



Determinan Nilai Perusahaan Ditinjau dari Struktur Modal, Kemampuan Laba dan Kebijakan Dividen

Ratih Tri Wulansari
Agus Budi Santosa

Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Stikubank Semarang
Jl. Kendeng V Bendan Ngisor Semarang, 50233, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:

Diterima: 9 Februari 2018

Disetujui: 12 April 2018

Keywords:

capital structure; firm value;
profitability; and dividend policy.

Abstract

This study aims to analyze factors affecting value of firms. Variables used in this research was capital structure, the ability profit, and policies dividends. Population in this research is companies index LQ 45 listed on the Indonesian stock in the period research 2013-2015 year. Sample in research this is a company manufacturing or services. Technique the sample collection use purposive sampling. Technique analysis the data used was regression analysis linear multiple. The research results show only variable the ability the profit influential positif significant impact on value of firm. While variable capital structure and policies dividends has not been affecting the value of enterprise.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal, kemampuan laba, dan kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan Indeks LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode penelitian tahun 2013-2015. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur ataupun jasa. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan hanya variabel kemampuan laba yang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel struktur modal dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

✉ Corresponding Author:

Agus Budi Santosa

E-mail: agusbudi5@yahoo.co.id

ISSN (print): 1412-3126

ISSN (online): 2655-3066

PENDAHULUAN

Krisis ekonomi tahun 1998 telah memberikan pelajaran berharga, bagaimana perusahaan harus menentukan sumber pendanaan untuk membiayai operasional perusahaan. Kondisi lingkungan bisnis yang tidak stabil telah berdampak pada biaya dana perusahaan

yang tinggi. Di sisi lain, *cash flow* perusahaan mengalami masalah, karena penjualan perusahaan merosot tajam. Keputusan pendanaan menjadi sangat penting, karena akan membawa konsekuensi jangka panjang bagi perusahaan.

Pada era globalisasi, dimana persaingan antar perusahaan semakin ketat, menuntut

perusahaan dapat mengambil kebijakan strategis agar perusahaan mampu bersaing dalam rangka pencapaian tujuan utama perusahaan (Chandra, 2010; Haryanto, 2012). Salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan, yang tercerminkan dari harga saham (Hermuningsih, 2013; Haryanto, 2014; Kurniawan, 2018; Ananda, 2018). Setiap perusahaan tentunya menginginkan nilai perusahaan yang tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran pemilik juga meningkat.

Manajer keuangan merupakan pihak yang bertanggung jawab dalam penentuan kebijakan keuangan suatu perusahaan. Kebijakan keuangan menyangkut keputusan investasi, pengelolaan dana, modal kerja dalam aktifitas operasional dan mengelola aset jangka pendek perusahaan. Ketika manajer keuangan memilih jenis investasi jangka panjang, maka harus didukung oleh pendanaan jangka panjang (*capital structure*) yang akan digunakan untuk mendanai investasi sehingga hal ini menjadikan keputusan struktur modal penting bagi suatu perusahaan.

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan, karena struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Haryanto, 2011). Sedangkan temuan penelitian Subagyo (2011) efektifitas penggunaan hutang terhadap nilai perusahaan, dipengaruhi oleh peluang investasi. hutang akan berdampak positif pada nilai perusahaan. Hutang perusahaan akan efektif meningkatkan nilai perusahaan pada saat peluang investasi yang rendah.

Nilai perusahaan menunjukkan kemampuan manajemen mengelola kekayaannya, hal ini bisa dilihat dari kemampuan mendapatkan laba. Laba merupakan elemen yang menjadi perhatian investor, karena laba merepresentasi kinerja perusahaan secara keseluruhan. Laba merupakan merefleksikan kemampuan manajemen dalam mengelola suatu perusahaan (Putri, Haryanto dan Firdaus, 2018). Harahap (2001:267) laba merupakan perbe-

daan antara realisasi penghasilan yang berasal dari transaksi perusahaan pada periode tertentu dikurangi dengan biaya yang dikeluarkan untuk mendapatkan penghasilan itu.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan perusahaan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai laba ditahan. Kebijakan dividen sering kali menimbulkan konflik antara manajemen perusahaan dengan pihak pemegang saham. Hal ini terjadi karena manajer perusahaan sering memiliki kepentingan yang berbeda dengan pihak pemegang saham (Sugiarto, 2011). Pihak manajemen perusahaan menganggap laba yang diperoleh perusahaan sebaiknya digunakan untuk operasional perusahaan. Pihak pemegang saham menganggap laba yang diperoleh perusahaan sebaiknya dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen.

Struktur modal perusahaan merupakan komposisi hutang dan ekuitas (Chandrarini dan Cahyaningsih, 2018). Dana yang berasal dari hutang akan mempunyai biaya modal berupa bunga, sedangkan dana yang berasal dari ekuitas akan mempunyai biaya modal berupa dividen. Perusahaan akan memilih sumber dana yang paling rendah biayanya diantara berbagai alternatif sumber dana yang tersedia. Dalam *pecking order theory* manajemen akan cenderung lebih mengutamakan sumber dana internal, berupa laba ditahan dari pada hutang. Risiko investasi dengan sumber eksternal, berupa hutang lebih besar dari pada sumber dana internal (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012).

Struktur modal yang optimal mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan dan sebaliknya. Temuan penelitian Abidin dkk. (2014) menunjukkan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan penelitian Zeitun dan Tian (2007) menunjukkan bahwa proporsi hutang jangka pendek berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Ogbulu dan Emeni (2012) menemukan hutang jangka pendek

tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hutang jangka panjang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Rasio hutang perusahaan sampai tingkat tertentu dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun setelah melewati rasio tertentu justru akan berdampak negatif (Cuong dan Canh, 2012). Penelitian dengan Haryanto (2014) dan Ayem dan Nugroho (2016) dan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan kas, modal dan sebagainya. Hanafi dan Halim (1996) menemukan bahwa ROE merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pemegang saham. Perusahaan dengan profitabilitas yang semakin tinggi menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih. Berdasarkan hasil penelitian Ayuningtyas dan Kurnia (2013), Ayem dan Nugroho (2016) dan Rudangga dan Sudiarta (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan Herawati (2013) menunjukkan hasil penelitiannya bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen menunjukkan keputusan tentang seberapa banyak laba yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Hasil penelitian Abidin dan Ziyad (2014) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Artini dan Puspaningsih (2011) Herawati (2013), Ayem dan Nugroho (2016) menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Afzal dan Rohman (2012) kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan ekspektasi investor. Faktor fundamental perusahaan merupakan informasi yang digunakan investor dalam pengambilan keputusan. Penelitian ter-

kait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan telah banyak dilakukan, baik di Indonesia maupun di luar negeri. Namun demikian hasil penelitian menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, kemampuan laba dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah kapitalisasi laba bersih (EBIT) atau laba sebelum bunga dan pajak dengan tingkat kapitalisasi yang konstan sesuai dengan tingkat risiko perusahaan. Miller dan Modigliani (1963) berargumen bahwa, dengan tidak adanya pajak nilai perusahaan yang mempunyai hutang sama dengan nilai perusahaan yang tidak mempunyai hutang. Miller dan Modigliani berpedapat bahwa investasi baru akan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan terdiri dari nilai hutang dan nilai saham. Analisis tujuan tersebut sering disingkat sebagai memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, dengan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, nilai hutang konstan, maka nilai perusahaan akan maksimum.

Struktur Modal

Struktur modal perusahaan adalah komposisi hutang dan ekuitas. Dana yang berasal dari hutang akan mempunyai biaya modal yang berupa bunga. Dana yang berasal dari ekuitas akan mempunyai biaya modal berupa dividen. Perusahaan akan memilih sumber dana yang paling rendah biayanya diantara berbagai alternatif sumber dana yang tersedia. Komposisi hutang dan ekuitas yang tidak optimal akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan dan sebaliknya.

Dalam *Pecking order theory* manajemen lebih mendahulukan menggunakan sumber dana internal, berupa laba ditahan ketimbang sumber dana dari eksternal berupa hutang. Nuswandari (2013) berpendapat bahwa manajer keuangan yang menggunakan *pecking order theory* dengan laba ditahan sebagai pilihan

pertama dalam pemenuhan kebutuhan dana dan hutang sebagai pilihan kedua serta penerbitan saham sebagai pilihan ketiga, sebagai sumber pendanaan perusahaan. Preferensi pilihan manajemen tersebut didasarkan pada tingkat risiko dari sumber dana tersebut. Laba ditahan merupakan sumber dana dengan tingkat risiko yang paling rendah.

Kemampuan Laba

Kemampuan Laba (*profitability*) yaitu kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dan potensi untuk memperoleh penghasilan pada masa yang akan datang, yang dapat diukur dengan: 1) Tingkat pengembalian harta (*return on assets/ ROA*) laba bersih dibagi total harta; ROA merupakan rasio pokok untuk mengukur tingkat keuntungan yang menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan harta dari suatu lembaga keuangan. 2) Tingkat pengembalian modal (*return on equity/ROE*); laba bersih dibagi total modal, yang menunjukkan tingkat kualitas modal yang dapat diinvestasikan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan menunjukkan efisiensi manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menunjukkan laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan (RUPS). Salah satu kebijakan yang harus diambil manajemen adalah memutuskan seberapa besar laba akan dibagikan kepada pemegang saham dan sebagian lagi dialokasikan dalam bentuk laba ditahan. Manajemen mempunyai 2 alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih sesudah pajak perusahaan: 1) dibagi kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen, dan 2) diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (*retained earning*). Sehingga dapat disimpulkan kebijakan dividen yaitu keputusan pihak manajemen untuk menentukan perlakuan terhadap *Earning After Tax* (EAT) yang dibagikan sebagai dividen. Ada beberapa faktor yang menjadi

pertimbangan dalam kebijakan dividen antara lain: posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan dana untuk membayar utang, rencana perluasan usaha, pengawasan terhadap perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang listed di Bursa Efek Indonesia. Teknik sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria dalam penentuan sampling adalah: 1) perusahaan tersebut masuk dalam LQ 45 tahun 2013-2015, 2) perusahaan membayarkan dividen.

Operasionalisasi Variabel

Variabel penelitian variabel terikat berupa nilai perusahaan dan variabel bebas terdiri struktur modal, kemampuan laba dan kebijakan dividen. Operasionalisasi variabel disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Proksi	Ukuran
Nilai Perusahaan	<i>Price to book value</i> (PBV)	$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai Buku perlembar saham}}$
Struktur Modal	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	$DER = \frac{\text{Hutang}}{\text{Equity}}$
Kemampuan laba	Return on Equity	$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Equity}}$
Kebijakan Dividen	Dividen Payout Ratio	$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{EPS}}$

Teknik Analisis

Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah model regresi linier berganda. Teknik ini digunakan untuk menjelaskan hubungan antara variabel-variabel struktur modal, kemampuan laba, dan kebijakan dividen berpengaruh atau tidak terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ 45 periode tahun 2013-2015. Model regresi berganda yang digunakan sebagaimana pada Model 1 (Chandrarini, 2017):

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e \dots 1$$

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis

Uji Normalitas

Uji Normalitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel terikat dan bebas memiliki residual terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki nilai distribusi yang terdistribusi normal atau mendekati normal (Ghozali, 2011). Tabel 2 menunjukkan hasil pengujian normalitas data.

Tabel 2. Pengujian Normalitas

Model	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	S.E.	Statistic	S.E.
Unstandardized Residual	-0,284	0,293	-0,748	0,578

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan bahwa dengan jumlah data (N) setelah dilakukan outlier adalah 67 data. Nilai *Skewness* -0,284 dengan *standard error* 0,293, dan nilai *kurtosis* -0,748 dengan *standard error* 0,578, sehingga Z *Skewness* dan Z *Kurtosis* adalah :

$$Z_{skew} = \frac{S}{\sqrt{6/N}} \quad Z_{kurt} = \frac{K}{\sqrt{24/N}}$$

$$Z_{skew} = \frac{-0,284}{\sqrt{6/67}} = -0,979$$

$$Z_{kurt} = \frac{-0,748}{\sqrt{24/67}} = -1,322$$

Hasil perhitungan *Zskewness* menunjukkan bahwa nilai *Zskewness* $-0,979 < 1,96$ dan *Zkurtosis* $-1,322 < 1,96$. Berdasarkan uji normalitas baik melalui uji skewness maupun uji kurtosis menunjukkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas sehingga layak digunakan untuk penelitian.

Uji Multikolinearitas

Berdasarkan Tabel 3 diketahui bahwa nilai *tolerance* dari ketiga variabel independen lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil

dari 10, dengan demikian dinyatakan bahwa variabel independen bersifat orthogonal atau tidak terjadi korelasi satu sama lain, sehingga model regresi dalam penelitian ini terbebas dari multikolonieritas.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode t-1 (sebelumnya), untuk mengetahuinya diketahui dari nilai Durbin-Watson.

Berdasarkan tabel 3 hasil pengujian autokorelasi menunjukkan nilai DW = 1,707, maka didapatkan nilai dL= 2,35 dan dU=1,65 serta 3-dU=1,35. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai $dU < Dw_{test} < 3-dU$ maka dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi positif atau negatif yang berarti dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

Uji Park Pengujian Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residul satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homokedastisitas terjadi jika varian variabel pada model regresi memiliki nilai yang konstan. Model regresi yang baik akan meninggalkan residu (*error*) yang diasumsikan terdistribusi normal, yang tidak saling berkorelasi atau tidak menunjukkan pola tertentu. Untuk menguji apakah model mengandung heterokedastisitas atau tidak dapat menggunakan salah satunya adalah uji Park.

Berdasarkan tabel 3 dapat diperoleh hasil bahwa nilai signifikan masing-masing variabel bebas (struktur modal, kemampuan laba, dan kebijakan dividen) lebih besar dari nilai probabilitas signifikansi 5% atau 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi gejala heterokedastisitas.

Tabel 3. Pengujian Heteroskedasitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	sig	VIF
	β	Std. Error	Beta			
(Constant)	-0,169	0,643		-0,263	0,793	0,793
Struktur modal	0,086	0,103	0,107	0,833	0,408	0,408
Kemampuan laba	0,026	0,014	0,229	1,847	0,069	0,069
Kebijakan dividen	0,002	0,010	0,031	0,234	0,816	0,816

Sumber: Data diolah

perusahaan menurun, maka nilai perusahaan

Koefisien determinasi menunjukkan seberapa jauh kemampuan model dalam merangkan variasi variabel independen. Berdasarkan Tabel 4 nilai koefisien determinasi sebesar 0,901, hal ini menunjukkan variabel struktur modal, variabel kemampuan laba dan variabel kebijakan dividen dapat menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar 90,1%, dan 9,9% dijelaskan oleh variabel lain.

Tabel 4. Hasil Regresi

Variabel	Koefisien	Nilai t	
		hitung	Prob.
(Constant)	-1,836	-2,765	0,007
Struktur modal	-0,146	-1,368	0,176
Kemampuan laba	0,357	24,245	0,000
Kebijakan dividen	-0,005	-0,476	0,636

R²Adj. : 0,901

F_{Hit} : 202,136

Prob F: 0,000

DW : 1,707

Sumber: Data diolah

Pengujian *goodness fit of model* menunjukkan bahwa model yang digunakan *fit*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas F lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti model persamaan regresi yang digunakan memenuhi persyaratan *goodness of fit*.

Hasil Uji t

Berdasarkan tabel 4 menunjukkan bahwa variabel struktur modal dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel kemampuan laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah positif. Hal ini menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan, maka nilai perusahaan akan cenderung meningkat. Sebaliknya jika kemampuan

akan cenderung menurun.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa investor cenderung tidak melihat informasi struktur modal perusahaan sebagai dasar pengambilan keputusan investasinya.

Struktur modal merupakan salah satu kebijakan yang strategis, sehingga kebijakan struktur modal tentunya telah melalui analisis dan perhitungan yang cermat oleh manajemen. Struktur modal memang akan berimplikasi pada risiko dan pengembalian dari hutang tersebut, namun investor meyakini bahwa risiko dan pengembalian hutang telah diperhitungkan oleh manajemen. Selain itu investor melihat struktur modal perusahaan masih dalam batas-batas yang wajar, masih dalam batas-batas kemampuan manajemen.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian dengan Ogbulu dan Emeni (2012), Haryanto (2014) dan Ayem dan Nugroho (2016) dan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun temuan penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Zeitun dan Tian (2007), dan Cuong dan Canh, (2012).

Pengaruh Kemampuan Laba (ROE) terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil analisis menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan atau profitabilitas

berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Begitu juga sebaliknya, semakin rendah profitabilitas perusahaan dapat menjadikan semakin rendahnya nilai perusahaan. Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasi. Jika kondisi perusahaan dikategorikan menguntungkan atau menjanjikan keuntungan dimasa mendatang maka banyak investor yang akan menanamkan dananya untuk membeli saham perusahaan tersebut. Hal itu tentu saja akan mendorong harga saham naik menjadi lebih tinggi. Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Brigham dan Gapenski, 1996).

Profitabilitas perusahaan merupakan sinyal yang disampaikan manajemen kepada investor terkait dengan kinerja manajemen. Profitabilitas yang tinggi, merupakan sinyal bahwa prospek perusahaan tersebut baik, sehingga investor akan merespon positif.

Temuan penelitian ini sejalan pendapat dengan Miller dan Modigliani (1961) dimana *earning power* akan menentukan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dwiaji (2011), Ayuningtyas dan Kurnia (2013), Haryanto (2014), Ayem dan Nugroho (2016) dan Rudangga dan Sudiarta (2016) dimana profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini tidak mendukung penelitian Herawati (2013).

Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya, peningkatan atau penurunan dividen yang dibayarkan perusahaan tidak mempengaruhi keputusan investor dalam keputusan investasinya. Hal ini tidak sesuai dengan *The Bird In Hand Theory* yang dikemukakan Gordon dan Lintner (1956) menyatakan bahwa investor

lebih menyukai dividen karena lebih pasti daripada *capital gain*.

Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa, investor merupakan di Bursa Efek Indonesia cenderung merupakan investor jangka pendek. Dimana para investor lebih berorientasi pada *capital gain*. Perusahaan yang menjadi sampel merupakan perusahaan-perusahaan yang masuk LQ45, maka akan semakin kuat dugaan bahwa investor merupakan investor jangka pendek. Saham LQ45 merupakan saham yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi, maka para investor akan cenderung lebih berorientasi pada *capital gain*, bukan pada besarnya dividen. Dividen yang dibayarkan hanya rata-rata satu tahun sekali, cenderung diabaikan para investor jangka pendek.

Temuan penelitian ini mendukung hasil penelitian Artini dan Puspaningsih (2011) Herawati (2013), Ayem dan Nugroho (2016) dimana kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, temuan penelitian ini tidak mendukung penelitian Afzal dan Rohman (2012) kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan penelitian menunjukkan bahwa kemampuan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kemampuan merupakan sinyal positif bagi investor terkait dengan prospek perusahaan. Sedangkan struktur modal dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Saran

Penelitian ini dilakukan terbatas variabel struktur modal, kemampuan dan kebijakan dividen dengan objek analisis pada perusahaan yang mauk LQ 45 Untuk penelitian selanjutnya disarankan dengan memasukkan variabel psikologis pasar, dan fundamental makroekonomi. Objek penelitian dapat dilaku-kan bukan hanya pada perusahaan yang masuk LQ45, namun juga pada perusahaan aktif non LQ 45

DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, Z., Wulansari, M. dan Ziyad, Y.M., (2014), Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan *Size* terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Properti Di Bursa Efek Indonesia), *Jurnal Wawasan Manajemen*, Vol. 2 (3).
- Afzal, A dan Rohman, R., (2014), Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan, Vol. 1 (2)
- Ananda, F.A. (2018). Struktur Modal, Kinerja Perusahaan dan Altman Z-Score Pengaruhnya Terhadap Ekspektasi Investor. *Accounting and Financial Review*, Vol.1 (1).
- Artini, S. L. G & Puspaningsih, N. L. A. (2011). Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 15: 66-75.
- Ayem, S. dan Nugroho, R., (2016), Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia) Periode 2010 - 2014, *Jurnal Akuntansi*, Vol. 4 (1)
- Ayuningtias, D., dan Kurnia (2013), Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan: Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 1 (1)
- Brigham, E. F., dan Houston. J.F., (2001). *Manajemen Keuangan*. Edisi Bahasa Indonesia. Jakarta: Erlangga.
- Chandrarin, G., dan Cahyaningsih, S. (2018). Identifikasi Struktur Modal Melalui Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan. *Accounting and Financial Review*, Vol. 1 (1): 36-45
- Chandrain, G. (2017). *Metode Riset Akuntansi.: Pendekatan Kuantitatif*. Jakarta: Salemba Empat.
- Cuong, N.T and Canh, N.T., (2012). The Effect of Capital Structure on Firm Value for Vietnam's Seafood Processing Enterprises. *International Research Journal of Finance and Economics* Issue 89.
- Dwiaji, Y. C. (2011), Analisis Pengaruh Profitabilitas terhadap Keputusan Keuangan dan Dampaknya pada Nilai Perusahaan Industri-Industri yang Terdaftar Di PT Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2004-2009, *AAT Professional Journals*.
- Ghozali, I., (2011). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update LPS Regresi. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gordon M, and Lintner J., (1956). Distribution of income of corporations among dividend, retained earning and taxes. *The American Economic Review*. 46 (2): 97-113.
- Hardiningsih, P. dan Oktaviani, R.M., (2012). Determinan Kebijakan (Dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory). *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Vol. 1 (1): 11-24.
- Haryanto, S. (2011). Karakteristik Perusahaan dan Risiko Bisnis Terhadap Harga Saham Pada Industri Otomotif di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Modernisasi*, Vol. 7 (2).
- Haryanto, S. (2014). Identifikasi Ekspektasi Investor melalui Kebijakan Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan GCPI. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 5 (2): 183-199.
- Haryanto, S. (2016). Determinan Permodalan bank Melalui Profitabilitas, Risiko, Ukuran Perusahaan, Efisiensi dan Struktur Aktiva. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 19 (1): 117-136.
- Herawati, T., (2013), Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.
- Hermuningsih, S. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada

- Perusahaan Pub-lik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*: 127-148.
- Kurniawan, Y.M.. (2018). Indonesia Most Trusted Company dan Nilai Perusahaan. *Accounting and Financial Review*, 1 (1)
- Miller, M. H & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy under Asymmetric Information. *Journal of Finance*. 411-433
- Modigliani, F & Miller, M.H., (1963). Corporate Income Taxes and Cost Of Capital. *American Economic Review*.
- Modigliani, F., and Miller M.H., (1958), The Cost Of Capital, Corporate finance and the Theory of Investment, *The American Economics review*, Vol. XIVIII (3): 261-297.
- Myers, S. C. & Majluf. N.S, (1984), Corporate Financing & Investment Decision When Firm Have Information That Investor Do Not Have, *Journal of Financial Economics*, 13: 187-221.
- Nawatmi, S, Nusantara. A, Santosa. AB. 2012, Volatilitas Nilai Tukar dan Perdagangan Internasional, Laporan Penelitian LPPM Unisbank.
- Nuswandari, C., (2013). Determinan Struktur Modal Dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory. *Jurnal Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*. Vol. 2 (1): 92-102
- Ogbulu, O.M and Emeni, F.K., (2012), Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Nigeria, *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 3 (19).
- Putri, E.L., Haryanto, S., dan Riril Mardiana Firdaus, RM., (2018). Mampukah Good Corporate Governance dan Risiko Kredit Sebagai Prediktor Financial Distress?. *Accounting and Financial Review*, Vol. 1 (1) 2018: 26-35
- Rudangga, G.N.G., dan Sudiarta, G.M., (2016), Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5 (7) 4394-4422.
- Santosa, AB., (2014), Pengujian Model Purchasing Power Parity dalam Menjelaskan Hubungan Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah, *3rd Economic and Business Research Universitas Kristen Satya Wacana*
- Nawatmi, S, Nusantara. A, Santosa, AB, 2012, Volatilitas Nilai Tukar dan Perdagangan Internasional, Laporan penelitian LPPM Unisbank
- Subagyo, H. (2011). Efektifitas Kebijakan Struktur Modal Dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 18 (1): 59-68.
- Sujoko dan Soebiantoro. U., (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. 9(1): h:41-48.
- Zeitun, R., and Tian, GG., (2007). Capital structure and corporate performance: evidence from Jordan. *The Australasian Accounting Business & Finance Journal*. Vol. 1 (4).