

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Keuangan Dan Nilai Perusahaan: Studi Empiris Pada Pasar Modal Syariah

Sutrisno¹

Sutrisno@uii.ac.id

Universitas Islam Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:

Diterima : 3 April 2018

Disetujui : 10 Juli 2018

Dipublikasikan : 1 Agustus 2018

Keywords:

profitability, dividend policy, service, funding decision, firm value

Abstrak

Penelitian ini untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan keuangan dan nilai perusahaan. Kebijakan keuangan yang diteliti adalah kebijakan dividen dan kebijakan pendanaan. Ada tiga indikator dari variabel profitabilitas yakni *return on equity* (ROE), *return on assets* (ROA) dan *net profit margin* (NPM). Kebijakan dividen diformasikan oleh *dividend payout ratio* (DPR), *dividend per share* (DPS) dan *earning per share* (EPS), sedangkan kebijakan pendanaan terdiri dua indikator yakni *debt to equity ratio* (DER) dan *debt to total assets* (DTA), sementara indikator nilai perusahaan terdiri dari harga saham dan *market to book value ratio* (MBVR).

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada pasar modal syariah. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 115 perusahaan yang diambil secara *purposive sampling* dengan periode pengamatan selama tahun 2015. Alat analisis menggunakan *Structural Equation Modelling* (SEM) dibantu dengan program pemrosesan data *Partial Least Square* (PLS)..

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan dan terhadap kebijakan dividen tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan pendanaan. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Demikian pula dengan kebijakan pendanaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

Abstract

The purpose of this study was to examine the effect on the profitability to financial decisions and firm value. Financial decisions of the study is dividend policy and funding decision. There are three indicators of the profitability variable i.e return on equity (ROE), return on assets (ROA) and net profit margin (NPM). Dividend policy was formulated by dividend payout ratio (DPR), dividend per share (DPS) and earnings per share (EPS), while the funding decision consists of two indicators of the debt to equity ratio (DER) and debt to total assets (DTA), while the indicators the firm value consists of the stock price and market-to-book value ratio (MBV).

The population of this research are companies listed on the Islamic capital market. The sample in this study as 115 companies were taken by purposive sampling with one year observation period of 2015. The analysis tool used Structural Equation Modelling (SEM), assisted with data processing program Partial Least Square (PLS)

The results showed that the profitability is a significant and positive effect on firm value and the dividend policy but no significant effect on the funding decision. Dividend policy significant and positive impact on firm value. Similarly, the funding decision a significant and positive effect on firm value.

¹Alamat korespondensi :
Universitas Islam Indonesia
E-mail: sutrisno@uii.ac.id

LATAR BELAKANG

Para pemegang saham merupakan pemilik dari perusahaan dan mereka membeli saham dalam rangka memperoleh laba atas investasi yang ditanamkan. Pemilik perusahaan memilih jajaran direksi yang bisa mendukung keinginannya (Brigham & Enhardt, 2005). Oleh karena itu tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Maksimisasi nilai perusahaan begitu penting bagi suatu perusahaan, sebab besarnya nilai perusahaan menunjukkan semakin sejahtera para pemegang saham. Nilai perusahaan menunjukkan kinerja yang dicapai oleh suatu perusahaan dan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan melalui suatu proses aktivitas sejak perusahaan didirikan sampai dengan kondisi saat ini. Tingginya nilai perusahaan merupakan tuntutan para pemiliknya dan prestasi bagi manajemen, sebab semakin meningkatnya nilai perusahaan, kesejahteraan pemilik juga akan semakin meningkat.

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan & Pujiastuti, 2004), sedangkan menurut Keown (2004) yang dimaksud nilai perusahaan adalah nilai pasar ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan apresiasi investor terhadap tingkat keberhasilan manajemen dengan indikasi harga saham. Semakin meningkatnya harga saham membuat nilai perusahaan semakin tinggi, dan semakin tingginya nilai perusahaan menjadikan investor semakin percaya kepada kinerja perusahaan (Husnan & Pujiastuti, 2004).

Dalam rangka mencapai tujuan meningkatkan nilai perusahaan, manajemen keuangan dituntut menjalankan fungsinya secara optimal. Fungsi manajemen keuangan terdiri atas keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen (Brigham &

Ehrhard, 2005). Keputusan pendanaan akan menghasilkan struktur modal. Menurut Modigliani dan Miller (1958), jika ada pajak semakin tinggi hutang akan semakin meningkatkan nilai perusahaan, sehingga struktur modal akan memperbesar nilai perusahaan. Chowdory dan Chowdory (2010) dan Masulis (1983) juga menemukan pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen juga memegang peran penting dalam peningkatan nilai perusahaan. Pembagian dividen seringkali digunakan sebagai *signal* yang positif dari manajer yang mempunyai informasi lengkap kepada investor yang *poorly informed* bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik (Arifin, 2005). Dengan pembayaran dividen yang tinggi akan mendorong investor melakukan pembelian saham sehingga bisa menaikkan harga saham. Amidu (2007) dalam penelitiannya menemukan pengaruh positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Demikian pula dengan Chowdory dan Chowdory (2010) juga menemukan pengaruh positif antara kebijakan dividen yang diukur dengan *earning per share* (EPS) dengan nilai perusahaan yang diprosikan dengan harga saham. Mardiyati et al., (2012) yang melakukan penelitian di Indonesia juga menemukan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Dalam rangka menjaga kontinuitas usaha, manajemen harus mampu menghasilkan keuntungan yang diukur dengan profitabilitas. Dengan adanya profitabilitas ini, manajemen bisa memanfaatkan untuk berbagai macam kepentingan. Kebijakan pembagian dividen bisa dilaksanakan dengan baik jika perusahaan memperoleh tingkat keuntungan yang cukup. Keuntungan juga bisa digunakan untuk menurunkan porsi hutang terhadap modal, sebab laba yang tidak dibagikan merupakan sumber dana murah untuk menambah permodalan

perusahaan. Mehta (2012) dan Ahmed dan Javid (2009) menemukan pengaruh signifikan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen. Demikian juga dengan John dan Muthusamy (2010) juga menemukan pengaruh yang sama.

Profitabilitas juga bisa mempengaruhi keputusan pendanaan, karena dengan keuntungan yang besar bisa digunakan untuk menambah sumber dana internal perusahaan dan akan mengurangi porsi hutang yang merupakan sumber dana berisiko tinggi. Dalam *Pecking Order Theory* sumber dana urutan pertama adalah dari laba ditahan, sehingga semakin besar keuntungan juga memungkinkan semakin besar jumlah laba yang ditahan sehingga mengurangi porsi hutang. Joni dan Lina (2010) dan Mas'ud (2008) yang melakukan penelitian di Indonesia menemukan pengaruh signifikan antara profitabilitas dengan struktur modal. Chen (2004) dan Gill dkk (2009) juga menemukan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

Pengembangan Hipotesis

Hipotesis merupakan dugaan awal yang harus dibuktikan secara empiris oleh peneliti. Berikut hipotesis penelitian yang diajukan:

1. Profitabilitas dan Kebijakan Dividen

Dividen merupakan porsi laba yang dibagikan kepada para pemegang saham sebagai kompensasi atas kepemilikannya. Semakin besar tingkat profitabilitas perusahaan semakin besar kemampuan perusahaan dalam memberkan dividen. Ahmed dan Javid (2009) yang melakukan penelitian di Pakistan menemukan pengaruh signifikan positif antara profitabilitas dengan kebijakan dividen. Demikian pula dengan Mehta (2012) dalam penelitiannya di Uni Emirat Arab dan John dan Muthusamy (2010) juga menemukan pengaruh yang positif antara profitabilitas dengan kebijakan dividen.

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2. Profitabilitas dan Kebijakan Struktur Modal

Seperti dijelaskan dalam teori *Pecking Order* bahwa dalam memenuhi sumber dana, perusahaan akan membuat urutan yakni pertama berasal dari hasil operasi perusahaan yakni laba ditahan, karena sumber dana ini dianggap yang paling murah. Prioritas kedua sumber dana dari hutang dan terakhir dari modal sendiri. Dengan demikian, jika profitabilitas tinggi perusahaan akan mampu menyisihkan laba yang ditahan cukup tinggi sehingga akan menurunkan jumlah hutang yang akibatnya struktur modal perusahaan akan turun. Afza dan Hussain (2011) yang melakukan penelitian di Pakistan dan Chen (2004) di China menemukan pengaruh signifikan dan negative antara profitabilitas dengan kebijakan struktur modal. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Gillet.al (2009) di Amerika Serikat serta Joni dan Lina (2010) yang melakukan penelitian di Indonesia.

H₂: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan struktur modal

3. Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Tujuan manajemen keuangan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik yang diukur nilai perusahaan. Nilai perusahaan bisa diukur dengan besarnya harga saham maupun perbandingan harga saham dengan nilai bukunya (*market to book value*). Salah satu yang mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan adalah profitabilitas perusahaan, artinya semakin tinggi profitabilitas perusahaan akan mendorong semakin tingginya nilai perusahaan. Chen dan Chen (2011) di Cina dan Choudory dan Choudory (2010) di Bangladesh juga menemukan pengaruh yang signifikan positif antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Mas'ud (2008) juga

menemukan hal yang sama di Indonesia, demikian pula dengan Darmawan dan Asmara (2008).

H₃: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

4. Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

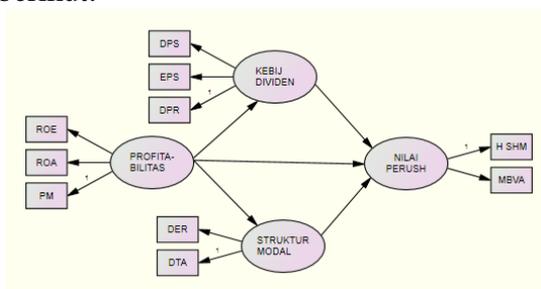
Salah satu tujuan investor membeli saham adalah untuk memperoleh keuntungan berupa dividen. Tidak semua perusahaan mampu memberikan dividen tiap tahun, sehingga sebenarnya perusahaan yang memberikan dividen, memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik. Dengan semakin besarnya dividen akan meningkatkan volume perdagangan saham, sehingga bisa meningkatkan harga saham. John dan Muthusamy (2010) menemukan pengaruh yang positif dan signifikan antara

Demikian pula dengan Chowdhury dan Chowdury (2010) juga menemukan pengaruh yang negative antara struktur modal dengan nilai perusahaan.

H₅: Kebijakan Pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Kerangka Konsep Penelitian

Dari latar belakang masalah, rumusan dan tujuan penelitian, kajian teori dan hasil penelitian serta pengembangan hipotesis, maka dapat dibuat kerangka konsep penelitiannya seperti gambar berikut:



Gambar 1
Kerangka Konsep Penelitian

Metode Penelitian Populasi Dan Sampel

dividen yang dibayarkan dengan harga saham. Amidu (2007) juga menemukan pengaruh yang positif dan signifikan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.

H₄: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

5. Kebijakan Pendanaan dan Nilai Perusahaan

Kebijakan pendanaan akan menghasilkan struktur modal dimana semakin tinggi struktur modal menunjukkan semakin besar porsi hutang terhadap modal sendiri. Semakin besarnya hutang menunjukkan perusahaan semakin berisiko, sebab akan menanggung beban tetap berupa bunga. Hermuningsih (2013) melakukan penelitian di BEI dan menemukan pengaruh negative antara struktur modal

Penelitian ini mengambil populasi perusahaan-perusahaan yang sahamnya masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Perusahaan-perusahaan yang sahamnya masuk ke dalam Daftar Efek Syariah sampai akhir Desember 2015 sebanyak 330 emiten. Adapun sampel yang diambil untuk mewakili populasinya adalah sebanyak 50 perusahaan dengan jangka waktu dua tahun pengamatan. Pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria sebagai berikut:

- a. Selama periode pengamatan, perusahaan memberikan dividen
- b. Perusahaan membukukan keuntungan

Data Dan Sumber Data

Data-data yang dibutuhkan adalah laporan keuangan perusahaan yang menjadi sampel penelitian dengan periode pengamatan selama dua tahun. Data tersebut dikumpulkan baik dari *website* PT. Bursa Efek Indonesia, *Indonesian Capital*

Market Directory (ICMD), atau data dari publikasi perusahaan pada media cetak.

Variabel dan Definisi Variabel

Penelitian

Klasifikasi Variabel

Variabel adalah konsep atau konstruk yang mempunyai variasi dalam nilai atau sering disebut dengan variabel laten, oleh karena itu variabel-variabel ini akan dibangun (dibentuk) melalui indikator-indikator atau *variable observed* yang relevan. Berdasarkan pada permasalahan yang telah diajukan pada bab sebelumnya, variabel-variabel yang akan diteliti terdiri dari dua kelompok variabel, yakni (1) variabel eksogen adalah variabel yang tidak dipengaruhi oleh variabel lain dalam suatu model dan (2) Variabel endogen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain dalam model. Variabel eksogen sering disebut sebagai variabel

Alat Analisis

Untuk menjawab hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini diperlukan alat analisis yang akurat. Peneliti menggunakan model persamaan struktural (*Structural Equation Model* atau *SEM*) karena dalam penelitian ini menggunakan persamaan yang kompleks. Program pemrosesan data yang digunakan adalah paket program *Partial Least Square* (PLS).

Peneliti tidak menggunakan program AMOS, karena data keuangan jika dianalisis dengan program AMOS seringkali modelnya tidak fit, sehingga peneliti menggunakan program lain yakni *Partial Least Square* (PLS). *Structural Equation Model* merupakan teknik-teknik statistikal yang memungkinkan pengujian sebuah rangkaian hubungan yang relatif rumit secara simultan (Ghozali, 2011). Menurut Ghozali (2011) ada beberapa tahapan dalam pembentukan model persamaan struktural dengan menggunakan alat analisis *Partial Least Square*:

bebas (*independent variable*) yakni variabel yang tidak diprediksi oleh variabel lain dalam model. Sedangkan variabel endogen sering disebut variabel tergantung (*dependent variable*) variabel yang diprediksi oleh satu atau lebih variabel eksogen.

1. Variabel eksogen

Variabel oksogen merupakan variabel yang tidak diprediksi oleh variabel lain dalam model. Dalam penelitian ini variabel eksogen terdiri dari 1 variabel profitabilitas.

2. Variabel endogen

Variabel endogen adalah variabel yang diprediksi oleh salah satu atau beberapa variabel eksogen. Variabel endogen dalam penelitian ini terdiri dari tiga variabel yakni variabel kebijakan dividen, struktur modal, dan nilai perusahaan.

(1) Konseptualisasi model

(2) Menentukan metode analisis algoritma

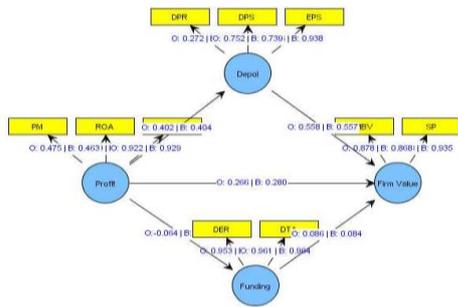
(3) Menentukan metode resampling

(4) Evaluasi model

Hasil Penelitian

Hasil Uji Hipotesis

Dalam penelitian diajukan lima hipotesis yakni pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan pendanaan, pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dan pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Setelah dilakukan uji hipotesis dengan menggunakan program *Partial Least Square* (PLS), diperoleh angka koefisien korelasi dan hasil uji signifikansi hipotesisnya sebagai berikut:



Gambar 2
Koefisien Korelasi

Gambar 2 menunjukkan koefisien korelasi antar variabel. Profitabilitas mempunyai koefisien korelasi positif sebesar 0.286, sedangkan profitabilitas terhadap kebijakan dividen mempunyai koefisien positif sebesar 0.402, sementara profitabilitas terhadap kebijakan pendanaan mempunyai koefisien negative sebesar -0.064. Kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan mempunyai koefisien positif sebesar 0.272, dan kebijakan pendanaan mempunyai koefisien korelasi positif sebesar 0.086.

Untuk mengetahui apakah pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependennya signifikan atau tidak, bisa diketahui dari hasil uji hipotesis seperti pada tabel 4.6 dibawah ini.

Tabel 6
Hasil Uji Hipotesis

	original sample estimate	mean of subsamples	Standard deviation	T-Statistic	p-Value
Profit -> Firm Value	0.266	0.28	0.067	3.968	0.0001
Div-pol -> Firm Value	0.558	0.557	0.045	12.261	0.0000
Funding -> Firm Value	0.086	0.084	0.029	3.014	0.0016
Profit -> Depol	0.402	0.404	0.029	13.972	0.0000
Profit -> Funding	-0.064	-0.058	0.079	0.805	0.2112

Sumber : Hasil olah data (2016)

Tabel 6 menunjukkan signifikansi pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan hasil p-value sebesar 0.001 lebih kecil dibanding dengan taraf signifikansinya sebesar 0.05. Profitabilitas juga juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, karena nilai p-value sebesar 0.000 lebih kecil dibanding taraf signifikansi yang disyaratkan 0,05. Sebaliknya, profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan pendanaan yang ditandai dengan nilai p-value sebesar 0.2112 lebih besar dibanding taraf signifikansinya sebesar 0.05.

Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan karena nilai p-value sebesar 0.000 lebih kecil dibanding taraf signifikansinya. Demikian pula dengan kebijakan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena p-value 0.002 lebih kecil dibanding taraf signifikansinya 0.05.

PEMBAHASAN

Profitabilitas dan nilai perusahaan

Hasil uji hipotesis menemukan bahwa profitabilitas secara signifikan dan positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori nilai perusahaan, karena tujuan manajemen keuangan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan yang diukur dengan harga saham maupun peningkatan rasio harga saham dengan nilai bukunya. Nilai perusahaan bisa dinaikkan melalui kinerja perusahaan yang baik, dan kinerja keuangan utama yang bisa menaikannya adalah tingkat profitabilitas. Rasio profitabilitas

merupakan indikator yang paling sederhana bagi investor untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Dengan melihat tingkat profitabilitas yang tinggi, investor bisa segera memutuskan untuk melakukan pembelian saham sehingga dengan semakin banyaknya investor yang melakukan pembelian saham akan menaikkan harga saham.

Hasil ini sesuai dengan temuan Hermunngsih (2013) yang meneliti perusahaan di Bursa Efek Indonesia menemukan pengaruh yang signifikan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Demikian pula dengan Darmawan dan Asmara (2008) dan Hartono dkk (2013) juga menemukan hal yang sama. Chen dan Chen (2011) yang melakukan penelitian di China juga menemukan pengaruh yang signifikan dan positif variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas dan kebijakan dividen

Hasil uji hipotesis profitabilitas terhadap kebijakan dividen juga menemukan pengaruh yang signifikan dan positif. Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat keuntungan perusahaan akan meningkatkan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Seperti diketahui bahwa dividen adalah bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham, sehingga jika laba yang diperoleh tinggi maka ada peluang bagi perusahaan untuk membagikan dividen lebih tinggi.

Tidak semua perusahaan mampu membagikan dividen, dan hanya perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi yang mampu membayarkan dividen. Karena pembayaran dividen merupakan sinyal yang menunjukkan kinerja perusahaan tersebut bagus (Arifin, 2005).

Hasil penelitian ini didukung oleh temuan Mehta (2012) yang melakukan penelitian di Arab Saudi juga menemukan profitabilitas dengan indikator ROA dan

ROE berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Demikian pula dengan Ahmed dan Javaid (2009) yang melakukan penelitian di Pakistan juga menemukan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Kadir (2010) melakukan penelitian di Indonesia dan menemukan pengaruh positif dan signifikan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen.

Profitabilitas dan kebijakan pendanaan

Hasil uji hipotesis pengaruh profitabilitas terhadap keputusan pendanaan menunjukkan hasil signifikan dan positif, artinya kenaikan profitabilitas akan menaikkan kebijakan pendanaan. Karena hipotesis yang diajukan adalah berpengaruh negatif, maka hipotesis tidak terbukti. Kebijakan pendanaan menghasilkan struktur modal yakni perbandingan antara hutang dengan modal sendiri atau dengan total aktiva. Hasil ini bertentangan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa jika perusahaan memperoleh profitabilitas tinggi maka pendanaan pertama kali diambilkan dari laba ditahan. Dimungkinkan perusahaan sampel dalam mengambil kebijakan pendanaan menggunakan teori *trade-off*, dimana sebelum terjadi struktur modal optimum dengan menambah hutang akan menaikkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan temuan Afza dan Hussain (2011) yang menemukan pengaruh negatif dan signifikan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Namun, hasil ini mendukung temuan Akhtar *et al.*, (2011) yang meneliti di Islamabad yang menemukan ada pengaruh yang positif antara profitabilitas terhadap struktur modal.

Kebijakan dividen dan nilai perusahaan

Hipotesis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan terbukti berpengaruh positif dan signifikan. Ini menunjukkan semakin meningkatnya kebijakan dividen dengan indikator

Dividend Payout Ratio (DPR) dan *DividendPerShare* (DPS) akan semakin meningkatkan nilai perusahaan yang diukur dengan peningkatan harga saham. Peningkatan harga saham salah satunya disebabkan banyaknya permintaan atas saham dan semakin banyaknya permintaan saham akan semakin menaikkan harga saham sehingga kesejahteraan pemilik dan investor juga meningkat. Memang salah satu pertimbangan investor berinvestasi pada saham adalah mengharapkan keuntungan dari *divine* selain *capital gain*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Ahmed dan Javaid (2009) yang melakukan penelitian di Pakistan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan DPR berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Amidu (2007) di Ghana yang menemukan pengaruh yang signifikan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Demikian pula dengan Choudory dan Choudory (2010) di Bangladesh dan Mardiyati *et al.*, (2012) yang melakukan penelitian di Bursa Efek Indonesia juga menemukan pengaruh signifikan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan pendanaan dan nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis kebijakan pendanaan dengan nilai perusahaan menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan, artinya perubahan yang terjadi pada kebijakan pendanaan atau struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini kemungkinan investor tidak memperhatikan komposisi struktur modal perusahaan, tetapi lebih memilih tingkat profitabilitas dan kebijakan dividen, sehingga variabel tersebut yang signifikan mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan Hermuningsih (2013) yang melakukan penelitian di BEI dan menemukan pengaruh negative antara struktur modal dengan nilai perusahaan,

namun sejalan dengan Hartono *et.al* (2013) yang menemukan tidak ada pengaruh antara struktur modal dengan nilai perusahaan.

PENUTUP

Hipotesis pertama yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan terbukti, artinya nilai perusahaan akan naik jika profitabilitas perusahaan juga meningkat. Ini menunjukkan bahwa investor dalam membeli saham mempertimbangkan profitabilitas baik yang diukur dengan harga saham maupun rasio harga pasar saham dengan nilai bukunya (*market to book value rasio*).

Hipotesis kedua yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen juga terbukti, artinya jika profitabilitas perusahaan meningkat maka kebijakan dividennya juga akan meningkat, hal ini dimungkinkan karena perusahaan mempunyai dana dari sebagian keuntungan untuk membayar dividen. Jika perusahaan tidak memperoleh laba, atau profitabilitasnya menurun maka dividen yang dinayarkan tentunya juga akan turun.

Hipotesis ketiga yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan pendanaan tidak terbukti, artinya struktur hutang dan modal atau kebijakan pendanaan tidak terpengaruh oleh kenaikan ataupun penurunan profitabilitas.

Hipotesis keempat yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan terbukti, artinya dengan semakin tingginya dividen yang dibayarkan yang diindikasikan dengan *dividen payot ratio* dan *dividen pershar*, maka nilai perusahaan akan meningkat. Hal ini dimungkinkan karena investor dalam membeli saham, pertimbangan utama adalah memperoleh keuntungan dari dividen.

Hipotesis kelima yang menyatakan kebijakan pendanaan berpengaruh positif

terhadap nilai perusahaan terbukti. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar dana yang berasal dari hutang akan menaikkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori Modigliani and Miller (1958) bahwa

dengan pasar modal sempurna dan ada pajak, maka kenaikan struktur modal akan menaikkan nilai perusahaan,

DAFTAR PUSTAKA

- Adeyemi, Semiu Babatunde And Collins Sankay Oboh, 2011, Perceived Relationship Between Corporate Capital Structure And Firm Value In igeria, *International Journal Of Business And Social Science Vol. 2 (19)*
- Ahmed, Hafeez and Attiya Y. Javid, 2009, The Determinants of Dividend Policy in Pakistan, *International Research Journal of Finance and Economics, Vol 29*
- Afza, Falat and Amer Hussain, 2011, Determinants of Capital Structure across Selected Manufacturing Sectors of Pakistan, *International Journal of Humanities and Social Science Vol. 1(12)*
- Akhtar, Pervaiz., Muhammad Husnain, dan Muhammad Ahsan Mukhtar., (2011), The Determinants of Capital Structure: A Case from Pakistan Textile Sector (Spinning Units), *Prosiding, 2nd International Conference on Business Management, Islamabad*
- Amidu, Mohammed., 2007, How Does Dividend Policy Affect Performance of The Firm on Ghana Stock Exchange?, *Investment Management and Financial Innovations, Volume 4(2). 103-112*
- Arifin, Zaenal., (2005), *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Penerbit Ekonisis, Yogyakarta
- Brigham, Eugene F., dan Michael C. Ehrhardt, 2005, *Financial management: Theory and Practice*, 11th Ed, Thomson Corporation, South western.
- Chen, Li-Ju dan Shun_Yu Chen., 2011, The Influence of Profitability on Firm Value with Capital Structure as Mediator and Size and Industry as Moderators, *Investment Management and Financial Innovations, Vol. 8 (3)*
- Chen, Jean J., 2004, Determinants of capital structure of Chinese-listed companies, *Journal of Business Research, 1341– 1351*
- Chowdhury, Anup and Suman Paul Chowdhury, 2010, Impact of capital structure on firm's value: Evidence from Bangladesh, *Business and Economic Horizons, Vol 3(3), 111-122*
- Darmawan, Priyo dan Rina Y. Asmara, 2008, Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Kapitalisasi Pasar dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Retail di BEI, Kertas Kerja, Universitas Bunda Mulia.
- DeAngelo H, Masulis R., 1980, Optimal capital structure under corporate and personal taxation, *Journal of Financial Economic, Vol 8: 3-29.*
- Gill, Amarjit., Nahum Bige, Chenping Pai and Smita Bhutani., 2009, The Determinants of Capital Structure in the Service Industry: Evidence from United States, *The Open Business Journal, 2, 48-53*
- Ghozali, Imam., (2011), *Model Persamaan Struktural: Konsep dan Aplikasi dengan program AMOS 19.0*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Hartono, Ulil., Bambang Subroto, Djumahir dan Gugus Irianto.,

- 2013, Firm Characteristics, Corporate Governance and Firm Value, *International Journal of Business and Behavioral Sciences*, Vol. 3 (8), 9-18
- Hermuningsih Sri., 2013, Profitability, Growth Opportunity, Capital Structure and The Firm Value, *Bulletin of Monetary, Economics and Banking*, 115-137
- Husnan, Suad dan Enny Pujiastuti, 2004, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Keempat, Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- John, S.F dan Muthusamy. K. , 2010, Leverage, Growth and Profitability as Determinants of Dividend Payout Ratio-Evidence from Indian Paper Industry, *Asian Journal of Business Management Studies*, Vol 1 (1): 26-30
- Joni dan Lina, 2010, Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 12 (2), 81-96
- Kadir, Abdul., 2010, Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Credit Agencies Go Public di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, Vol 11(1), 10-20
- Keown, A. J., 2002, *Financial Management*, 9th edition, Pearson Education. Inc., New Jersey
- Latan, Hengky and Imam Ghozali, 2012, *Partial Least Square: Konsep, Teknik dan Aplikasi Smart-PLS 2.0*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Lintner. J., 1956, Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes, *The American Economic Review*, Vol. 46(2), 97-113
- Mardiyati, Umi., Gatot Nazir Ahmad dan Ria Putri., 2012, Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010, *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, Vol. 3, No. 1
- Masulis, Ronald W., 1983, The Impact Of Capital Structure Change On Firm Value: Some Estimates, *The Journal Of Finance*, Vol. 38 (1), 107-126
- Mas'ud, Masdar., 2008, Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya Terhadap Nilai Perusahaan, *Manajemen dan Bisnis*, Vol 7(1), 82-99
- Mehta, Anupam., 2012, An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy: Evidence from the UAE Companies, *Global Review of Accounting and Finance*, Vol. 3(1), 18–31 →(size, prof, risk, lev, liq)
- Modigliani, F. and M. Miller., (1958), The Cost of Capital, Corporate finance, and Theory of Investment, ***American Economic Review***, 48, 261-297
- , (1963), Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction, ***American Economic Review***, 53, 433-443
- Sabir, Mahvish and Qaisar Ali Malik, 2012, Determinants of Capital Structure – A Study of Oil and Gas Sector of Pakistan, *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*, VOL 3(10)
- Sartono, Agus, (2001), *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi 4, Penerbit BPFE, Yogyakarta
- Wiyono, Gendro., 2011, *Merancang Penelitian Bisnis dengan Alat Analisis SPSS & Smart PLS 2.0*, UPP STIM YKPN, Yogyakarta