

PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS DAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN LQ45 PERIODE TAHUN 2015-2017

Fredella Colline

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Kristen Krida Wacana

fredella.colline@ukrida.ac.id

ABSTRACT

Value of the firm can be seen using PBV which is the ratio between stock market price and book value per share. PBV showed how far ability of firm create a relative value of the firm toward the capital invested. The higher the ratio of PBV, more successful the firm are creating a value for shareholders. This research aims to empirically prove the significant influences of capital structure, profitability and dividend towards value of the firm. This research chose LQ45 firms during the period of 2014-2017. Using purposive sampling and panel data, this research had 104 observations. This research adopted quantitative research with multiple regression analysis using Eviews software and data has been tested using the classical assumptions. The result was concluded that only profitability (Return on Equity) have partial significant influences towards PBV. Meanwhile, Capital Structure (Debt Equity Ratio) and Dividend (Dividend Payout Ratio) do not have significant influences towards PBV. Coefficient Determination shows that independent variables provided 83,52% influences towards dependent variable, while the rest 16,48% was influenced by other factors.

Keywords: *PBV, Capital Structure, Profitability, Dividend, LQ45*

ABSTRAK

Nilai perusahaan dapat dilihat menggunakan PBV yang merupakan rasio perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham. PBV menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi nilai PBV maka semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Penelitian ini bertujuan untuk menguji Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini memilih perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam LQ45 selama periode tahun 2014-2017. Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu dan data panel dengan 104 observasi. Penelitian ini merupakan riset kuantitatif dan metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda menggunakan *software* Eviews serta data telah lulus uji asumsi klasik. Hasil Penelitian ini menunjukkan Profitabilitas (ROE) signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan Struktur Modal (DER) dan Dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Koefisien determinasi menunjukkan bahwa variabel independen mempengaruhi 83,52% variabel dependen, sedangkan sisanya 16,48% dipengaruhi faktor-faktor lain.

Kata Kunci : *PBV, Struktur Modal, Profitabilitas, Dividen, LQ45*

1. PENDAHULUAN

Krisis yang terjadi di Indonesia tahun 1998 dan 2008 membuat beberapa kalangan masyarakat khawatir tahun 2018 ini akan terulang kembali krisis yang terjadi setiap 10 tahunan. Nilai tukar rupiah yang terus mengalami pelemahan terhadap dolar Amerika Serikat turut menguatkan kekhawatiran tersebut. Tanggal 30 Oktober 2018 Dolar AS menguat ke Rp. 15.235, sedangkan di awal tahun 2018, 1 Dolar AS senilai Rp. 13.475, artinya Rupiah telah melemah 13% sejak awal tahun. Krisis 2008 tidak memberikan dampak yang parah terhadap perekonomian Indonesia dibandingkan dengan Tahun 1998. Hal ini disebabkan karena Tahun 2008 fundamental keuangan Indonesia cukup kuat. Indonesia diharapkan dapat menghadapi potensi krisis di 2018 karena indikator-indikator kinerja sektor keuangan relatif sehat. Pasar Modal adalah salah satu kontributor utama pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Keadaan Pasar Modal di Indonesia dicerminkan oleh Indikator Harga Saham Gabungan (IHSG). Dalam Pasar Modal kita mengenal LQ45 yakni 45 saham-saham perusahaan dengan kapitalisasi pasar terbesar. Investor yang menghindari risiko cenderung membeli saham-saham LQ45, karena harga saham – saham LQ45 biasanya stabil dan cenderung meningkat dalam jangka panjang.

Tahun 2008, IHSG mengalami kejatuhan dengan titik terendah -59% dibanding awal tahun. Investor mengalami kerugian dengan membeli setiap saham LQ45 pada harga tertingginya di tahun 2008. Dari 45 saham yang tergabung di indeks LQ45 ternyata hingga

kini yang sudah kembali ke harga tertinggi di tahun 2008 hanya ada 20 saham (atau 44%). Dari 20 yang kembali ke harga tertingginya rata-rata membutuhkan 653 hari kalender. Jadi saham-saham yang dianggap aman untuk dibeli misalnya saham perusahaan yang tergabung dalam LQ45 belum tentu semuanya memberikan keuntungan (*capital gain*). IHSG di Akhir bulan Oktober tahun 2018 ini berada di angka 5.789 atau telah mengalami penurunan 9% dibanding awal tahun. Sedangkan kinerja IHSG di tahun 2017, IHSG berhasil mengalami kenaikan 20,15% yakni ditutup di angka 6.356. Berdasarkan keadaan tersebut, banyak masyarakat mempertanyakan apakah IHSG akan mengalami krisis. Jadi penting sekali bagi para investor untuk mengetahui nilai perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhi agar mereka memilih saham perusahaan yang tepat sebagai investasi mereka.

Nilai perusahaan dapat diukur melalui Rasio Harga saham berbanding dengan Nilai buku saham (*Price to Book Value – PBV*) dan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi Nilai perusahaan diantaranya adalah struktur modal, profitabilitas dan dividen. Dalam hal ini Struktur Modal diwakili oleh *Debt Equity Rasio* (DER), Profitabilitas oleh *Return on Equity* dan Dividen dengan *Dividend Payout Ratio*.

Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis pengaruh Struktur Modal (*Debt Equity Rasio* - DER), Profitabilitas (*Return on Equity* - ROE) dan Dividen (*Dividend Payout Ratio* - DPR) terhadap PBV pada perusahaan – perusahaan yang termasuk ke dalam LQ 45 pada periode tahun 2015-2017.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan, 2000). Dalam mengukur nilai perusahaan dapat digunakan Harga saham sebagai indikatornya atau *Price to book value* (PBV). PBV digunakan sebagai proksi dari nilai perusahaan karena keberadaan PBV sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal. PBV merupakan perbandingan antara nilai pasar dengan nilai buku perusahaan, sering juga disebut *market to book value*. Perusahaan yang sukses kebanyakan memiliki nilai untuk rasio ini diatas 1 (Berk, 2014). Hal ini menggambarkan nilai saham perusahaan lebih besar daripada nilai buku perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. (Prasetia, Tommy, & Saerang, 2014). Secara sistematis PBV dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Brigham & Houston, 2010)

$$\text{PBV} = \text{Harga Pasar per Saham} / \text{Nilai Buku per Saham}$$

Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan antara sumber jangka panjang yang bersifat pinjaman dan modal sendiri. (Husnan, 2000). Rasio yang dapat dipakai untuk menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang adalah Rasio Utang (*Leverage*). Kategori Rasio

Leverage ini salah satunya adalah Rasio Utang terhadap Ekuitas atau sering disebut *Debt Equity Ratio* (DER). Semakin rendah rasio ini, semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Horne & John M. Wachowicz, 2012):

$$\text{DER} = \text{Total Utang} / \text{Total Ekuitas Profitabilitas}$$

Rasio Profitabilitas adalah Rasio yang menghubungkan laba dengan penjualan dan investasi. Salah satu Rasio yang termasuk ke dalam Rasio Profitabilitas dan mengukur imbal hasil atas ekuitas adalah *Return on Equity* (ROE). ROE yang tinggi seringkali mencerminkan penerimaan perusahaan atas peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang efektif. ROE dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Horne & John M. Wachowicz, 2012):

$$\text{ROE} = \text{Laba setelah pajak} / \text{Total Ekuitas}$$

Dividen

Terdapat tiga teori yang menyatakan hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Pendapat yang pertama dikemukakan oleh Miller dan Modigliani yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan yang berarti tidak ada kebijakan dividen yang optimal karena dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kelompok yang kedua adalah pendapat Gordon-Lintner yaitu dividen lebih kecil risikonya daripada capital gain, sehingga dividen setelah pajak dapat menawarkan dividen yield yang lebih tinggi dan meminimumkan biaya modal. Kelompok ketiga, adalah bahwa karena

dividen cenderung dikenakan pajak daripada capital gain, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan dividen yield yang tinggi. (Gitman & Zutter, 2015). Rasio yang berhubungan dengan pembayaran dividen kepada pemegang saham adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rasio ini merupakan perbandingan jumlah dividen tunai

yang dibayarkan kepada pemegang saham dibagi dengan laba bersih. Rumus untuk menghitung DPR adalah sebagai berikut (Ross, Westerfield, Jordan, Lim, & Tan, 2015):

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Tunai per lembar saham}}{\text{Laba bersih per lembar saham}}$$

Penelitian Terdahulu

TABEL 1
PENELITIAN TERDAHULU

No.	Judul Penelitian	Nama Peneliti	Hasil
1.	Financial Performance towards Value of Firms in Basic and Chemicals Industry	(Purwanto & Agustin, 2017)	firm size, earnings growth, current ratio, DER and ROA had partial significant influences towards PBV
2.	Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value	(Rizqia, Aisjah, & Sumiati, 2013)	Managerial ownership, financial leverage, profitability, firm size, investment opportunity, and dividend policy affect firm value
3.	Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen. Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan	(Sofyaningsih & Hardiningsih, 2011)	(1) Variable managerial ownership, the size of the company, the growth of the company and the performance of the company is proven to affects the firm value, 2) Institutional ownership, dividend policy, debt policy is not proven to affect the value of the company.

3. METODE PENELITIAN

Data yang digunakan

Data yang digunakan adalah data sekunder berupa Laporan Keuangan Tahunan yang diambil dari website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan yang tergabung dalam LQ45 selama periode Tahun 2013-2017. Dari 45 perusahaan yang tercantum dalam LQ45, hanya 35 perusahaan yang bertahan masuk dalam list LQ45 selama 3 tahun periode penelitian. Jadi total 35 x 3 tahun = 105 observasi. Dari 105 observasi didapati 1 data *outlier* dengan *Dividend Payout Ratio* yang

mencapai -651%, sehingga total observasi yang digunakan adalah 104 Observasi

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Berganda. Analisis regresi memerlukan dipenuhinya berbagai asumsi agar model dapat digunakan sebagai alat prediksi yang baik. (Winarno, 2017).

Asumsi – asumsi yang dimaksud adalah:

1. Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah kondisi adanya hubungan linier antar variabel independen. Dilihat dari Nilai Variance Inflation Factors, apabila dibawah 10 maka tidak ada multikolinieritas (Ghozali, 2016)

2. Heteroskedastisitas

Keadaan dimana residual (e) suatu observasi berhubungan dengan residual (e) observasi lain. Keadaan ini dapat diuji dengan Uji White, apabila nilai probabilitasnya < 0,05, maka dapat disimpulkan bersifat Heteroskedastisitas. Apabila menggunakan Program Analisis Eviews, maka data dapat dibersihkan dari Heteroskedastisitas. (Winarno, 2017)

3. Normalitas.

Data penelitian sebaiknya berdistribusi normal, namun menurut Central Limit Theorem, apabila sampel lebih dari 30, maka asumsi normalitas dapat diabaikan. (Gujarati, 2003)

4. Otokorelasi

Otokorelasi adalah hubungan antara residual satu observasi dengan residual observasi lain pada data yang bersifat runtut waktu (time series). Apabila hasil Uji Durbin Watson (dw) berada diantara 1,54 dan 2,46 maka tidak ada otokorelasi. (Winarno, 2017)

Uji Hipotesis yang dilakukan adalah

1. Uji F, yang menguji apakah model penelitian baik untuk digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap dependen (probabilitas < 0,05).
2. Uji t, yang menguji pengaruh secara parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. (signifikan apabila probabilitas < 0,05)
3. Koefisien determinasi (R²), yang mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen

Persamaan Regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + D_{2015} + D_{2016} + \varepsilon$$

Y = Nilai Perusahaan (Price Book Value)

α = konstanta

$\beta_{1,2,3}$ = Koefisien regresi

X1 = Struktur Modal (Debt Equity Ratio)

X2 = Profitabilitas (Return On Equity)

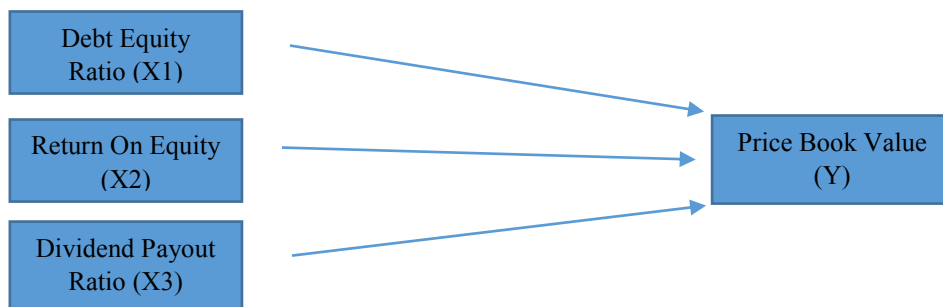
X3 = Dividen (Dividend Payout Ratio)

D2015 = Variabel Dummy Tahun 2015

D2016 = Variabel Dummy Tahun 2016

ε = Residual

Model Penelitian



Gambar 1. Model Penelitian

TABEL 2

OPERASIONALISASI VARIABEL

No	Variabel	Definisi	Skala
1	Y = Nilai Perusahaan (<i>Price to Book Value-PBV</i>)	Rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja pasar saham terhadap nilai bukunya	Rasio
2	X1 = Struktur Modal (<i>Debt Equity Ratio- DER</i>)	Rasio antara total utang dengan ekuitas	Rasio
3	X2 = Profitabilitas (<i>Return On Equity-ROE</i>)	Rasio antara laba setelah dengan total ekuitas.	Rasio
4	X3 = Dividen (<i>Dividend Payout Ratio-DPR</i>)	Rasio antara dividen per lembar saham terhadap laba per lembar saham	Rasio

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

1. Uji Multikolinieritas:

TABEL 3

VARIANCE INFLATION FACTORS

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.814839	26.02723	NA
DER	0.006027	3.749141	1.369802
ROE	0.003953	27.02260	2.261908
DPR	0.000170	6.369830	1.484344
D2015	2.020274	11.16150	3.655446
D2016	1.540059	11.34762	4.922130

VIF semua Variabel < 10, maka dapat disimpulkan bebas dari multikolinieritas.

2. Uji Heteroskedastisitas

Hasil Penelitian yang telah dibersihkan dari Faktor Heteroskedastisitas

TABEL 4
HASIL UJI ANALISIS REGRESI MENGGUNAKAN EIEWS

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.637379	0.902685	-2.921706	0.0043
DER	-0.086458	0.077636	-1.113638	0.2682
ROE	0.384778	0.062874	6.119806	0.0000
DPR	0.008606	0.013053	0.659331	0.5112
D2015	-0.392834	1.421364	-0.276378	0.7828
D2016	-0.412030	1.240991	-0.332017	0.7406
R-squared	0.843228	Mean dependent var		5.131442
Adjusted R-squared	0.835230	S.D. dependent var		11.61624
S.E. of regression	4.715254	Akaike info criterion		5.995444
Sum squared resid	2178.895	Schwarz criterion		6.148005
Log likelihood	-305.7631	Hannan-Quinn criter.		6.057251
F-statistic	105.4225	Durbin-Watson stat		2.085507
Prob(F-statistic)	0.000000	Wald F-statistic		18.55601
Prob(Wald F-statistic)	0.000000			

3. Uji Normalitas Data Penelitian 104>30, maka dianggap memenuhi syarat normalitas

4. Uji Otokorelasi

Durbin-Watson stat 2.085507

Hasil Dw berada diantara 1,54 dan 2,46 maka tidak ada otokorelasi.

Pembahasan

Berdasarkan Hasil Uji Analisis Regresi menggunakan Eviews (Tabel 4), maka:

Hasil Uji F signifikan yakni $0.0000 < 0.05$ artinya model ini baik digunakan untuk menjelaskan hubungan antara variabel dependen dan independen.

Hasil Uji t menunjukkan Variabel *Return On Equity* (ROE) yang signifikan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dengan probabilitas $0.0000 < 0.05$. Hasil ini mendukung penelitian Rizqia, Aisjah, & Sumiati, 2013

bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin besar ROE maka nilai perusahaan (PBV) akan semakin besar. Sedangkan variabel *Debt Equity Ratio* (DER) dengan probabilitas $0.2682 > 0.05$ dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan probabilitas $0.5112 > 0.05$ tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini sesuai dengan Teori Kebijakan Dividen yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan yang berarti tidak ada kebijakan dividen yang optimal karena dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil ini juga mendukung penelitian Sofyaningsih & Hardiningsih, 2011 bahwa *dividend policy* (DPR) dan *debt policy* (DER) tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil Koefisien determinasi - Adjusted R-Square 0.835230 artinya variabel independen yakni DER, ROE dan DPR, mampu menjelaskan

variabel Nilai Perusahaan (PBV) sebesar 83,52% sedangkan sisanya 16,48% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian ini.

Untuk mengontrol pengaruh dari tahun observasi terhadap hasil penelitian maka digunakan variabel *dummy year*. Dari hasil tabel 4 dapat dilihat bahwa semua variabel *dummy* tidak ada yang signifikan (probabilitas 0,7828 dan 0,7406 > 0,05). Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan hasil antar tahun observasi.

Dengan mengacu pada tabel 4 tersebut dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$PBV = -2.637379 - 0.086458 \text{ DER} + 0.384778 \text{ ROE} + 0.008606 \text{ DPR} - 0.392834 \text{ D2015} - 0.412030 \text{ D2016}$$

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan metode analisis linier berganda dengan 104 observasi, maka dapat diambil kesimpulan:

1. Struktur Modal yang diwakili Variabel *Debt Equity Ratio* – DER tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (*Price to Book Value* - PBV)
2. Profitabilitas yang diwakili Variabel *Return On Equity* – ROE signifikan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (*Price to Book Value* - PBV)
3. Dividen yang diwakili Variabel *Dividend Payout Ratio* – DPR tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (*Price to Book Value* - PBV)

Saran

1. Bagi Investor

Saat memutuskan akan membeli saham perusahaan sebaiknya investor melihat kinerja keuangan dari perusahaan tersebut, terutama dari sisi profitabilitas karena laba merupakan ukuran mendasar untuk melihat apakah perusahaan tersebut berhasil mengelola aset perusahaan untuk memberikan hasil yang melebihi semua biaya perusahaan. Ukuran Profitabilitas yang harus diperhatikan oleh investor adalah ROE karena ROE merupakan imbal hasil yang dibandingkan dengan modal yang berasal dari pemegang saham / investor itu sendiri.

2. Bagi Perusahaan

Perusahaan harus lebih meningkatkan kinerja profitabilitas agar mampu bersaing dalam industrinya serta dapat memperoleh kepercayaan dari investor dan akhirnya dapat memperoleh modal dari investor yang dibutuhkan untuk menumbuhkan perusahaan.

3. Bagi Akademisi

Peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel lain selain dalam penelitian ini untuk melihat pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Sampel juga dapat ditambahkan dengan memperbesar jumlah perusahaan yang akan diteliti dan jumlah tahun periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Berk, J. (2014). *Corporate Finance* (Third ed.). England: Pearson.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasardasar Manajemen Keuangan* (11 ed., Vol. Buku 1). Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of Managerial Finance* (Fourteenth ed.). England: Pearson.
- Horne, J. C., & John M. Wachowicz, J. (2012). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (Fundamentals of Financial Statement)* (13 ed., Vol. Buku 1). Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, S. (2000). *Manajemen Keuangan "Teori dan Penerapan" (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFE .
- Prasetya, T. E., Tommy, P., & Saerang, I. S. (2014). Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 2(No. 2).
- Purwanto, P., & Agustin, J. (2017). Financial Performance towards Value of Firms in Basic and Chemicals Industry. *European Research Studies Journal*, Volume XX(Issue 2A).
- Rizqia, D. A., Aisjah, S., & Sumiati. (2013). Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability,. *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol.4(No.11).
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jordan, B. D., Lim, J., & Tan, R. (2015). *Pengantar Keuangan Perusahaan (Fundamentals of Corporate Finance)* (Global Asia ed., Vol. Buku 1). Jakarta: Salemba Empat.
- Sofyaningsih, S., & Hardiningsih, P. (2011, Mei). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen. Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan Dan Perbankan*, Vol.3(No.1).
- Winarno, W. W. (2017). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EViews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

www.idx.co.id

