

PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPUTUSAN INVESTASI DAN CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PERIODE 2010-2015

Dwi Achmad Qusaeni

Universitas Negeri Surabaya

Dwiahmad28@gmail.com

Tony Seno Aji

Universitas Negeri Surabaya

tonysenoaji@gmail.com

Abstract

The purpose of this research is to know the effect of profitability, capital structure, dividend policy, investment decision and Corporate Governance to company value. The type of research is a quantitative research and conclusions in the form of causality by using purposive sampling method, so that obtained 30 companies that meet the criteria. The object of this research is the company that follow CGPI program 2010-2015 period. The data used are secondary data derived from the official website of Indonesia Stock Exchange (BEI), SWA magazine and investment world. The data analysis technique used multiple linear regression analysis. The results of this study indicate that dividend policy has a positive influence on firm value. While profitability, capital structure, investment decision corporate governance I not affect the company value.

Keyword: Profitability, Capital structure, Dividend Policy, Investment Decision, Corporate Governance Firm Value

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan (*Value of The Firm*) merupakan kinerja suatu perusahaan yang memberikan dasar informasi bagi manajer perusahaan dan investor dalam kurun waktu tertentu. Menurut Sudana (2009:6) nilai perusahaan adalah suatu nilai sekarang dari arus pendapatan atau kas yang diharapkan diterima pada masa yang akan datang. Menurut (Brigham,2007:11). Manajemen perusahaan selalu berusaha agar dapat meningkatkan nilai perusahaan sekaligus terjadinya peningkatan kesejahteraan pemegang saham, hal ini akan tercermin pada harga saham perusahaan yang mengalami peningkatan. Terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya penerapan tata kelola perusahaan yang baik. Dengan meningkatnya nilai perusahaan yang tinggi akan menyebabkan peningkatan kesejahteraan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi, hal ini menunjukkan semakin meningkatnya angka kemakmuran para pemegang saham juga tinggi. Berangkat dari alasan tersebut, banyak faktor yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan mulai dari faktor profitabilitas sampai dengan faktor *good corporate governance*.

Penelitian ini peneliti menggunakan rasio Tobin's Q dalam menghitung nilai perusahaan. Rasio Tobin's Q merupakan salah satu proksi yang dapat digunakan untuk menghitung nilai perusahaan. menurut Prasetyorini (2013) rasio Tobin's Q tidak hanya memberikan pada aspek fundamental saja, tetapi juga sejauh mana pasar menilai perusahaan dari berbagai aspek yang dilihat oleh pihak luas termasuk investor. Pengukuran rasio Tobin's Q sebagai indikator kinerja perusahaan akan lebih memiliki arti jika dilihat nilai rasio setiap tahun.

Adanya perbandingan akan diketahui peningkatan kinerja keuangan perusahaan tiap tahun, sehingga harapan investor terhadap pertumbuhan investasinya menjadi lebih tinggi dan nilai dari perusahaan akan lebih tinggi pula. Semakin besar nilai Tobin's Q hal ini merupakan gambaran yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek dengan pertumbuhan yang baik. Dengan perkembangan nilai pasar yang baik, perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor, demikian pula sebaliknya. Perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Salah satunya, pandangan nilai perusahaan bagi pihak kreditur. Tobin's Q dapat dihitung dengan memperhatikan nilai pasar ekuitas, unsur hutang maupun total ekuitas perusahaan. Rasio ini dipilih sebagai proksi

nilai perusahaan karena dipandang dapat memberikan informasi yang sangat berguna bagi investor kreditor, dan seluruh *stakeholders*.

Profitabilitas merupakan salah satu cara untuk menilai yang dapat menggambarkan apakah suatu perusahaan tersebut memiliki nilai perusahaan yang baik atau tidak. Menurut Kasmir (2008:196) Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Selain profitabilitas terdapat juga faktor lain yang mencerminkan nilai perusahaan yaitu faktor struktur modal. Menurut (Riyanto, 1999) Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang mencerminkan perimbangan (absolute maupun relatif) antara keseluruhan modal eksternal (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri. Struktur modal perusahaan publik. Di Indonesia masih didominasi dari hutang dibanding modal sendiri. Besarnya hutang yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatannya merupakan suatu kebijakan perusahaan yang berhubungan dengan struktur modal.

Selain itu, terdapat faktor lain yang juga berpengaruh pada nilai perusahaan, faktor tersebut adalah GCG dalam hal ini adalah kebijakan dividen dan keputusan investasi. *Corporate Governace* sendiri memiliki suatu tujuan agar menghasilkan nilai tambah bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Manfaat tata kelola perusahaan dapat dilihat dari seberapa besar kemampuan investor dalam membayar premium atas ekuitas perusahaan (harga pasar). Apabila harga yang mampu dibayar oleh investor tinggi, hal tersebut berarti perusahaan telah berhasil menerapkan tata kelola yang ada dengan baik. Hal tersebut dapat ditandai dengan peningkatan nilai pasar. Menurut Pertiwi dan Pratama (2012), GCG merupakan upaya manajemen dalam mengelola aset dan modalnya dengan baik sehingga dapat membuat investor menjadi tertarik untuk melakukan investasi.

Kinerja perusahaan dalam mengelola aset serta modalnya dapat dilihat dari bagaimana kinerja keuangan perusahaan tersebut. Jika pengelolaan aset dan modalnya dilakukan dengan baik, maka hal tersebut dapat membuat nilai perusahaan mengalami peningkatan, dan pada akhirnya akan mempengaruhi kebijakan dividen dalam menentukan besar kecilnya laba dibagikan yang berbentuk dividen. Brigham dan Houston (2006:68) mendefinisikan kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba tersebut akan dibagikan

atau ditahan untuk diinvestasikan kembali pada perusahaan. Kebijakan dividen merupakan rencana tindakan dalam membuat keputusan dividen untuk dua tujuan dasar, yaitu maksimalisasi kekayaan pemilik dan pembiayaan yang cukup. Kedua tujuan tersebut saling berhubungan dan harus memenuhi faktor hukum, perjanjian, pertumbuhan, hubungan dengan pemilik dan hubungan dengan pasar yang membatasi alternatif kebijakan.

Selain kebijakan dividen ada faktor lainnya yang dapat mencerminkan nilai suatu perusahaan yakni keputusan dari pada suatu investasi. Semakin banyak orang yang berinvestasi pada suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan meningkat. Hal ini sejalan dengan apa yang diungkapkan oleh Achmad dan Amanah (2014) yang mengatakan semakin besar perusahaan melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham maka akan dapat meningkatkan nilai perusahaan yang dikarenakan para investor akan kembali menginvestasikan dananya kepada perusahaan tersebut. Mengungkit masalah keputusan investasi terdapat banyak hasil penelitian yang berbeda.

Selain dengan menggunakan GCG (kebijakan dividen dan keputusan investasi) diatas, terdapat faktor lain yang dapat digunakan untuk melihat nilai perusahaan yakni *corporate governanace*. Penerapan *corporate governance* dapat membantu perusahaan untuk mencegah terjadinya skandal, kecurangan dan tindak kriminalitas dalam perusahaan (Lipman,2006). Penerapan *corporate governance* dapat meningkatkan citra perusahaan yang akan berefek pada persepsi investor tentang kemampuan perusahaan dalam menghasilkan sebuah keuntungan sehingga investor lebih tertarik berinvestasi pada perusahaan yang menerapkan corporate governance. Selain itu, sebagian besar investor cenderung untuk membayar lebih terhadap saham perusahaan yang menerapkan tata kelola yang baik (Solomon,2010).

Keuntungan dalam penerapan *corporate governance* tidak hanya berlaku untuk perusahaan yang berorientasi memperoleh keuntungan, namun juga untuk perusahaan non profit. Dengan penerapan *corporate governance* perusahaan non publik dapat meningkatkan kepercayaan donatur atau sumber pendanaan terhadap penggunaan dana bagi organisasi. Implementasi tata kelola perusahaan yang baik dan konsisten mengindikasikan bahwa perusahaan mampu meningkatkan keuntungan perusahaan yang dapat berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Oleh karena itu, penyampaian informasi mengenai penerapan tata kelola perusahaan yang baik merupakan hal penting dimana harus dilakukan perusahaan. Salah satu lembaga resmi yang

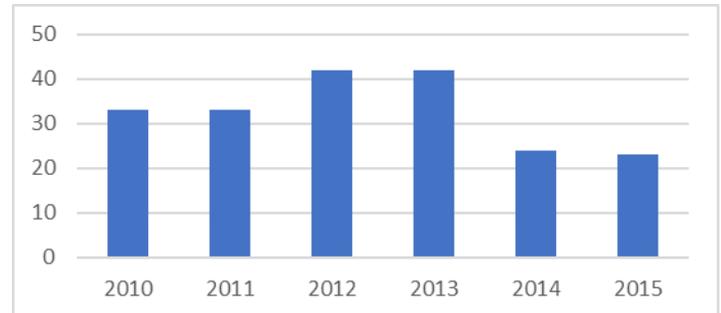
melakukan penilaian terhadap penerapan *corporate governance* dalam suatu perusahaan adalah *Indonesian Institute of Corporate Governance (IICG)*.

Hasil penilaian yang dilakukan oleh IICG berupa *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* yang meliputi 4 aspek penilaian yaitu *self-assessment*, kelengkapan dokumen, pengamatan dan pelaporan. Aspek *self-assessment* merupakan penilaian independen oleh seluruh bagian, anggota, dan stakeholders perusahaan tentang kualitas *corporate governance* yang dilaksanakan dalam perusahaan. Sedangkan aspek kelengkapan dokumen merupakan penilaian terkait dengan kelengkapan dokumen pendukung dan bukti dokumentasi atas penerapan *corporate governance* dalam perusahaan. Aspek pengamatan dan pelaporan merupakan aspek penilaian melalui laporan yang diberikan oleh perusahaan tentang penerapan tata kelola dan didukung oleh pengamatan langsung oleh tim penilai. Skor penilaian dikategorikan menjadi 3 yaitu: sangat terpercaya, terpercaya dan cukup terpercaya. Penerapan *corporate governance* yang cukup memuaskan dalam hal ini baik akan meningkatkan nilai perusahaan (Siagian, dkk, 2013).

Di Indonesia sendiri GCG telah berkembang sejak lama. Perkembangan GCG mulai gencar pada saat terjadi krisis moneter sekitar tahun 1997. Saat ini terdapat lembaga yang menilai mengenai pelaksanaan program GCG. Lembaga tersebut merupakan lembaga yang melakukan penilaian atas pelaksanaan GCG di Indonesia perusahaan *go public* yang diselenggarakan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)* berupa *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* merupakan program riset dan pemeringkatan penerapan GCG pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. CGP diikuti oleh Perusahaan Publik (Emiten), BUMN, Perbankan dan Perusahaan Swasta lainnya. Program CGPI secara konsisten telah diselenggarakan pada setiap tahunnya sejak tahun 2001. CGPI diselenggarakan oleh IICG sebagai lembaga swadaya masyarakat independen bekerjasama dengan Majalah SWA sebagai mitra media publikasi.

Program ini dirancang untuk memacu perusahaan dalam meningkatkan kualitas penerapan konsep *corporate governance* melalui perbaikan yang berkesinambungan (*continuous improvement*) dengan melaksanakan evaluasi dan melakukan studi banding (*benchmarking*). Program CGPI akan memberikan apresiasi dan pengakuan kepada perusahaan-perusahaan yang telah menerapkan *corporate governance* melalui CGPI Awards dan penobatan sebagai Perusahaan Terpercaya. Penghargaan CGPI Awards dan

hasilnya dipaparkan di Majalah SWA dalam Sajian Utama (Yahya dan Triyonowati, 2014). Berikut merupakan banyaknya jumlah perusahaan yang terdaftar di CGPI tahun 2010-2015 :



Grafik 1 Jumlah perkembangan perusahaan yang terdaftar di CGPI tahun 2010-2015

Berdasarkan gambar 1 perusahaan yang terdaftar di CGPI tahun 2010-2015 berjumlah sebanyak 197 unit perusahaan, sedangkan Jumlah perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia ditahun 2015 yakni sebanyak 525. Jadi Jumlah perusahaan yang terdaftar di CGPI pada tahun 2010-2015 menunjukkan sebesar 37% dari Jumlah total perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015, dan masih 63% perusahaan yang belum berani untuk dinilai secara publik oleh pihak IICG. Alasan perusahaan yang belum berani untuk dinilai secara publik antara lain: (1) ada perusahaan yang menyadari dirinya belum siap karena prinsip GCG belum terlaksana dengan sempurna; (2) ada perusahaan yang merasa tidak punya waktu cukup, karena pelaksanaan survey ini bersamaan dengan persiapan laporan akhir tahun perusahaan; (3) ada perusahaan yang memang belum menerapkan GCG dalam seluruh proses bisnis internalnya. Di Indonesia sendiri penerapan GCG masih cukup buruk, hal ini dikatakan dibuktikan dari pernyataan ketua dewan komisioner OJK Muliawan D Hadad yang mengatakan bahwa implementasi GCG selama 10 tahun terakhir semakin memburuk. Kegagalan dalam penerapan GCG menjadikan salah satu pemicu krisis keuangan selama beberapa tahun terakhir (liputan 6.com). di Indonesia sendiri pelaksanaan GCG saat ini hanya sebagai ketaatan regulasi saja bukan sebagai kebutuhan untuk menerapkan praktek terpuji sesuai dengan konsep GCG, apalagi untuk menjadi perusahaan lebih transparan, sehat dan berkembang (hukumonline.com).

Dewi dan wijaya (2013) menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. hasil penelitian ini didukung oleh penelitian dari hermuningsih (2013) yang mengatakani bahwa profitabilitas

juga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun hasil yang berbeda diperoleh dari Herawati (2013) mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Disisi lain Ratih dan Damayanti (2016) mengatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. penelitian Mardiyati *et al.* (2012) menyatakan semakin tinggi nilai profit yang didapat maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Karena profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik, sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan akan meningkat.

Dewi dan wirajaya (2013) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh *negative* terhadap nilai perusahaan. Tetapi disisi lain terdapat perbedaan yang mematahkan bahwa struktur modal berpengaruh *negative* terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang mengatakan demikian adalah penelitian dari Hemuningsih (2013) yang mengatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian Irayanti dan tumbel (2014) yang mengatakan bahwa stuktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. selain itu terdapat peneliti lain yang konsisten bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yakni penelitian oleh chowdury dan chowdury (2010) serta penelitian dari Hoque *et al.*, (2014). Namun berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetya *et al.*, (2014) yang mengatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Achmad dan Amanah (2014) mengatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Achmad dan Amanah berpendapat bahwa perusahaan dengan pembayaran dividen yang besar kepada pemegang sahamnya dapat meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan investor akan menginvestasikan kembali dananya pada suatu perusahaan yang membagi labanya dalam bentuk dividen secara konsisten. Penelitian tersebut didukung oleh Fama dan French (1998) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. selain itu, penelitian tersebut konsisten dengan penelitian oleh Kostyuk (2006). Namun hasil yang berbeda terdapat pada penelitian Amnah dan Gunawan (2011) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang negatif pada nilai perusahaan. Selain hasil tersebut, terdapat peneliti lain yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. penelitian tersebut merupakan. Penelitian dari Dwi Sukirni (2012). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian dari Herawati (2013)

dan Mardiyanti *et al.*, yang mengatakan bahwasannya kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Amnah dan Gunawan (2011) mengatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. namun hasil yang berbeda disampaikan oleh Wahyudi dan hartini (2006) yang berpendapat bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. namun terdapat hasil yang berbeda dari dua pendapat diatas, yakni penelitian dari Achmad dan Amnah (2014) yang mengatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Diana (2015) mengungkapkan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun hasil yang berbeda diungkapkan oleh Dewi dan Ulupui (2016) yang mengatakan bahwa *corporate governance* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. tapi berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Ramadhani (2015) yang menyatakan bahwa *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil oleh seorang manajemen perusahaan yang mana sinyal tersebut berfungsi memberikan suatu petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. *Signaling theory* mengatakan bahwa keputusan investasi yang diambil oleh suatu perusahaan akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham di pasar modal yang merupakan salah satu indikator nilai perusahaan.

Trade Off Theory

Menurut Myers (2001:81) trade-off theory, Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

Bird In The Hand Theory

Gordon dan Litner (dalam Brigham dan Houston, 2006:71), mengemukakan bahwa dalam *bird in the hand theory* terdapat hubungan antara nilai perusahaan dengan kebijakan dividen. Teori ini berasal dari seorang ilmuwan bernama Gordon yang beranggapan bahwa investor memandang suatu burung ditangan lebih berharga dari pada seribu burung di udara. Maksud dari pernyataan tersebut adalah investor menilai *divident payout* lebih besar daripada pertumbuhan, karena investor merasa yakin jika menerima dividen dibandingkan jika menerima *capital gain* dari laba yang ditahan.

Agency Theory

Jensen dan Meckling (1976) juga mengemukakan bahwa dalam teori keagenan kinerja perusahaan dipengaruhi oleh adanya konflik kepentingan antara *agent* dengan *principal* yang timbul ketika setiap pihak berusaha mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendakinya. Teori keagenan merupakan suatu dasar yang perspektif yang biasa digunakan untuk memahami *corporate governance*. *Corporate governance* ini muncul karena adanya teori keagenan yang menyatakan adanya hubungan agen. Hubungan agen (*agency relationship*) terjadi ketika satu orang individu atau lebih yang *pemilik (principals)* menyewa individu lain atau organisasi yang disebut *agen* untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut. Dalam manajemen keuangan, hubungan keagenan utama terjadi antara (1) pemegang saham dan manajer dan (2) manajer dengan pemilik utang (Brigham dan Houston, 2006:26).

Nilai Perusahaan

Menurut Sudana (2009:6) berpendapat bahwasannya nilai perusahaan adalah sebuah nilai dimana nilai sekarang dari arus pendapatan atau kas yang diharapkan diterima dimasa akan datang. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham merupakan suatu bentuk cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya.

Berdasarkan teori diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₁ :Diduga Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai periode 2010-2015

H₂ :Diduga Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan periode 2010-2015

H₃ :Diduga Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan periode 2010-2015

H₄:Diduga Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan periode 2010-2015

H₅:Diduga *Corporate Governance Perception* berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan periode 2010-2015

METODE PENELITIAN

Penelitian berikut termasuk penelitian kausalitas atau *explanatory* karena bermaksud untuk mencari bukti adanya tidaknya pengaruh variabel independen yaitu profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, keputusan investasi dan *Corporate Governance* terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan jenis data kuantitatif dengan sumber data sekunder diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id dan *Indonesian institute of corporate governance* (ICG). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *Indonesian institute of corporate governance* (ICG) berjumlah sebanyak 197 perusahaan. Sedangkan sampel yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar secara konsisten di ICG pada tahun 2010-2015. Berdasarkan penentuan jumlah sampel diperoleh 5 sampel perusahaan yang dapat dijadikan objek penelitian yang ditentukan dengan metode *purposive sampling*.

Data penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode dokumentasi yaitu pengumpulan data sekunder seperti laporan keuangan tahunan (*annual report*) yang didapat dari www.idx.co.id. Dalam penelitian ini teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis statistic deskriptif dengan menggunakan SPSS.

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen dan variabel dependen nilai perusahaan yang diproksikan dengan tobin's Q. Persepsi investor yang biasanya dihubungkan dengan harga saham disebut dengan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diproksikan dengan Tobin's Q. Menurut Sindhudipta dan Yasa (2013), Rasio Tobin's Q dihitung dengan formula sebagai berikut :

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVE} + \text{DEBT}}{\text{TA}}$$

Variabel independen yang digunakan adalah sebagai berikut:

a. Profitabilitas

Dalam penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan ROE yang merupakan perbandingan antara laba bersih sesudah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan (Wiagustini, 2010:81):

$$ROA = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

b. Struktur Modal

Dalam penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan rumus DER berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pemegang (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menghitung debt to equity ratio adalah sebagai berikut (Kasmir, 2009:124):

$$DER = \frac{\text{Total debt (utang)}}{\text{Equity (ekuitas)}}$$

c. Kebijakan Dividen

Pada penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan menggunakan Rasio DPR (*Dividend payout ratio*) yang menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut (Kodir, 2013):

$$DER = \frac{\text{Dividen Perlembar Saham}}{\text{Laba Perlembar Saham}} \times 100\%$$

d. Keputusan Investasi

Dalam penelitian ini menggunakan PER yang berfungsi menunjukkan berapa banyak uang yang dikeluarkan para investor untuk membayar setiap laba yang dilaporkan. Perusahaan yang memiliki prospek yang baik diidentifikasi dengan nilai PER yang tinggi demikian berlaku kebalikannya. Penelitian ini menggunakan PER menggunakan rasio sebagai berikut (Brigham, 2009:110):

$$PER = \frac{\text{Harga saham}}{\text{laba per lembar saham (EPS)}} \times 100 \%$$

e. Corporate Governance

The Indonesian Institute For Corporate Governance (IICG) Merupakan suatu lembaga yang bertugas program riset dan penerangan penerapan GCG untuk perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia. Dalam pelaksanaannya di Indonesia, Program CGPI telah memberikan apresiasi dan pengakuan kepada perusahaan-perusahaan yang telah menjalankan program CG melalui CGPI Awards dan penobatan sebagai Perusahaan Terpercaya. Indeks skor yang digunakan pada perusahaan dalam hal penerapan GCG

adalah skor yang dimulai dari 0 sampai 100, dimana jika perusahaan semakin mendekati nilai 100 maka semakin baik pula perusahaan tersebut dalam hal penerapan *corporate governance* (Yahya dan Triyonowati, 2014).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1
HASIL UJI ASUMSI KLASIK

Variabel	Norma- litas	Multikolinieritas		Heteros- kedastisitas	Auto- korelasi
	Sig.	Toler ance	VIF	Sig.	D-W
ROE	0,200	,780	1,283	,858	2,068
DER		,556	1,797	,055	
DPR		,521	1,919	,714	
PER		,744	1,344	,189	
CGPI		,778	1,286	,886	

Sumber: *Output SPSS*

Hasil Uji Normalitas

Hasil output SPSS uji statistik non-parametrik *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* memperlihatkan besarnya nilai signifikansi 0,200. Nilai signifikansi 0,200 lebih besar dari signifikansi 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa residual sudah terdistribusi secara normal.

Hasil Uji Multikolinieritas

Hasil dari *output SPSS* memperlihatkan bahwa besarnya *tolerance value* dari variabel profitabilitas (ROE) 0,780; struktur modal (DER) 0,556; variabel kebijakan dividen (DPR) 0,521; variabel keputusan investasi 0,744; dan variabel CGPI 0,778. Pada hasil perhitungan VIF variabel profitabilitas (ROE) 1,283; struktur modal (DER) 1,797; variabel kebijakan dividen (DPR) 1,919; variabel keputusan investasi 1,344; dan variabel CGPI 1,286. Maka kesimpulannya adalah tidak terdapat gejala multikolinieritas karena nilai $\text{tolerance} \geq 0,10$ dan nilai $\text{VIF} \leq 10$.

Hasil Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan Durbin-Watson *Test* (DW test) menunjukkan nilai 2,068. Durbin-Watson (2,068) lebih besar dari nilai dU (1,8326) dan kurang dari nilai 4-dU (2,1674) maka dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi tidak terdapat autokorelasi.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Hasil dari *output SPSS* uji glejser memperlihatkan bahwa besarnya nilai signifikansi dari variabel profitabilitas (ROE)

0,858; struktur modal (DER) 0,055; variabel kebijakan dividen (DPR) 0,714; variabel keputusan investasi 0,189; dan variabel CGPI 0,886 yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi masing-masing variabel independen di atas tingkat kepercayaan 0,05 atau 5%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak adanya gejala heteroskedastisitas.

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Hasil uji regresi linear berganda dengan variabel dependen struktur moda perusahaan yang diukur dengan *Long Term Debt to Equity* (LTDER) dan empat variabel independen yang terdiri dari nilai tukar (KURS), inflasi (INF), GDP dan *corporate tax rate* (TAX) adalah sebagai berikut:

Tabel 2.
HASIL ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	-.419	1,501		-.279	,782
ROE	,418	,376	,178	1,113	,277
DER	-.138	,089	-.296	-1,560	,132
DPR	,967	,415	-.456	2,327	,029
PER	,010	,006	,253	1,544	,136
CGPI	,015	,017	,143	,892	,381

Sumber: *Output SPSS*

Berdasarkan tabel 2, persamaan regresi penelitian ini dapat dituliskan sebagai berikut :

$$\text{TOBIN'S Q} = -0,419 + 0,967 \text{ DPR} + e$$

Keterangan :

TOBIN'S Q = Nilai Perusahaan

DPR = *Devidend payout ratio*

e = *Standart error*

Pembahasan

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, didapatkan hasil menunjukkan bahwa profitabilitas dengan nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Tidak berpengaruhnya profitabilitas terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini juga dapat disebabkan karena adanya larangan pemerintah yang mengatur ekspor barang tambang mentah.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian ratih dan damayanthi (2016) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi maupun rendah tidak mempengaruhi investor untuk melakukan investasi karena investor Indonesia memiliki kecenderungan melakukan investasi untuk memperoleh capital gain, dimana kegiatan pembelian dan penjualan saham dilakukan setiap saat.

Namun hasil yang berbeda diperoleh dari herawati (2013) mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sementara Mardiyati *et al.* (2012) menyatakan semakin tinggi nilai profit yang didapat maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Karena profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik, sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat.

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Temuan ini juga sekaligus mendukung teori struktur modal yang menyatakan bahwa sepanjang perusahaan mampu menyeimbangkan manfaat dan biaya yang ditimbulkan akibat hutang tidak menjadi masalah.

Hasil ini mendukung penelitian dari prasetya dkk, (2014) dimana struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dewi dan wirajaya (2013) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh *negative* terhadap nilai perusahaan. Tetapi disisi lain terdapat perbedaan yang mematahkan bahwa struktur modal berpengaruh *negative* terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang mengatakan demikian adalah penelitian dari Hemuningsih (2013) yang mengatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian Irayanti dan tumbel (2014) yang mengatakan bahwa stuktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kebijakan dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini membenarkan teori *bird in the hand* bahwa para pemegang saham lebih menyukai pembagian laba dalam bentuk dividen dibandingkan dengan pembagian laba dalam

bentuk capital gain. Sejalan dengan itu hal ini sesuai dengan hipotesis kebijakan dividen, bahwa perusahaan dengan pembayaran dividen yang besar kepada pemegang sahamnya dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena investor akan menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan yang membagi labanya dalam bentuk dividen secara konsisten.

Penelitian ini mendukung ipenelitian yang dilakukan oleh Fama & French (1998), kostyuk (2006), Achmad dan Amanah (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun hasil yang berbeda terdapat pada penelitian Amnah dan Gunawan (2011) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang negatif pada nilai perusahaan. Selain hasil tersebut, terdapat peneliti lain yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. penelitian tersebut merupakan .penelitian dari Dwi Sukirni (2012). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian dari Herawati (2013) dan Mardiyanti et al, yang mengatakan bahwasannya kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh keputusan investasi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga itidak mendukung teori sinyal (*signaling theory*), yang menyatakan bahwa keputusan investasi yang diambil perusahaan akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham di pasar modal yang merupaka msalah satu indikator nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan berapapun besar investasi yang dilakukan oleh perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan salah satunya karena tingkat risiko investasinya akan ditanggung dimasa yang akan datang sesuai dengan besaran investasi yang dilakukan sehingga mempengaruhi kepercayaan investor untuk menginvestasikan sejumlah dana kepada perusahaan tersebut.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian Achmad (2014) yang mengatakan tidak terdapatnya pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil berbeda diungkapkan oleh Amnah dan Gunawan (2011) mengatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. namun hasil yang berbeda disampaikan oleh Wahyudi dan hartini (2006) yang berpendapat bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh corporate governance terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa *Corporate governance* dalam hal ini CGPI tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. tidak terdapatnya pengaruh CGPI terhadap nilai perusahaan menandakan bahwa informasi tentang *corporate governance* tidak dipertimbangkan oleh para investor, artinya tidak ada nilai lebih yang ditimbulkan dari pemeringkatan *corporate governance* yang dilakukan oleh *the most Indonesia trusted company*.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian Yahya dan Triyonowati (2014) serta Ramadhani dkk. (2015). Menurut Ramadhani dkk. (2015). Namun hasil berbeda diungkapkan oleh Diana (2015). mengungkapkan bahwa corporate governance berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun hasil yang berbeda diungkapkan oleh Dewi dan Ulupui (2016) yang mengatakan bahwa corporate governance berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, didapatkan hasil menunjukkan bahwa profitabilitas dengan nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilaieperusahaan. Tidak berpengaruhnya profitabilitas terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini juga dapat disebabkan karena adanya larangan pemerintah yang mengatur ekspor barang tambang mentah.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Temuan ini juga sekaligus mendukung teori struktur modal yang menyatakan bahwa sepanjang perusahaan mampu menyeimbangkan, manfaat dan biaya yang ditimbulkan akibat hutang tidak menjadi masalah.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini membenarkan teori *bird in the hand* bahwa para pemegang saham lebih menyukai pembagian laba dalam bentuk dividen dibandingkan dengan pembagian laba dalam bentuk capital gain.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga tidak

mendukung teori sinyal (signaling theory), yang menyatakan bahwa keputusan investasi yang diambil perusahaan akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham di pasar modal yang merupakan salah satu indikator nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa *Corporate governance* dalam hal ini CGPI tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. tidak terdapatnya pengaruh CGPI terhadap nilai perusahaan menandakan bahwa informasi tentang *corporate governance* tidak dipertimbangkan oleh para investor, artinya tidak ada nilai lebih yang ditimbulkan dari peneringkatan *corporate governance* yang dilakukan oleh *the most Indonesia trusted company*.

Sesuai dengan hasil penelitian ini, diharapkan peneliti selanjutnya dapat menambah variabel penelitiannya, dikarenakan variabel yang digunakan saat ini masih hanya sebesar 42% dari total keseluruhan.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene dan Houston Joel. (2007). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.Australia.
- Brigham, Eugene F. and Houston, Joel F. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahan Ali Akbar Yulianto, Edisi Kesebelas, Jilid Kesatu. Jakarta: PT Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. and Houston, Joel F. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahan Ali Akbar Yulianto, Edisi Kesebelas, Jilid Kesatu. Jakarta: PT Salemba Empat.
- Dewi, Ayu Sri Mahatma dan Wirajaya, Ary. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 4 (2): hal. 358-372.
- Diana, Patricia. (2015). Implementasi Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Empiris Pada Perusahaan Di Indonesia. *Ultima Accounting*. Vol. 7 (2).
- Fama, Eugene F. dan French, Kenneth R. (1998). *Taxes, Financing Decisions, and Firm Value*. *The Journal of Finance*. Vol. 53 (3): hal. 819-843.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Herawati, Titin. (2013). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. hal. 1-18.
- Hermuningsih, Sri. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Growth opportunity, sruktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. hal.127-148.
- Kasmir. (2008). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada : Jakarta.
- Kasmir. (2009). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Kencana. Jakarta.
- Lipman, Frederick D., & Lipman, L. Keith. (2006). *Corporate governance best practice: Strategies for public, private, and non-profit organization*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Prasetyorini, Bhukti Fitri. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol.1, (1): hal. 183-196.
- Ramadhani, S., Andreas, & Desmiyawati. (2015). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Perception Index dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 4, No. 1, Hal. 1 – 17.
- Ratih, I Dewa Ayu dan Damyanthi, I Gusti Ayu Eka. (2016). Kepemilikan Manajerial Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol.14 (2): hal. 1510-1538.
- Riyanto, Bambang (1999). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan, Edisi ke empat*, BPFE, Yogyakarta.

- Solomon, Jill. (2010). *Corporate Governance And Accountability (3rd Ed.)*. United Kingdom: John Wiley & Sons Ltd.
- Sudana, I Made. (2009). *Manajemen Keuangan Teori Dan Praktik*. Surabaya: Fakultas Ekonomi Airlangga.
- Wahyudi, U.dan H.P. Pawestri. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang: 1-25.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar : Udayana University Press.
- Yahya, & Triyonowati. (2014). Pengaruh Sekor IICG terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba sebagai Variabel *Intervening*. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen, Vol. 3, No. 9*.