Constant Dividend Payout Ratio*, *Stable Per Share Dividend*, dan *Reguler Dividend Plus Extra*.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen diantaranya yaitu set kesempatan investasi (*Investment Opportunity Set/IOS*), profitabilitas, ROA, *size*, *leverage* dan harga saham. Disamping itu ada faktor-faktor lain diduga dapat mempengaruhi kebijakan dividen yaitu kebiasaan yang berlaku di negara tempat perusahaan tersebut berada. Bukti empiris menunjukkan bahwa pada umumnya perusahaan di Amerika Serikat cenderung memberikan dividen yang tetap jumlahnya atau meningkat secara konstan dari waktu ke waktu, (Atmaja, 1999).

### **Konsep Nilai Perusahaan**

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan utama perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini, namun juga pada prospek perusahaan dimasa depan.

Menurut Brigham dan Houston (2006), nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Menurut Gitman (2006), adalah nilai aktual per lembar saham yang akan diterima apabila aset perusahaan dijual sesuai harga saham.

Sedangkan menurut Martono dan Harjito (2010), memaksimalkan nilai perusahaan disebut sebagai memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (*stakeholder wealth maximation*) yang dapat diartikan juga sebagai memaksimalkan harga saham biasa dari perusahaan (*maximizing the price of the firm's common stock*).

Kesimpulan dari beberapa definisi di atas, yaitu nilai perusahaan dapat ditentukan dari perbandingan hasil kinerja perusahaan yang terlihat dari laporan keuangan, dimana nilai perusahaan merupakan nilai sekarang dari *free cash flow* dimasa mendatang pada tingkat diskonto rata-rata tertimbang biaya modal. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui memaksimalnya harga saham biasa perusahaan.

### **Hipotesis**

Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka konseptual, maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut :

1. H1 : Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas pada perusahaan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia.
2. H2 : Kebijakan Deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas pada perusahaan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia.
3. H3 : Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia.
4. H4 : Kebijakan Deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia.
5. H5 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia.
6. H6 : Profitabilitas mampu memediasi Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia.
7. H7 : Profitabilitas mampu memediasi Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian**

Sugiyono (2013 : 55), menegaskan bahwa berdasarkan tingkat eksplanasi maka salah satu jenis penelitian adalah penelitian asosiatif (hubungan). Penelitian asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh antar dua variabel atau lebih dengan cara meneliti hubungan kausal diantar variabel. Dalam penelitian ini untuk mengetahui pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening.

### **Desain Penelitian**

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dimana data yang digunakan merupakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan perusahaan perbankan, *property and real estate*, *coal mining*, *cement* dan *building construction*, dengan alasan perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang kegiatannya memiliki dampak dan berhubungan langsung dengan lingkungan. Adapun data yang diperlukan yaitu nilai perusahaan (PBV dan PER), struktur modal (DAR dan DER), kebijakan deviden (*Payout Ratio* dan *Yield*), dan profitabilitas (ROA dan ROE).

### **Populasi**

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2013 : 80). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdapat di LQ 45 (IDX). Jumlah populasi yang digunakan adalah sebanyak 45 perusahaan dengan sampel penelitian sebanyak 21 perusahaan pada tahun 2012-2016.

### **Teknik Pengambilan Sampel**

Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Menurut (Sugiyono, 2013), *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan menggunakan pertimbangan tertentu. Sehingga masing-masing perusahaan dalam populasi tidak memiliki kesempatan yang sama untuk menjadi sampel, kecuali perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria penelitian.

### **Jenis Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian adalah data kuantitatif yang berupa data berdasarkan deret waktu (*time series*) untuk melihat perkembangan dan perubahan yang terjadi selama periode waktu tertentu. Data yang digunakan dalam penelitian adalah laporan keuangan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia melalui *Indonesian Stock Exchange (IDX)*.

### **Sumber Data**

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh tidak secara langsung dari perusahaan bersangkutan, berupa laporan keuangan yang diperoleh dari beberapa sumber yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### **Teknik Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi terhadap data-data sekunder yang berupa data laporan keuangan perusahaan yang termasuk dalam kelompok LQ 45 yang dipublikasikan. Data berasal dari *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*, *IDX Statistic*, Bursa Efek Indonesia dan literature lain.

### **Analisis Data**

Penelitian ini menggunakan metode analisis data dengan menggunakan *software Smart PLS* versi 3.0.m. PLS (*Partial Least Square*) merupakan analisis persamaan struktural (SEM) berbasis varian yang secara simultan dapat melakukan pengujian model pengukuran sekaligus pengujian model struktural. Lebih lanjut, Ghazali (2006),

menjelaskan bahwa PLS adalah metode analisis yang bersifat *soft modeling* karena tidak mengasumsikan data harus dengan pengukuran skala tertentu, yang berarti jumlah sampel dapat kecil (dibawah 100 sampel).

### Pengujian Hipotesis

Menurut Hartono dalam Abdillah dan Jogiyanto (2009), menjelaskan bahwa ukuran signifikansi keterdukungan hipotesis dapat digunakan perbandingan nilai *T-table* dan *T-statistic*. Jika *T-statistic* lebih tinggi dibandingkan nilai *T-table*, berarti hipotesis terdukung atau diterima. Dalam penelitian ini untuk tingkat keyakinan 95 persen (alpha 95 persen), maka nilai *T-table* untuk hipotesis satu (*one-tailed*) adalah  $> 1,68023$ .

### Definisi Operasional Variabel

#### 1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, yaitu nilai kekayaan pemegang saham yang diukur dengan *Price Book Value* (PBV) satuannya *Price Earning Ratio* (PER), dengan formula yaitu (Brigham dan Houston, 2010) :

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Book Value}} \\ PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

#### 2. Variabel Intervening

Variabel intervening dalam penelitian ini adalah profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam satu periode. Profitabilitas diukur menggunakan rasio ROA, ROE dan dirumuskan yaitu (Sudana, 2011) :

$$ROA = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Asset}} \\ ROE = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Equity}}$$

#### 3. Variabel Independen

##### a. Struktur Modal

Struktur modal merupakan nilai komposisi perbandingan antara modal asing dan modal sendiri sebagai sumber pendanaan perusahaan yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) dengan formula :

$$DER = \frac{\text{Total Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \\ DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Aset}}$$

##### b. Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden merupakan sebuah keputusan yang diambil oleh perusahaan terkait dengan dividen, apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau laba yang ditahan untuk membiayai investasi dimasa yang akan datang. Yang dapat diukur dengan *Payout Ratio* dan *Yield* dengan formula :

$$DPR = \frac{\text{Dividend Pershare}}{\text{EPS}} \\ \text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Harga Saham}}$$

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Hasil Penelitian

Tabel 2.  
Koefisien Pengujian Hipotesis

Koefisien Jalur

Mean, STDEV, T-Values, P-Values

	Sampel Asli	Sample Mean	Standar Deviasi	T Statistik	P Values	Keterangan
KEBIJAKAN DEVIDEN -> NILAI PERUSAHAAN	0,377	0,372	0,110	3,423	0,001	Signifikan
KEBIJAKAN DEVIDEN -> PROFITABILITAS	0,080	0,096	0,087	0,914	0,361	Tidak signifikan
PROFITABILITAS-> NILAI PERUSAHAAN	0,606	0,614	0,064	9,458	0,000	Signifikan
STRUKTUR MODAL -> NILAI PERUSAHAAN	0,043	0,066	0,041	1,044	0,297	Tidak signifikan
STRUKTUR MODAL -> PROFITABILITAS	-0,058	-0,066	0,039	1,488	0,137	Tidak signifikan

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

### Pembahasan

Adapun uraian pembahasan model pengukuran dan pengujian hipotesis yaitu :

#### 1. Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Tabel di atas menunjukkan bahwa struktur modal memiliki nilai signifikansi  $0,137 > 0,05$ , maka dapat dikatakan struktur modal tidak signifikan terhadap profitabilitas. Nilai original sampel struktur modal  $-0,058$ . Maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas. Nilai original yang negatif menunjukkan adanya pergerakan nilai yang turun antara DER dengan ROE, artinya setiap penurunan DER sebesar 1x, maka ROE akan meningkat sebesar  $0,137\%$ .

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Arista et. al (2016), yang memperoleh hasil penelitian struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai koefisien regresi DER positif  $0,980$ . Disimpulkan bahwa DER secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ROE. Berbeda dengan penelitian Paminto et. al (2016) yang memperoleh hasil struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan koefisien regresi struktur modal  $-0,197$ , dengan tingkat signifikansi  $0,046$ . Hal ini menunjukkan bahwa DER meningkat sebesar satu satuan, maka profitabilitas akan menurun  $0,197$  satuan dan sebaliknya.

#### 2. Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Profitabilitas

Tabel di atas menunjukkan bahwa kebijakan deviden memiliki nilai signifikansi  $0,914 > 0,05$ , maka dapat dikatakan bahwa kebijakan deviden tidak signifikan terhadap profitabilitas. Nilai original sampel kebijakan deviden yaitu  $0,080$ . Dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini dapat diasumsikan bahwa naiknya pembagian deviden akan mengurangi kas perusahaan sehingga dana untuk kegiatan operasional dan investasi akan berkurang, dan keuntungan yang dihasilkan tidak akan meningkat.

Hasil ini tidak mendukung (H2) yang mengatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hasil ini juga tidak mendukung *Signaling Theory*. Suhadak dan Darmawan (2011), menyatakan naiknya pembayaran deviden oleh perusahaan kepada investor dianggap sebagai berita baik karena mengindikasikan kondisi dan prospek perusahaan dalam keadaan yang baik, sehingga mengakibatkan reaksi positif oleh investor.

### 3. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Tabel di atas menunjukkan bahwa struktur modal memiliki nilai signifikansi  $0,297 > 0,05$ . Maka dapat dikatakan bahwa struktur modal tidak signifikan. Nilai original sampel struktur modal yaitu 0,043. Maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka dapat diartikan bahwa sepanjang perusahaan mampu menyeimbangkan manfaat dan biaya yang ditimbulkan akibat hutang tidak menjadi masalah.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis (H4) yang diajukan dalam penelitian ini. Hal ini dapat diartikan bahwa besar kecilnya struktur modal dalam perusahaan akan mempengaruhi pertumbuhan nilai perusahaan.

### 4. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Tabel di atas menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi  $0,001 < 0,05$ , maka dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen signifikan terhadap profitabilitas. Nilai original sampel kebijakan dividen yaitu 0,377. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang dapat diartikan bahwa, meningkatnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat meningkatkan nilai perusahaan dimata para investor.

Hasil penelitian ini mendukung hipotesis (H5) yang diajukan dalam penelitian ini yang dapat diartikan bahwa penelitian ini mendukung *Signaling Theory Hypothesis*. Terdapat bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham, begitupun sebaliknya. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen dari pada *capital gains*.

### 5. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Tabel di atas menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ , maka dapat dikatakan bahwa memiliki nilai yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai original sampel profitabilitas yaitu 0,606. Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dapat diartikan bahwa peningkatan pendapatan bersih dapat meningkatkan profitabilitas yang diwakilkan dengan alat ukur ROE, oleh karena peningkatan profitabilitas ini maka harga saham perusahaan meningkat sehingga menambah nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung hipotesis (H5), yang berarti bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung teori Lukman (1998), menyatakan bahwa pengembalian atas ekuitas merupakan suatu pengukuran dari *income* yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan dalam perusahaan. Jika perusahaan dapat mengelola pengembalian atas ekuitas dengan baik, maka akan semakin besar pula laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan akan mempengaruhi nilai saham suatu perusahaan.

### 6. Peran Profitabilitas dalam Memediasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas adalah sebesar -1,459. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan lemah ketika memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan indeks LQ45 di BEI tahun 2012-2016.

### 7. Peran Profitabilitas dalam Memediasi Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas adalah sebesar 0,909. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan lemah ketika memediasi pengaruh kebijakan

dividen terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan indeks LQ45 di BEI tahun 2012-2016.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan pembahasan dalam penelitian ini, maka dapat ditarik kesimpulan yaitu :

1. Struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas. Dalam artian bahwa hutang lancar perusahaan kecil dibandingkan hutang jangka panjangnya, dimana beban bunga yang akan ditimbulkan oleh hutang jangka panjang akan menjadi besar. Oleh karena itu dengan menurunnya DER, maka ROE perusahaan akan meningkat dan akan terhindar dari resiko kebangkrutan.
2. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas. Dapat diasumsikan bahwa naiknya pembagian dividen akan mengurangi kas perusahaan sehingga dana untuk kegiatan operasional dan investasi akan berkurang, dan keuntungan yang dihasilkan tidak akan meningkat.
3. Struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dapat diartikan bahwa sepanjang perusahaan mampu menyeimbangkan manfaat dan biaya yang ditimbulkan akibat hutang tidak menjadi masalah.
4. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dapat diartikan bahwa meningkatnya kebijakan dividen dalam hal ini besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat meningkatkan nilai perusahaan dimata para investor.
5. Profitabilitas memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dapat diartikan bahwa peningkatan pendapatan bersih dapat meningkatkan profitabilitas yang diwakilkan dengan alat ukur ROE (*Return On Equity*). Hal ini membuktikan, jika profitabilitas naik, maka akan meningkatkan nilai suatu perusahaan, begitupun sebaliknya.
6. Profitabilitas tidak memiliki peran yang signifikan dalam memediasi pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

### **Saran**

Adapun saran dalam penelitian ini yaitu :

1. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk mengkaji ulang variabel struktur modal, sebab hasil penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut dengan menambahkan indikator dari masing-masing variabel. Sehingga memberikan hasil yang sesuai bagi nilai perusahaan.
2. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan variabel lain yang mampu memberikan efek tidak langsung bagi nilai perusahaan. Selain itu dapat menjadikan variabel ukuran perusahaan sebagai efek mediasi.
3. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan menambahkan variabel yang dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan seperti *leverage*. Selain itu, memilih objek penelitian yang memiliki industri yang sama, agar hasil yang diperoleh lebih baik.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Agus, Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Tiga, BPFE, Yogyakarta.
- Agus, Sartono. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. 4 th ed. BPFE, Yogyakarta.
- Ahmad Ali, Sasi Agustin. 2015. *Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Telekomunikasi*. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen, Vol. 4, No. 9, 2015.

- Ardi, Paminto, dkk. 2016. *The Effect of Capital Structure, Firm Growth and Dividend Policy on Profitability and Firm Value of the Oil Palm Plantation Companies in Indonesia*. European Journal of Business and Management Vol. 8, No. 33, 2016.
- Atmaja, Lukas Setia. 1999. *Manajemen Keuangan*. Edisi 2, Andi Offset, Jakarta.
- Riyanto, Bambang. 1995. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat, Yogyakarta, Yayasan Penerbit Gajah Mada.
- Belananda Dwi Arista, Topowijono. 2016. *Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2015)*. Universitas Brawijaya Malang.
- Simamora, Bilson. 2005. *Analisis Multivariat Pemasaran*. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11, Penerjemah Ali Akbar Yulianto, Salemba Empat, Jakarta.
- Dwi Achmad Qusaeni, Tony Seno Aji. 2017. *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi dan Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan Periode 2010-2015*. Jurnal Ilmu Manajemen, Vol. 5, No. 3. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya.
- Entis, Haryadi. 2016. *Pengaruh Size Perusahaan, Keputusan Pendanaan, Profitabilitas dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi. Vol. 3, No. 2. 2016.
- Fahmi, Irham. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Lampulo : Alfabeta.
- Kasmir. 2000. *Manajemen Perbankan*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Faizatur, Rosyadah. dkk. 2013. *Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Real Estate and Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2011)*. Universitas Brawijaya, Malang.
- Fama, F. Eugene, dan R. Kenneth. 1998. *Taxes, Financing Decisions and Firm Value*. The Journal of Finance, 3 (3).
- Ghozali, Imam. 2006. *Structural Equation Modelling Metode Alternatif dengan Partial Least Square*. Edisi Ketiga. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ghozali, Imam, 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Keempat. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, Imam dan Hengky, Latan. 2013. *Partial Least Square : Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3,0*. Undip. Semarang.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM. SPSS*, BP Universitas Diponegoro, Semarang.
- Handono Mardiyanto. 2009. *Intisari Manajemen Keuangan : Teori, Soal dan Jawaban*. Jakarta : Grasindo.
- Heven, Manoppo dan Fitty, Valdi Arie. 2015. *The Influence of Capital Structure, Company Size and Profitability towards Automotive Company Value of IDX Period 2011-2014*. Jurnal EMBA 485, Vol. 4, No. 2, 2016, Hal. 485-497.
- Horne, James C. Van. 1980. *Fundamentals of Financial Management*. Edisi 4, Prentice-Hall of India, Private Limited, New Delhi.
- Husnan, Suad., Enny Pudjiastuti. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat, Yogyakarta, UPP AMP YKPN.
- Inggi, Rovita Dewi, dkk. 2014. *Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012)*. Jurnal Administrasi Bisnis. Vol. 17, No. 1, 2014.
- I Made, Sudana. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta : Erlangga.

- J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland. 1995. *Manajemen Keuangan*. Jilid 1, Edisi Kedelapan, Penerbit Erlangga.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Kencana.
- Keown J. Arthur dan Scott David F. 2000. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Jakarta : Salemba Empat.
- Keown, J Arthur dkk. 2001. *Dasar-Dasar Manajemen*, Edisi Bahasa Indonesia, Salemba Empat, Jakarta.
- Kotler, Philip. 2004. *Manajemen Pemasaran*. Edisi Milenium. Jakarta : Indeks.
- Narimawati, Umi., dkk. 2011. *Penulisan Karya Ilmiah*. Bandung : Genesis.
- Naveli, P. 1989. *Fundamentals of Managerial Finance*. Cincinnati Ohio, South. Western Publishing.
- Ni Kadek Rai Prastuti, dkk. 2016. *Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur*. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No. 3, 2016 : 1572-1598.
- Rahman Rusdi Hamidy. et al. 2015. *Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia*. E Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana 4. 10 (2015) : 665-682.
- Regina, Rumondor. et al. 2015. *The Effect of Capital Structure, Company Size and Risks of The Company's to Corporate Value in Subsector Plastic and Packaging in BEI*. Jurnal EMBA 159, Vol. 3, No. 3, Sept. 2015.
- Redy, Khoirianto. 2016. *Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012)*. Akuntabilitas, Volume 9, Nomor 1, Juni 2016.
- Sudana, I. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta : Erlangga.
- Suharli, Michell. 2006. *Akuntansi untuk Bisnis Jasa dan Dagang*. Edisi Pertama. Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R & D*. Bandung : Alfabeta.
- Sutrisno. 2003. *Manajemen Keuangan (Teori, Konsep, dan Aplikasi)*. Edisi Pertama, Cetakan Kedua, Ekonisia, Yogyakarta.
- Suwardjono. 2010. *Teori Akuntansi : Pengungkapan dan Sarana Interpretatif*. Edisi. Ketiga. BPFE, Yogyakarta.
- Wardjono. 2010. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Price to Book. Value dan Implikasinya pada Return Saham*. Dinamika Keuangan dan Perbankan, Vol. 2, No. 1, Mei 2010, Universitas Stikubank. Semarang.
- Weston, J. Fres dan Tahomas E. Copeland. 1999. *Manajemen Keuangan*, Edisi 8, Cetakan Kesepuluh, Jilid 1, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Abidin, Zainal. dkk. 2014. *Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Size terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Wawasan Manajemen, Volume 2, Nomor 3, Oktober 2014.