



ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN SIZE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Kasus pada perusahaan *Wholesale* dan *Retail* yang terdaftar di BEI tahun 2008-2012)

Galuh Arindita, R. Djoko Sampurno¹
galuharindita@gmail.com

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study conducted to analyze the effect of Capital Structure (Debt to Equity Ratio/DER), Profitability (Return On Equity/ROE), Dividend Policy (Dividend Payout Ratio/ DPR), Firm Size (SIZE) to the Pay Book Value (PBV). The data used in this study were obtained from the data published annual financial reports companies listed at Indonesia Stock Exchange from 2008-2012.

The selection of the sample using purposive sampling and number of sample used by 20 wholesale and retail trade companies. Variables used in this study are Capital Structure (Debt to Equity Ratio/DER), Profitability (Return On Equity/ROE, Dividend Policy (Dividend Payout Ratio/ DPR), Firm Size (SIZE) as an independent variable; and Pay Book Value (PBV) as an dependent variable. The analysis technique used are multiple linear regression.

The result showed that DER and DPR have no significant impact to PBV. ROE and SIZE has positive and significantly impacted to PBV.

Keyword: Capital Structure, Debt to Equity Ratio, Profitability, Return on Equity, Dividend Policy, Dividend Payout Ratio, Size, Firm Value, Pay Book Value.

PENDAHULUAN

Persaingan dalam dunia bisnis semakin kuat seiring dengan kondisi perekonomian yang membaik. 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. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar.

Beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya yaitu keputusan pendanaan, keputusan investasi, kebijakan deviden, dan pertumbuhan perusahaan. Dalam dunia bisnis saat ini, masalah pendanaan sangat berpengaruh terhadap berlangsungnya suatu perusahaan. Untuk mengantisipasinya, manajer keuangan harus berhati-hati dalam menentukan struktur modal yang tepat dan diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

¹ Corresponding author



Struktur modal merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Sementara menurut Brigham dan Houston (2011), struktur modal sangat penting bagi perusahaan karena akan berhubungan dan berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung oleh pemegang saham dan besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti modal sendiri dengan menggunakan hutang, atau sebaliknya apakah harga saham akan mengalami perubahan (apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya seperti keputusan pendanaan, kebijakan deviden, keputusan investasi) atau tidak. Sehingga dengan struktur modal yang tepat, tujuan utama perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat tercapai.

Profitabilitas menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas pengelolaan asset perusahaan, hubungannya dengan penjualan, total aktiva, dan modal sendiri. Hubungan antara 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 memaksimumkan kekayaan pemegang saham.

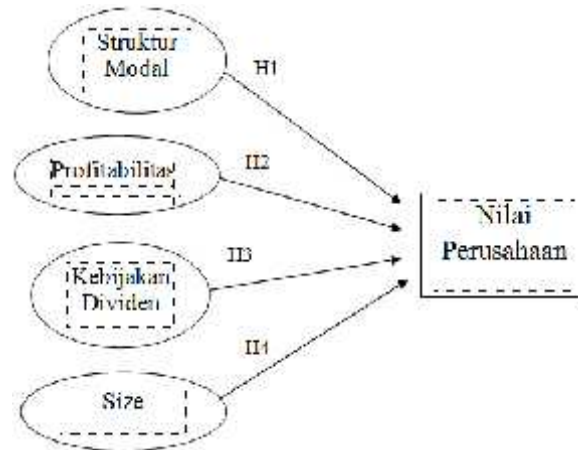
Kebijakan Dividen pada dasarnya merupakan penentuan besarnya porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham. Dalam membagikan dividen, perusahaan mempertimbangkan proporsi pembagian antara untuk pembayaran kepada para pemegang saham dan sebagian digunakan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Di satu sisi, laba ditahan (*returned earnings*) merupakan salah satu sumber pendanaan (hutang) yang sangat signifikan bagi pertumbuhan perusahaan itu sendiri, namun di sisi lain dividen merupakan aliran kas yang harus dibagikan pada para pemegang saham. Karena tujuan investasi pemegang saham adalah untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan memperoleh *return* dari dana yang di investasikan kepada perusahaan. Sedang bagi pihak manajemen perusahaan, lebih berorientasi untuk peningkatan nilai perusahaan. Besarnya dividen yang dibagikan tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan.

Size atau ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total aset, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva perusahaan tersebut. Perusahaan yang lebih besar dapat melakukan akses ke pasar modal dalam memperoleh pendanaan lebih mudah. Sedangkan perusahaan yang masih baru dan perusahaan kecil akan mengalami banyak kesulitan dalam akses ke pasar modal. Karena kemudahan tersebut, maka dapat diartikan bahwa perusahaan besar memiliki tingkat fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana dengan lebih mudah. Penelitian ini menggunakan total aset sebagai proksi dari size atau ukuran perusahaan.

Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Wholesale dan Retail yang terdaftar di BEI Tahun 2008-2012. perusahaan di sektor industri wholesale dan retail trade digunakan sebagai objek penelitian karena perkembangan bisnis wholesale dan ritel di Indonesia yang berkembang pesat dan semakin banyaknya perusahaan ritel asing yang mulai memasuki pasar di Indonesia. Selain itu, penelitian ini juga dilakukan karena adanya research gap pada variabel struktur modal, profitabilitas, kebijakan dividen dan size terhadap variabel nilai perusahaan.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Hipotesis yang dikemukakan dapat dijelaskan dengan gambar tentang kerangka hipotesis pada Gambar 1. di bawah ini



Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis

Penggunaan utang dalam stuktur modal perusahaan dapat meningkatkan peluang kebangkrutan karena utang yang terlalu besar menyebabkan peluang aliran kas tidak mencukupi pembayaran bunga dan cicilan utang pun semakin besar. Hal ini disebut sebagai *cost of financial distress*, merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Makin besar utang maka biaya tekanan finansial akan semakin besar pula yang akan mempengaruhi nilai perusahaan.

H1 : Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Profitabilitas dapat dijadikan gambaran dari kinerja manajemen dilihat dari keuntungan yang diperoleh perusahaan. Dengan demikian, semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin tinggi kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga harga saham akan meningkat dan itu berarti meningkatnya nilai perusahaan tersebut.

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen menentukan alokasi laba yang tepat, yang digunakan antara untuk pembayaran dividen dan untuk penambahan laba ditahan perusahaan. Selain menuntukkan kinerja perusahaan yang meningkat, dividen juga digunakan untuk meningkatkan kemakmuran dari pemegang saham. Perusahaan yang dapat meningkatkan pembayaran dividen akan dipandang memiliki kinerja yang baik, sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H3 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Size atau ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari total asetnya. Semakin besar perusahaan tersebut, maka perusahaan akan semakin dipercaya dalam memberikan tingkat pengembalian yang tinggi oleh investor. Ukuran perusahaan yang besar juga menunjukkan bahwa perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan akan meningkat nilai perusahaan.

H4 : Size berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi adalah keseluruhan dari subyek penelitian. Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah semua perusahaan *wholesale* dan *retail trade* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode pada tahun 2008-2012. Sampel merupakan sebagian dari subyek populasi yang diteliti, mewakili seluruh populasi yaitu 20 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel yang

dilakukan sesuai dengan tujuan penelitian yang telah ditentukan. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan wholesale dan retail trade.

Metode pengumpulan data penelitian diperoleh melalui buku-buku keuangan, jurnal mengenai struktur modal, laporan keuangan perusahaan serta makalah untuk dapat memperoleh teori dasar tentang struktur modal. Data yang digunakan diambil dari data-data yang ada dalam *Indonesian Capital Market (ICMD)* dan Bursa Efek Indonesia.

Analisis statistik yang digunakan adalah analisis regresi yaitu untuk menjawab apakah terdapat pengaruh antara struktur modal, profitabilitas, kebijakan dividen, dan size terhadap nilai perusahaan, dan seberapa besar derajat pengaruhnya.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berikut merupakan hasil dari analisis penelitian mengenai pengaruh kepuasan kerja dan komitmen organisasi terhadap kinerja karyawan.

Uji Regresi Linear Berganda

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji hipotesis mengenai pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen secara simultan dan parsial. Berikut ini adalah hasil uji regresi linear berganda:

Tabel 1
Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Variabel	(Dep : PBV)		
	Koef	t	sig
(Constant)	-4,233	-4,442	0.000
DER	-0,004	0.728	0.468
ROE	0,056	2,153	0.034
DPR	0,146	0,763	0,047
LnSIZE	0,310	4,552	0,000
F	7,586		
Sig F	0.000		
Adj. R ²	0.278		

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

Dari tabel 1 di atas dapat dibuat persamaan regresi linear yang mencerminkan hubungan antar variabel-variabel dalam penelitian, dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = -4,442 + 0,728DER + 2,153ROE + 0,763DPR + 4,552LnSIZE + e$$

Pada tabel 1 hasil uji regresi linear berganda menunjukkan bahwa:

1. Koefisien pengaruh variabel DER terhadap PBV adalah sebesar 0,728 dengan arah positif yang berarti perusahaan dengan DER yang lebih tinggi cenderung memiliki PBV yang lebih tinggi.
2. Koefisien pengaruh variabel ROE terhadap PBV adalah sebesar 2,153 dengan arah positif yang berarti perusahaan dengan ROE yang lebih tinggi cenderung memiliki PBV yang lebih tinggi.
3. Koefisien pengaruh variabel DPR terhadap PBV adalah sebesar 0,763 dengan arah positif yang berarti perusahaan dengan DPR yang lebih tinggi cenderung memiliki PBV yang lebih tinggi.

4. Koefisien pengaruh variabel SIZE terhadap PBV adalah sebesar 4,552 dengan arah positif yang berarti perusahaan dengan SIZE yang lebih tinggi cenderung memiliki PBV yang lebih tinggi.

Namun demikian signifikansi pengaruh masing-masing variabel tersebut selanjutnya akan diuji secara statistik.

Pengujian Hipotesis

Uji F (F-Test)

Hasil pengujian model regresi ditunjukkan dengan nilai F dari hasil pengujian. Berdasarkan Tabel 4.7 diperoleh nilai F adalah sebesar 7,586 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi sebesar 0,000 tersebut lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian menunjukkan bahwa model regresi ini memberikan makna terhadap pengaruh DER, ROE, DPR dan SIZE secara bersama-sama terhadap PBV.

Uji Determinasi (R^2)

Nilai koefisien determinasi menunjukkan persentase variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebasnya. Nilai koefisien determinasi dapat diperoleh dari nilai *adjusted R²*. Berdasarkan Tabel 4.7 diatas, penelitian ini mendapatkan nilai *adjusted R²* diperoleh sebesar 0,278. Hal ini berarti bahwa 27,8% saja nilai PBV yang dapat dijelaskan oleh variabel DER, ROE, DPR, dan SIZE, sedangkan sebagian besar lainnya yaitu 72,2% DER dapat dijelaskan oleh variabel lainnya.

Uji T (T-Test)

Uji T digunakan untuk melihat variabel-variabel mana yang secara parsial (individu) memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (PBV) atau menguji signifikansi konstanta terhadap variabel dependen. Maka secara parsial, pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Pengaruh DER terhadap PBV

H1: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian untuk variabel struktur modal DER terhadap PBV menunjukkan hasil t hitung sebesar 0,728 dengan signifikansi sebesar 0,468. Nilai signifikansi sebesar 0,468 tersebut lebih besar dari 0,05. Dengan demikian menunjukkan bahwa pada taraf signifikansi 5%, DER tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap PBV. Dengan demikian Hipotesis 1 ditolak.

2. Pengaruh ROE terhadap PBV

H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian untuk variabel profitabilitas (ROE) terhadap PBV menunjukkan hasil t hitung sebesar 2,153 dengan signifikansi sebesar 0,034. Nilai signifikansi sebesar 0,034 tersebut lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian menunjukkan bahwa pada taraf signifikansi 5%, ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Dengan demikian Hipotesis 2 diterima.

3. Pengaruh DPR terhadap PBV

H3: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian untuk variabel kebijakan dividen (DPR) terhadap PBV menunjukkan hasil t hitung sebesar 0,763 dengan signifikansi sebesar 0,047. Nilai signifikansi sebesar 0,047 tersebut lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian

menunjukkan bahwa pada taraf signifikansi 5%, DPR mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap PBV. Dengan demikian Hipotesis 3 diterima.

4. Pengaruh SIZE terhadap PBV

H4: Size berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian untuk variabel ukuran perusahaan (SIZE) terhadap PBV menunjukkan hasil t hitung sebesar 4,552 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi sebesar 0,000 tersebut lebih besar dari 0,05. Dengan demikian menunjukkan bahwa pada taraf signifikansi 5%, SIZE berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Dengan demikian Hipotesis 4 diterima.

Pembahasan

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan wholesale dan retail yang terdaftar di BEI tahun 2008-2012. Setelah melalui beberapa uji asumsi klasik, model regresi dalam penelitian ini dinyatakan lolos, yang berarti bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak dan tidak ada penyimpangan. Berikut adalah hasil pembahasan dari penelitian ini:

Pengaruh DER terhadap PBV

Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV. Hasil pengujian mendapatkan nilai signifikansi pengujian adalah sebesar 0,468 yang menunjukkan lebih besar dari 0,05. Hal ini menjelaskan bahwa semakin besar DER yang dimiliki perusahaan ternyata tidak menyebabkan nilai perusahaan mengalami penurunan.

Struktur modal merupakan perimbangan proporsi pemakaian hutang dengan modal sendiri. Struktur modal berhubungan dengan besarnya risiko yang ditanggung oleh pemegang saham dan besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan investor. Kebijakan penggunaan hutang dalam struktur modal akan memberikan kesempatan perusahaan untuk berkembang sehingga perusahaan dapat meningkatkan investasi yang akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Jahirul, Ashraf dan Kabir (2014) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap PBV. Hasil penelitian ini konsisten dengan penemuan Modigliani dan Miller (1963), yang menyatakan bahwa dengan memasukkan pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Karena penggunaan hutang dalam struktur modal akan menimbulkan efek *tax deductible*. Artinya bahwa perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham. Pengurangan pajak ini akan menambah laba perusahaan dan dana tersebut dapat dipakai untuk investasi perusahaan di masa yang akan datang ataupun untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham. Sehingga penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh ROE terhadap PBV

Berdasarkan hasil uji hipotesis, variabel profitabilitas yang diperoleh yaitu memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah positif. Hasil pengujian mendapatkan nilai signifikansi adalah sebesar 0,034 yang menunjukkan bahwa nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa profitabilitas yang tinggi akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.



Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif mengenai kondisi keuangan perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba akan dapat menarik investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan. Profitabilitas juga digunakan investor untuk memprediksi seberapa besar perubahan nilai atas saham yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga profitabilitas yang rendah akan menyebabkan investor menarik dananya dari perusahaan. Bagi kreditor, profitabilitas yang tinggi berarti bahwa perusahaan semakin mampu dalam membayar pokok dan bunga pinjaman. Sehingga profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan para investor dan kreditor dalam menanamkan dananya pada perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Umi, Gatot dan Ria (2012) mengemukakan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin tinggi nilai perusahaan karena semakin besar kemakmuran yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Sehingga berdasarkan uraian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan tersebut, dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas memiliki hubungan signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya pengaruh positif dari variabel ROE pada perusahaan menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan tersebut.

Pengaruh DPR terhadap PBV

Berdasarkan hasil uji hipotesis, variabel kebijakan dividen yang diperoleh yaitu memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian mendapatkan nilai signifikansi pengujian adalah sebesar 0,047 yang menunjukkan lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa perubahan dividen mempengaruhi peningkatan atau penurunan dari nilai perusahaan.

Perusahaan melakukan pengumuman dividen untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan keuntungan bagi investor, baik untuk masa sekarang maupun masa yang akan datang. Kebijakan dividen menentukan berapa banyak prosentase keuntungan yang akan diperoleh investor. Keuntungan yang akan diperoleh investor inilah yang akan menentukan kesejahteraan dari para investor yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin banyak dividen yang dibagikan kepada investor, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja manajerial yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula.

Perusahaan yang meningkatkan pembayaran dividen dapat diartikan oleh investor sebagai sinyal harapan manajemen mengenai semakin baiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Thimoty Mahalang (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh SIZE terhadap PBV

Berdasarkan hasil uji hipotesis, variabel size yang diperoleh yaitu memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah positif. Hasil pengujian mendapatkan nilai signifikansi pengujian adalah sebesar 0,000 yang menunjukkan lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa size yang tinggi maka nilai perusahaan akan yang relatif lebih tinggi.

Perusahaan dengan total aset yang semakin besar menunjukkan ukuran perusahaan tersebut semakin besar pula. Perusahaan yang besar memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar, sehingga perusahaan mampu menghadapi persaingan ekonomi. Selain itu, perusahaan-perusahaan besar memiliki lebih banyak sumber daya untuk dapat

meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber-sumber informasi eksternal jika dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Ni Nyoman dan Moeljadi (2014) menyatakan bahwa size berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan karena investor mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam membeli saham. Penelitian tersebut juga menyatakan ukuran perusahaan menjadi dasar bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang bagus. Berdasarkan uraian mengenai pengaruh size terhadap nilai perusahaan tersebut, dapat disimpulkan bahwa variabel size memiliki hubungan signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya pengaruh positif dari variabel size pada perusahaan menunjukkan bahwa semakin besar suatu perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan tersebut.

KESIMPULAN

Dari hasil analisis data dan pembahasan yang dilakukan dalam penelitian ini, serta sesuai dengan tujuan penelitian, maka dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

1. Hipotesis pertama menyatakan struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian berdasarkan tabel 4.7 yaitu t hitung sebesar 0,728 dengan signifikansi sebesar 0,468. Nilai signifikansi sebesar 0,468 tersebut lebih besar dari 0,05. Dengan demikian menunjukkan bahwa pada taraf signifikansi 5% variabel DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama ditolak.
2. Hipotesis kedua menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian berdasarkan tabel 4.7 yaitu t hitung sebesar 2,153 dengan signifikansi sebesar 0,034. Nilai signifikansi sebesar 0,034 tersebut lebih besar dari 0,05. Dengan demikian menunjukkan bahwa pada taraf signifikansi 5% variabel ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua diterima.
3. Hipotesis ketiga menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian berdasarkan tabel 4.7 yaitu t hitung sebesar 0,763 dengan signifikansi sebesar 0,047. Nilai signifikansi sebesar 0,047 tersebut lebih besar dari 0,05. Dengan demikian menunjukkan bahwa pada taraf signifikansi 5% variabel DPR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga diterima.
4. Hipotesis ke empat menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian berdasarkan tabel 4.7 yaitu t hitung sebesar 4,552 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi sebesar 0,000 tersebut lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian menunjukkan bahwa pada taraf signifikansi 5% variabel SIZE berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat diterima.
5. Nilai determinasi berdasarkan Tabel 4.7 menunjukkan kecilnya pengaruh variabel independen (DER, ROE, DPR, SIZE) yaitu sebesar 27,8% terhadap variabel dependennya (PBV).

Penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan. Karena keterbatasan yang ada, hal tersebut dapat dijadikan sebagai bahan perbaikan bagi penelitian selanjutnya. Adapun keterbatasan dari penelitian ini adalah: Hasil persamaan regresi yang menunjukkan kecilnya pengaruh variabel independen (DER, ROE, DPR, dan SIZE) dalam mempengaruhi variabel nilai perusahaan (PBV) yaitu sebesar 27,8%, sedangkan sisanya yaitu 72,2% diterangkan oleh faktor lainnya diluar model seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan mekanisme good corporate governance. Selain itu masih sedikitnya rentang waktu data penelitian, yaitu selama 5 tahun (periode 2008-2012).



Implikasi Kebijakan Manajerial

Berdasarkan hasil pembahasan dan kesimpulan yang diperoleh, maka diajukan beberapa saran serta implikasi kebijakan, yaitu:

1. Berdasarkan hasil perhitungan analisis regresi, variabel ROE berpengaruh signifikan terhadap PBV dengan arah positif. Oleh karena itu saran yang dapat diberikan dengan hal ini adalah bahwa perusahaan harus mampu memaksimalkan profitabilitas perusahaan untuk meningkatkan kepercayaan investor dan kreditor dalam menanamkan dananya pada perusahaan, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan pada tahun-tahun selanjutnya.
2. Berdasarkan hasil perhitungan analisis regresi, variabel SIZE berpengaruh positif signifikan terhadap PBV. Oleh karena itu saran yang dapat diberikan dengan hal ini adalah bahwa perusahaan harus mampu memperbesar ukuran perusahaan dengan meningkatkan total aset perusahaan. Sehingga dengan ukuran perusahaan yang semakin besar maka perusahaan akan memiliki akses lebih baik terhadap informasi eksternal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Saran Penelitian yang Akan Datang

Saran-saran yang dapat diajukan untuk penelitian yang akan datang yaitu: Penelitian selanjutnya perlu menambah variabel yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini seperti kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional.



REFERENSI

- Agnes. 2013. Pengaruh kepemilikan manajerial, struktur modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.
- Analisa, Yangs. 2011. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.
- Anugrah, Dwi Irfana. 2010. Pengaruh institusional ownership, profitabilitas, size perusahaan, dan komisaris independen terhadap nilai perusahaan.
- Brealey, Richard A., Stewart C. Myers and Alan J. Marcus. 2007. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F and Joel F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Sepuluh*, Jakarta: Salemba Empat.
- Chowdhury, A., & Chowdhury, S. P. (2010). Impact of capital structure on firm's value: Evidence from Bangladesh. *Business and Economic Horizons*, (03), 111-122.
- Dewi, Ayu Sri Mahatma dan Ary Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4.2 (2013): 358-372.
- Fama, Eugene, dan Kenneth French. 1998. Value Ersus Growth: The International Evidence. *Journal of Finance*.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 19*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gujarati, Damodar. 2003. *Ekonometrika Dasar*. Terjemahan Sumarno Zain. Penerbit Erlangga: Jakarta
- Halim, Abdul. 2007. *Manajemen Keuangan Bisnis*.Bogor: Ghalia Indonesia.
- Hartono, Ulil, Bambang Subroto, Djumahir, Gugus Irianto. 2013. *Firm Characteristics, Corporate Governance and Firm Value*. *International Journal of Business and Behavioral Sciences* Vol. 3, No.8; August 2013.
- Hermuningsih, Sri.2013. Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Sruktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*.
- Hoque, Jahirul, Ashraf Hossain dan Kabir Hossain. 2014. *Impact Of capital structure policy on Value of The firm- A study on some selected corporate manufacturing firms under dhaka stock exchange*. *Ecoforum* Volume 3, Issue 2 (5), 2014.
- Indonesian Capital Market Directory 2009-2013*
- Indriantoro, Nur. M.Sc., Akuntan, Drs. Bambang Supomo, M.Si. Akuntan, 2002. *Metedologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta : Edisi Pertama, Penerbit BPFE.
- Jogiyanto, S.H.2000. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, Edisi Pertama, UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Keown, Arthur J dkk. 2004. *Manajemen Keuangan: Prinsip-Prinsip dan Aplikasi Indeks*. Jakarta.
- Mardiati, Umi, Gatot Nazir Ahmad dan Ria Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)* |Vol. 3, No. 1, 2012.
- Martono dan D. Agus Harjito. 2008. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Ekonisia.
- Moghadas, Atena, Abbas Ali Pouraghajan & Vanoosheh Bazugir (2013). Impact of capital structure on firm value: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Management Science Letters* 3 (2013) 1535–1538.
- Murekefu, Timothy Mahalang'ang'a. 2012. *The Relationship between Dividend Payout and Firm Performance: A Study of Listed zcompanies in Kenya*. *European Scientific Journal* May edition vol. 8, No.9



- Pangulu, Agustina Lastri. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.
- Putu, Ni Nyoman G Martini, Moeljadi, Djumahir, dan Djazuli. 2014. *Factors Affecting Firm Value of Indonesia Public Manufacturing Firm*. International Journal of Business and Management Invention Volume 3 Issue 2
- Riyanto, Bambang. 2001. Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi 4cetakan ke 7. BPFE UGM.
- Sharpe, William F., Gordon J. Alexander dan Jeffery V. Bailey. 1997. Investasi (Henry Njoolantik, Agustino, Penerjemah). Jakarta: Prenhallindo.
- Utami dan Santoso. 1998. Pengaruh Informasi Penghasilan Perusahaan Terhadap Harga Saham. *Jurnal Akuntansi Manajemen dan Ekonmi*, Vol 1, No. 5
- Van Horne, James C. and John M. Wachowicz. 2007. *Fundamentals of Financial Management*, Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan. Jakarta : Salemba Empat.
- www.idx.co.id