PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN BANK MILIK PEMERINTAH (PERSERO) DI INDONESIA 2005-2014

JURNAL ILMIAH

Disusun Oleh :

Achmad Mulyawan Ridhotulloh
125020400111045

PROGRAM STUDI KEUANGAN DAN PERBANKAN
JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2016

PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN BANK MILIK PEMERINTAH (PERSERO) di INDONESIA 2005-2014

Achmad Mulyawan Ridhotulloh
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Email : achmad.mulyawan03@gmail.com

ABSTRAK

Nilai perusahaan merupakan salah satu tujuan perusahaan yang dapat diwujudkan dengan cara memaksimalkan nilai saham. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh dari profitabilitas (ROA), kebijakan dividen (DPR), dan struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) bank milik pemerintah (persero) yang ada di Indonesia. Metode analisis yang digunakan dalam dalam penelitian ini ialah regresi data panel dengan model common effect. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data skunder perusahaan bank milik pemerintah (persero) di Indonesia dengan sample sebanyak 3 perusahaan yang diambil dengan mmetode purposive sampling pada tahun 2005 hingga 2014.

Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa profitabilitas dan kebijkan dividen memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai dari koefisien determinasi (R^2) menunjukan nilai 0,604 yang berarti bahwa 60,4% dari nilai perusahaan mampu dijelaskan oleh variabel profitabilitas, kebijakan dividen, dan struktur modal, sedangkan sisanya (39,6%) dijelaskan oleh variabel diluar model.

Kata kunci : nilai perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen, struktur modal

---

A. PENDAHULUAN

Dalam menjalankan usahanya, setiap perusahaan akan membutuhkan modal. Sehingga, sumber-sumber pembiayaan memiliki peranan yang sangat penting bagi berkembangnya suatu perusahaan. Salah satu cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk mendapatkan modal ialah dengan menjadi perusahaan *go public*. Perusahaan *go public* merupakan perusahaan yang telah memutuskan untuk menjual saham mereka kepada masyarakat umum, sehingga mereka harus siap untuk dinilai oleh publik (masyarakat umum) secara terbuka. Banyak manfaat yang dapat diperoleh dengan menjadi perusahaan *go public*, salah satunya ialah perusahaan dapat memperoleh modal tanpa harus menunggu hasil dari operasional perusahaan.

Banyaknya manfaat yang diperoleh dengan melakukan *go public* membuat banyak perusahaan ingin mencantumkan namanya di di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai perusahaan *go public*. Salah satunya ialah perusahaan di sektor perbankan. Menurut UU No.10 tahun 1998 tentang perbankan, bank merupakan sebuah badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkannya kepada masyarakat dalam bentuk kredit dalam rangka meningkatkan taraf hidup rakyat banyak. Perkembangan perbankan di Indonesia mengalami peningkatan yang cukup pesat. Hal ini dapat dilihat dari segi aset perbankan di Indonesia yang selalu mengalami kenaikan di setiap tahunnya. Kenaikan aset perbankan di Indonesia akan digambarkan pada tabel 1.

Tabel 1 **: Jumlah Aset Perbankan di Indonesia Tahun 2011-2015 (Dalam Milyaran Rupiah)**

Tahun	Aset Perbankan
2011	3.652.832
2012	4.262.587
2013	4.954.467
2014	5.218.916
2015	6.010.747

Sumber : Statistik Perbankan Indonesia, Bank Indonesia, 2015

Pada Tabel 1, dapat kita lihat bahwa jumlah aset perbankan di Indonesia dari tahun ketahun mengalami peningkatan yang cukup besar. Dalam kurun waktu lima tahun, aset perbankan di Indonesia mampu meningkat hampir dua kali lipat, yang semula pada tahun 2011 sebesar 3.652.832 Milyar Rupiah, pada tahun 2015 aset perbankan telah bertambah mencapai 6.010.747 Milyar Rupiah. Hal ini menunjukan bahwa peran perbankan sebagai lembaga intermediasi benar-benar dimanfaatkan oleh masyarakat.

Dilihat dari segi kepemilikannya, jenis perbankan di Indonesia dapat di kelompokan menjadi bank persero, bank umum swasta nasional devisa, bank umum swasta nasional non devisa, bank pembangunan daerah, bank campuran dan bank asing. Bank persero merupakan bank yang dimiliki oleh pemerintah. Hal ini dapat dilihat dari jumlah sahamnya, dimana bank persero memiliki proporsi jumlah saham yang lebih besar dibandingkan dengan yang dimiliki oleh masyarakat. Proporsi kepemilikan saham tersebut digambarkan pada Tabel 2.

Tabel 2 **: Komposisi Kepemilikan Saham Bank Persero 2014**

Bank Persero	Negara Indonesia (%)	Masyarakat (%)
Mandiri	60,00	40,00
BNI	60,00	40,00
BRI	56,75	43,25
BTN	60,13	39,87

Sumber : Annual Report Bank Mandiri, BNI, BRI, dan BTN, 2014

Pada tabel 2 dapat dilihat bahwa jumlah proporsi saham bank persero yang dimiliki pemerintah ialah lebih besar dari 50%. Dengan kata lain, kendali penuh dari perusahaan bank persero masih berada pada pemerintah. Jumlah proporsi kepemilikan saham pemerintah yang lebih besar ini membuat bank persero kerap kali disebut sebagai bank yang mengelola aset negara. Sehingga, sebagai bank yang mengelola aset masyarakat Indonesia, maka penting bagi kita untuk menjaga dan mengawasi keberlangsungan hidup bank persero.

Seluruh perusahaan perbankan milik pemerintah (persero) telah mencantumkan namanya di BEI. Masuknya perusahaan bank persero ke dalam pasar modal ini tidak luput dari besarnya kebutuhan modal di sektor perbankan. Ketua Dewan Komisioner OJK, Muliaman D. Hadad mengatakan bahwa kebutuhan modal perbankan sangatlah diperlukan guna melakukan ekspansi industri perbankan nasional secara luas. Muliaman mengatakan bahwa dengan melakukan *go public*, sebuah perusahaan perbankan dapat memperoleh permodalan yang diperlukannya untuk melakukan ekspansi secara meluas.

Setelah menjadi perusahaan *go public*, tujuan utama perusahaan selanjutnya ialah menjaga dan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Salah satu cara untuk mewujudkan hal tersebut ialah dengan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi (penilaian) dari investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang berkaitan erat dengan harga sahamnya (Sujoko dan Soebiantoro dalam Hermuningsih, 2013). Nilai perusahaan dapat tercermin melalui harga pasar dari saham, semakin tinggi harga pasar dari saham maka akan semakin tinggi pula nilai dari suatu

perusahaan. Hal ini disebabkan karena harga pasar dari saham mencermikan kinerja perusahaan. Dengan kata lain, tingginya nilai perusahaan dapat mengindikasikan bahwa kemakmuran dari pemegang saham juga tinggi.

Beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan antara lain ialah profitabilitas, kebijakan dividen, dan struktur modal. Menurut Van Horne dan Machowicz (2013), harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian khusus dari semua pelaku pasar atas nilai suatu perusahaan. Penilaian tersebut memperhatikan profitabilitas melalui pendapatan per lembar saham; jangka waktu, periode, dan tingkat dari laba resiko (termasuk kebijakan hutang); kebijakan pembagian dividen oleh perusahaan; dan juga berbagai faktor lain yang mempengaruhi harga pasar saham.

Nilai perusahaan merupakan cerminan dari suatu kinerja perusahaan dalam suatu periode (Wihardjo, 2014), dimana salah satu tolak ukur dari kinerja perusahaan ini ialah tingkat profitabilitas perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan serta mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam hal pemanfaatan harta perusahaan. Laba bersih yang dihasilkan dari profitabilitas dapat ditunjukan dengan rasio *Return On Asset* (ROA) Tingginya tingkat profitabilitas perusahaan mengindikasikan kinerja perusahaan yang baik. Perusahaan dengan kinerja yang baik akan menjadi pertimbangan utama bagi investor untuk mempercayakan dananya. Meningkatnya minat investor untuk menanamkan dananya akan membuat nilai dari saham perusahaan meningkat. Dengan demikian, hal tersebut akan meningkatkan *return* saham, dimana semakin tinggi *return* saham, maka para pemegang saham juga semakin makmur.

Para investor yang telah menanamkan dananya pada suatu perusahaan akan mendapatkan hasil investasi dalam periode tertentu dalam bentuk dividen. Semakin tinggi dividen yang dibagikan perusahaan kepada investor, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan tersebut di mata investor. Namun, tingginya pembagian dividen akan mengurangi laba ditahan perusahaan. Hal tersebut tentunya bertolak belakang dengan keinginan perusahaan yang cenderung lebih mengutamakan pertumbuhan secara berkelanjutan guna meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Sehingga dengan demikian, dibutuhkan kebijakan yang mendorong perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan tanpa harus mengganggu kesejahteraan pemegang saham.

Selain profitabilitas dan kebijakan dividen, kebijakan hutang dan struktur modal juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Hermuningsih (2013), kebijakan hutang dan struktur modal dapat memepengaruhi nilai perusahaan melalui adanya pajak, biaya keagenan, dan biaya kesulitan keuangan sebagai imbangan dari manfaat penggunanaan hutang. *Trade-off model* mengungkapkan bahwa struktur modal yang optimal ialah keseimbangan antara penghematan pajak atas penggunaan hutang dengan biaya kesulitan akibat penggunaan hutang, sebab biaya dan manfaat akan saling meniadakan satu sama lain. Tingkat hutang yang optimal akan berpengaruh positif dengan nilai perusahaan, sebaliknya apabila tingkat hutang melebihi tingkat optimalnya, maka hutang akan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan.sejalan dengan hal tersebut, teori struktur modal juga mengungkapkan apabila posisi struktur modal berada diatas target struktur modal optimalnya, maka setiap pertambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan.

Beberapa penelitian telah dilakukan terhadap nilai perusahaan, salah satunya ialah penelitian mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang dilakukan oleh Wihardjo (2014). Hasil dari penelitian tersebut ialah, variable struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Demikian pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Munpakiroh (2011) yang memperoleh hasil dimana kebijakan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

B. TINJAUAN PUSTAKA

Nilai Perusahaan

Van Horne dan Machowicz (2013) mengungkapkan bahwa harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian khusus dari semua pelaku pasar atas nilai suatu perusahaan. Penilaian tersebut memperhatikan pendapatan per lembar saham saat ini dan perkiraan pendapatan per lembar saham di masa yang akan datang; waktu, periode, dan resiko dari laba tersebut; kebijakan dividen perusahaan; dan juga berbagai faktor lain yang dapat berpengaruh pada harga pasar saham. Menurut Van Horne dan Machowicz, harga pasar berfungsi sebagai barometer kinerja bisnis, harga tersebut menunjukan seberapa baik kinerja pihak manajemen sejauh ini atas nama para pemegang sahamnnya.

Harmono (2009) mengungkapkan bahwa nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan dipasar yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan secara riil karena terbentuknya harga pasar merupakan keseimbangan antara penawaran dan permintaan harga pasar secara riil di pasar modal (ekuilibrium pasar). Sehingga dalam teori keuangan pasar modal harga saham di pasar disebut sebagai konsep nilai perusahaan.

Menurut Sitanggang (2013), nilai perusahaan yang mencerminkan kesejahteraan pemegang saham ditunjukan oleh peningkatan harga saham di bursa. Beliau berpendapat bahwa peningkatan harga saham merupakan persyaratan utama untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dengan kata lain, nilai perusahaan dapat dicerminkan melalui harga saham. Semakin tinggi harga saham perusahaan, maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Tingginya nilai perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan. Tidak hanya itu, hal tersebut juga akan meningkatkan kepercayaan pasar mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Menurut Brigham dan Gapenski dalam Hermuningsih (2013) pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV), dimana PBV merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham. Tingginya tingkat PBV akan meningkatkan kepercayaan masayarakat akan prospek perusahaan di masa depan serta mengindikasikan akan tingginya kemakmuran dari pemegang saham. Sedangkan menurut Soliha dan Taswan dalam Hermuningsih (2013) menyebutkan bahwa PBV yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan dan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi.

Hubungan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan (profitabilitas). Menurut Brigham dan Houston (2009), profitabiltas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Menurut Husnan (2001), profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Harmono (2009) mengungkapkan bahwa profitabilitas menggambarkan kinerja fundamental perusahaan ditinjau dari tingkat efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan dalam memperoleh laba, sehingga konsep profitabilitas sering kali digunakan sebagai indikator kinerja fundamental perusahaan mewakili kinerja manajemen. Dengan demikian, Profitabilitas menggambarkan kemampuan badan usaha untuk menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh modal yang dimiliki perusahaan. Dengan demikian, investor dapat melihat seberapa efisien sebuah perusahaan mampu menggunakan asset perusahaan serta melakukan operasinya guna menghasilkan keuntungan.

Tandelilin (2001) mengungkapkan salah satu indikator penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Hermuningsih (2013) menjelaskan bahwa adanya pertumbuhan

profitabilitas menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Tingginya tingkat profitabilitas sebuah perusahaan akan mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek di masa depan yang baik dengan adanya potensi meningkatnya keuntungan perusahaan.

Prospek perusahaan yang semakin baik merupakan sinyal positif bagi investor untuk memberikan kepercayaan lebih bagi perusahaan dalam mengelola dana yang mereka investasikan (Hermuningsih, 2013). Dengan demikian manajemen perusahaan juga akan semakin mudah untuk memperoleh modal dalam bentuk saham. Meningkatnya permintaan akan saham perusahaan tentunya akan diiringi dengan meningkatnya harga saham, dimana harga saham merupakan salah satu cerminan dari nilai perusahaan. Pangulu (2014) mengungkapkan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan, maka nilai dari perusahaan tersebut juga akan semakin tinggi dimata para investor. Dengan kata lain, hal tersebut mengindikasikan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Harmono (2009), profitabilitas memiliki hubungan kausalitas terhadap nilai perusahaan, dimana nilai perusahaan secara konsep dapat dijelaskan oleh nilai yang ditentukan oleh harga saham yang diperjualbelikan di pasar modal. Hubungan kausalitas ini menunjukan bahwa apabila kinerja manajemen perusahaan yang diukur menggunakan dimensi-dimensi profitabilitas dalam kondisi baik, maka akan memberikan dampak positif terhadap keputusan investor di pasar modal untuk menanamkan modalnya dalam bentuk penyertaan modal (saham), demikian halnya juga akan berdampak pada keputusan kreditor dalam kaitannya dengan pendanaan perusahaan melalui hutang.

Menurut Mardiyati dkk (2012), perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati sahamnya oleh investor. Sehingga, dengan demikian profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan melalui peningkatan jumlah investor yang berminat terhadap saham perusahaan yang pada akhirnya akan menaikan harga saham. Hal tersebut sesuai dengan yang diungkapkan oleh Harmono (2009) bahwa kinerja fundamental perusahaan yang diproksikan melalui dimensi profitabilitas perusahaan memiliki hubungan kausalitas terhadap nilai perusahaan melalui indikator harga saham.

Hubungan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Sebuah perusahaan memiliki 2 alternatif keputusan dalam menggunakan keuntungan yang diperolehnya, pertama ialah membagikan keuntungan tersebut kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen, yang kedua dengan menginvestasikannya kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Pada umumnya, perusahaan akan membagi keuntungan tersebut menjadi 2 bagian yang kemudian sebagian digunakan kembali sebagai laba ditahan dan sebagian lagi dibagikan kepada pemegang saham. Keputusan pembagian dividen ini disebut juga sebagai kebijakan dividen (*dividend policy*).

Weston dan Copeland (1991) mengungkapkan bahwa Kebijakan dividen merupakan keputusan pembagian laba antara pembayaran kepada pemegang saham (berupa dividen) dan investasi kembali perusahaan dalam bentuk saldo ditahan. Sedangkan menurut Harmono (2009), kebijakan dividen merupakan presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembeliaan kembali saham.

Husnan (1990) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan, dimana kebijakan ini melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda. Pihak pertama ialah pihak perusahaan yang menginginkan pertumbuhan yang berkelanjutan bagi perusahaan dengan cara membuat proporsi dari laba ditahan perusahaan lebih besar daripada dividen yang harus dibagikan.

Pihak kedua ialah investor, dimana investor cenderung memilih proporsi yang lebih besar untuk dividen yang dibagikan daripada laba ditahan. Hal tersebut disebabkan karena dividen yang dibagikan memiliki tingkat kepastian yang tinggi dibandingkan dengan masih ditahan dalam bentuk laba ditahan.

Teori *Dividend Irrelevan* yang dikemukakan Franco Modiglani dan Merton Miller (MM) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada harga saham maupun biaya modal perusahaan. Menurut MM harga saham ditentukan oleh laba usaha dan resiko usahanya. Pada asumsi ini, pemegang saham akan menjadi *indefferent* terhadap dividen atau laba ditahan. Hal ini disebabkan karena pemegang saham dapat menjual saham pada porsi tertentu untuk mendapat kas sebagai pengganti dividen kas. Sebaliknya jika perusahaan membagikan dividen padahal pemegang saham tidak membutuhkan kas, maka pemegang saham dapat membeli saham sebagai penempatan kas yang diterima dari dividen kas. Pernyataan MM ini didaasari oleh beberapa asumsi, diantaranya ialah pasar modal diasumsikan sebagai pasar modal sempurna, perusahaan dapat menerbitkan saham tanpa macam-macam biaya, tidak adanya pajak dan biaya keagenan, terdapat informasi yang lengkap mengenai perusahaan, dan investor dapat memperjualbelikan saham tanpa adanya biaya transaki.

Teori Perbedaan Pajak yang dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy menyatakan bahwa adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains* membuat para investor lebih menyukai *capital gains*. Hal ini disebabkan karena pajak pada *capital gains* baru dibayar saat saham dijual dan keuntungan diakui/dinikmati sehingga investor lebih untung karena dapat menunda pembayaran pajak. Jika pajak atas dividend lebih besar dari pada pajak atas capital gains, maka perbedaan tersebut akan makin terasa. Dengan demikian, investor akan cenderung lebih menyukai apabila perusahaan membagikan dividen yang rendah dan menginvestasikan kembali keuntungan dan menaikkan nilai perusahaan melalui harga saham.

Teori *Bird In The Hand* yang dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Litner mengungkapkan bahwa dividen yang besar dapat meningkatkan harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen yang dibagikan daripada prospek pertumbuhan yang dijanjikan perusahaan melalui laba ditahan yang belum tentu terealisasi. Hal ini disebabkan oleh persepsi investor yang merasa bahwa pendapatan dividen memiliki nilai lebih tinggi bagi investor daripada *capital gains*. Menurut pandangan ini, harga saham akan dimaksimalkan melalui pembagian dividen yang tinggi. Teori ini mengasumsikan bahwa dividen lebih pasti daripada pendapatan modal.

Teori *Clientele Effect* mengungkapkan bahwa pemegang saham terbagi dalam kelompok tertentu, dimana setiap kelompok pemegang saham yang berbeda akan memiliki pandangan yang berebeda pula terhadap kebijakan dividen perusahaan. Teori ini mengungkapkan bahwa kelompok pemegang saham yang tidak terlalu membutuhkan uang cenderung akan lebih senang apabila perusahaan hanya membagikan sedikit dividen dan menahan sebagian besar dari pendapatan setelah pajak (laba bersih). Sedangkan kelompok dengan kebutuhan penghasilan pada saat ini akan cenderung lebih menyukai apabila dividen dibagikan sebesar-besarnya.

Dari teori-teori mengenai kebijakan dividen, perusahaan dapat menggunakannya sebagai pertimbangan dalam menentukan kebijkan dividen yang optimal, yaitu kebijakan dividen yang mampu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Menurut Brigham dan Houston (2006), kebijakan dividen optimal merupakan kebijakan dividen yang mencapai suatu keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan dan memaksimalkan harga saham perusahaan sehingga mampu menaikan nilai dari perusahaan tersebut.

Dividend Signaling Theory mengungkapkan bahwa kebijakan dividen dapat menjadi sebuah sinyal (tanda) bagi para investor mengenai prospek perusahaan di masa depan. Teori ini mendasari dugaan bahwa pengumuman perubahan pembagian dividen mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi terhadap harga

saham. MM mengungkapkan bahwa besar kecilnya pembagian dividen merupakan sebuah sinyal atau tanda yang memproyeksikan kondisi perusahaan di masa yang akan datang. Kenaikan suatu dividen biasanya menjadi sebuah *signal* (tanda) bagi para investor yang menunjukan bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang, sehingga hal tersebut menjadi informasi bagi investor untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan, begitu pula sebaliknya. Anggapan ini didasari oleh adanya *asymetric information* yang dimiliki oleh manajer dan investor yang pada akhirnya membuat para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal mengenai prospek perusahaan.

Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa perubahan dividen memberikan isyarat mengenai keyakinan manajer dan juga prospek perusahaan di masa depan. Beliau mengatakan pengurangan dividen mempunyai pengaruh yang negatif terhadap harga saham perusahaan. Sebaliknya, kenaikan dividen yang besar dapat menjadi sebuah isyarat yang positif terhadap investor.

Hubungan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Dalam menjalankan usahanya, sebuah perusahaan membutuhkan modal. Modal itu sendiri dapat dibedakan menjadi 2 jenis, yaitu modal yang berupa hutang dan modal yang berupa ekuitas. Perusahaan yang dalam pemenuhan pembiayaannya hanya menggunakan ekuitas disebut dengan *unlevered firm*, sedangkan perusahaan yang menggunakan gabungan antara ekuitas dan berbagai macam hutang dalam memenuhi pembiayaannya disebut dengan *levered firm*. Husnan (1990) menjelaskan bahwa struktur modal merupakan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri (ekuitas), termasuk di dalamnya yaitu keputusan untuk menentukan sumber pembiayaan yang digunakan dalam memenuhi kebutuhan perusahaan. Tugas manajemen keuangan adalah menentukan struktur modal optimal untuk menunjang kegiatan investasi perusahaan.

Modigliani-Miller (MM) *Theory* yang dikemukakan oleh Franco Modiglani dan Merton Miller menjelaskan mengenai teori struktur modal, yaitu teori MM tanpa pajak dan teori MM dengan pajak. Teori MM tanpa pajak menjelaskan bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. MM membangun teori ini dengan beberapa ansumsi, diantaranya ialah pasar modal yang sempurna, terdapat infromasi yang lengkap mengenai prospek perusahaan, penggunaan dari hutang tidak mempengaruihi *Earning Before Interest and Taxes* (EBIT). Dari asumsi-asumsi tersebut, teori MM tanpa pajak mengemukakan dua proposisi, yaitu:

1. Proposisi I : nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang. Sehingga, nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh perubahan struktur modal, melainkan dipengaruhi oleh bagaimana bisnis itu dijalankan.
2. Proposisi II : biaya modal akan bertambah apabila perusahaan melakukan hutang dari pihak luar. Dengan demikian, pemegang saham akan dihadapkan dengan peningkatan resiko keuangan. Sehingga mereka menuntut hasil (*return*) yang lebih tinggi sebagai kompensasi dari meningkatnya resiko keuangan.

Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis, sehingga kemudian MM membuat teori struktur modal yang kedua dengan memasukan variabel pajak atau lebih dikenal teori MM dengan pajak. Dalam teori ini, MM mengabaikan biaya kebangkrutan. Teori MM dengan pajak mengungkapkan 2 proposisi, yaitu:

1. Proposisi I : nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang ditambah dengan penghematan pajak yang diperoleh dari beban biaya bunga hutang yang dapat mengurangi besaran laba yang terkena pajak. Dengan demikian penggunaan hutang sangat menguntungkan, sehingga MM menyatakan bahwa struktur modal optimal perusahaan adalah seratus persen hutang.

2. Proposisi II : peningkatan hutang akan meningkatkan biaya modal dari saham, tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham. Dengan kata lain, penghematan pajak dapat menurunkan biaya modal rata-rata tertimbangnya meskipun biaya modal saham meningkat.

Trade-Off Theory yang diungkapkan oleh Sewart C. Mayers yang menjelaskan bahwa perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (biaya kebangkrutan dan biaya keagenan) yang meningkat akibat dari penurunan kredibilitas suatu perusahaan. Teori ini mengungkapkan bahwa hutang merupakan pedang bermata dua. Di satu sisi, adanya hutang dapat memberikan keuntungan karena dapat mengurangi pajak, di sisi lain perusahaan harus berhadapan dengan resiko kebangkrutan dimana ia berkewajiban untuk melunasi hutang-hutangnya.

Dalam menentukan struktur modal yang optimal, *trade-off theory* memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Teori ini mengungkapkan bahwa apabila penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*), maka tingkat hutang yang optimal akan tercapai (struktur modal optimal). *Trade-Off Theory* mengungkapkan mengenai penyeimbangan manfaat dan pengorbanan yang ditimbulkan dari adanya penggunaan hutang. Selama manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih besar daripada biayanya, maka penambahan hutang masih diperbolehkan. Namun apabila pengorbanan (biaya) yang dilakukan sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. Oleh sebab itulah sebuah perusahaan harus memilih struktur modal tertentu yang sesuai dengan perusahaan tersebut.

Pecking Order Theory yang dikemukakan oleh Sewart C. Mayers mengemukakan bahwa perusahaan cenderung lebih menggunakan pendanaan internal (berupa laba ditahan) sebelum menggunakan dana eksternal (berupa hutang). Hal ini dikarenakan penggunaan laba ditahan lebih murah daripada harus menerbitkan saham baru. Selain itu, dengan menggunakan pendanaan internal, perusahaan tidak perlu mengungkapkan sejumlah informasi perusahaan yang harus diungkapkan dalam prospektus saat menerbitkan obligasi maupun saham baru. Teori ini menjelaskan bahwa terdapat semacam urutan bagi perusahaan dalam menggunakan modal. Pada saat perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal, maka hal yang pertama dilakukan oleh perusahaan ialah melakukan hutang, mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih berisiko, kemudian beralih ke sekuritas *hybrid* seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa. Penerbitan saham baru berada di urutan terakhir dikarenakan hal tersebut mampu menjadi tanda atau sinyal bagi pemegang saham atau calon investor mengenai kondisi perusahaan saat ini. Di mana hal tersebut mencerminkan bahwa prospek perusahaan yang tidak baik di masa mendatang.

Signaling Effect merupakan sebuah teori yang didasarkan pada asumsi bahwa terdapat *asymmetric informasion* antara manajer dengan pemegang saham. Dimana terdapat informasi tertentu yang diketahui oleh manajer yang tidak diketahui oleh pemegang saham. Dengan demikian, pada saat struktur modal perusahaan mengalami perubahan, maka hal tersebut berpotensi membawa informasi kepada pemegang saham yang akan mengakibatkan nilai perusahaan berubah. Informasi mengenai penambahan hutang perusahaan yang profitable merupakan sinyal positif pada pasar guna menunjukan kinerja perusahaan yang baik, sehingga dengan demikian nilai perusahaan akan naik. Namun disisi lain, penambahan hutang bisa saja menjadi sinyal negatif pada pasar, dimana semakin bertambahnya hutang mencerminkan bahwa kondisi kinerja perusahaan sedang kurang baik sehingga mendorong penilaian mengenai perusahaan turun.

Tujuan pokok manajemen struktur modal ialah menciptakan suatu kombinasi sumber dana yang sedemikian rupa mampu memaksimalkan harga saham perusahaan. Dengan kata lain, manajemen struktur modal bertujuan untuk menciptakan proporsi pendanaan yang meminimalkan biaya modal (*cost of capital)* perusahaan. Proporsi pendanaan yang ideal ini disebut sebagai struktur modal yang optimal. Menurut Halim dan Sarwoko (1995), struktur modal yang optimal ialah struktur modal dimana nilai perusahaan tinggi dan biaya modal rendah. Pada struktur modal yang optimal ini, harga pasar perlembar saham mencapai maksimal.

Hermuningsih (2013) berpendapat bahwa kebijakan hutang dan struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan adanya pajak, biaya keagenan, dan biaya kesulitan keuangan sebagai imbangan dari manfaat penggunanaan hutang. Pada tingkat hutang yang optimal diharapkan nilai perusahaan akan mencapai nilai optimal. Sebaliknya, apabila terjadi tingkat perubahan hutang sampai melewati tingkat optimal atau biaya kebangkrutan dan biaya kesulitan keuangan *financial distress cost* lebih besar dari pada efek *interest tax-shield*, hutang akan mempunyai efek negatif terhadap nilai perusahaan.

Sitanggang (2013) berpendapat bahwa penggunaan hutang dalam jumlah yang besar akan meningkatkan resiko yang ditanggung oleh pemegang saham dimana hal ini cenderung akan menurunkan harga saham. Namun, apabila dengan jumlah hutang yang besar perusahaan mampu memperoleh peningkatan keuntungan, maka hal tersebut akan akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Dimana struktur modal yang memaksimalkan nilai perusahaan (memaksimalkan harga saham) ialah jika terdapat keseimbangan antara resiko dengan keuntungan.

C. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini dikategorikan sebagai *explanatory research* dengan menggunakan regresi data panel sebagai alat analisis. Pemilihan model analisis regresi data panel didasari atas tujuan dari penelitian ini sendiri yang menganalisis variabel independen (profitabilitas, kebijakan dividen, dan struktur modal) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan).

Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilaksankan di Indonesia dalam rentan waktu 10 tahun, dimulai dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2014 dengan menggunakan data tahunan untuk setiap variabelnya.

Populasi dan Sample Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahan perbankan milik pemerintah (persero) di Indonesia. Sedangkan sample yang dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* ialah 3 perusahaan bank persero, yaitu bank Mandiri, Bri, dan BNI.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan pendekatan kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *cross section* dan *time series* tahunan dari tahun 2005-2014. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh melalui laporan keuangan tahunan serta dari web resmi Bank Indonesia, yaitu www.bi.go.id, web resmi Bursa Efek Indonesia, yaitu www.idx.co.id, yahoo finance, serta instansi-instansi terkait lainnya.

Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini, variabel terikat (*dependent variable*) yang digunakan adalah Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV), yaitu perbandingan harga saham dengan nilai bukunya. Sedangkan variabel bebas (*independent variable*) yang digunakan ialah variabel profitabilitas, kebijakan dividen, dan struktur modal. Variabel profitabilitas di proksikan dengan rasio *Return On Asset* (ROA) yang merupakan tolak ukur seberapa jauh perusahaan mampu menghasilkan laba dari total keseluruhan aset perusahaan. Variabel kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang merupakan perbandingan antara jumlah dividen yang dibagikan dengan total laba setelah pajak. Sedangkan variabel struktur modal diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan perbandingan antara hutang dengan ekuitas.

Teknik Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi data panel dengan melakukan uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, heterokedastisitas, autokorelasi) dan uji hipotesis (koefisen determinasi, uji statistik F, uji statistik t). Untuk menentukan salah satu dari tiga pendekatan regresi data panel yang akan digunakan (*common effect model*, *fixed effect model*, *random effect model*), maka dilakukan Uji Chow dan Uji Hausman. Adapun model regresi yang digunakan yaitu

$$PBV = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 DPR + \beta_3 DER + \varepsilon$$

Dimana :

Y : Nilai Perusahaan
α : Konstanta
ROA : Profitabilitas
DPR : Kebijakan dividen
DER : Struktur modal
β : Koefisien regresi
ε : *error term*

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif dilakukan untuk melihat ada tidaknya data *oulier* (data ekstrim) yang dapat membuat hasil hasil penelitian menjadi bias.

Tabel 3 **: Hasil Uji Statistik Deskriptif**

	PBV	ROA	DPR	DER
Mean	234,83	3,192	36,17	882,73
Std. Deviation	87,10	1,35	15,68	170,69

Sumber : Data Diolah, 2016

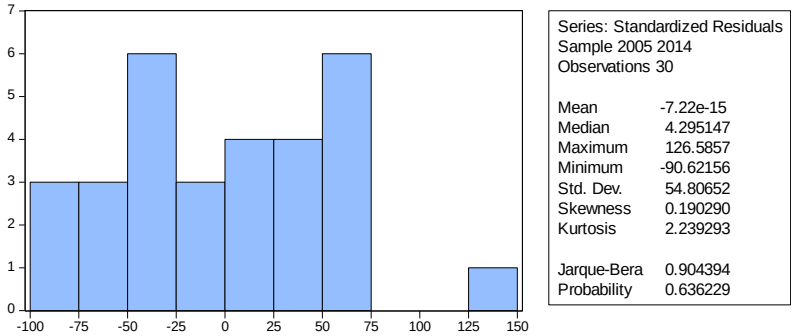
Dari tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi dari keempat variabel masih berada di bawah nilai rata-ratanya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa keempat variabel memiliki data yang baik dan tidak terdapat data *outlier* pada penelitian ini.

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan guna melihat apakah residual dari data yang digunakan berdistribusi normal atau tidak. Uji ini dilakukan dengan menggunakan Jarque-Bera Test.

Tabel 4 **: Hasil Uji Jarque-Bera Test**



Sumber : Output Eviews, 2016

Dari histogram diatas nilai *Jarque-Bera* sebesar 0,904394. Sedangkan nilai Chi Square dengan 3 variabel independen dan nilai signifikan sebesar 5% ialah sebesar 7,518. Dengan demikian, nilai *Jarque-Bera* lebih kecil daripada nilai Chi Square (0,904394 < 7,518), sehingga dapat dikatakan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas dilakukan guna melihat ada tidaknya korelasi pada variabel–variabel independen yang masuk ke dalam model. Model regresi dapat dikatakan baik apabila antar variabel bebasnya tidak memiliki korelasi. Uji Multikolinearitas dapat dilakukan dengan melihat matriks korelasi dari variabel bebas

Tabel 5 **: Hasil Uji Multikolinearitas**

	ROA	DPR	DER
ROA	1.000000	-0.298055	-0.451774
DPR	-0.298055	1.000000	0.297194
DER	-0.451774	0.297194	1.000000

Sumber : Output Eviews, 2016

Dari tabel diatas, dapat dilihat bahwa nilai koefisien korelasi antar variabel independen masih dibawah 0,80. Sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas terhadap data pada penelitian ini.

c. Uji Heterokedastisitas

Uji spesifikasi model yang pertama dilakukan ialah Uji Chow yang berfungsi untuk menentukan model terbaik antara *Common Effect Model* dengan *Fixed Effect Model*. Dengan total 30 observasi (3 perusahaan dalam kurun waktu 10 tahun), diperoleh hasil Uji Chow sebagai berikut :

Tabel 6 **: Hasil Uji Park**

Variabel	**Probabilitas**
ROA	0.7224
DPR	0.7393
DER	0.6485

Sumber : Data Diolah, 2016

Dari hasil uji park dapat dilihat bahwa semua variabel independen memiliki nilai probabilitas diatas 0,05. Dengan demikian, maka dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini terbebas dari masalah heterokedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan guna melihat ada tidaknya hubungan antara kesalahan-kesalahan yang muncul pada data time series. Untuk mendeteksi masalah autokorelasi dalam model dapat dilakukan dengan menggunakan Uji Durbin-Watson.

Tabel 7 **: Hasil Uji Park**

R-squared	0.604094	Mean dependent var	234.8333
Adjusted R-squared	0.558413	S.D. dependent var	87.10362
S.E. of regression	57.88213	Akaike info criterion	11.07826
Sum squared resid	87108.87	Schwarz criterion	11.26509
Log likelihood	-162.1739	Hannan-Quinn criter.	11.13803
F-statistic	13.22406	Durbin-Watson stat	1.802406
Prob(F-statistic)	0.000020		

Sumber : Data Diolah, 2016

Dari hasil diatas dapat dilihat bahwa nilai Durbin-Watson menunjukan angka sebesar 1,802406, sedangkan nilai Durbin-Watson table (n = 30, k = 3, α = 5%) ialah batas bawah (dL) = 1,2138 dan nilai batas atas (dU) = 1,6498. Sehingga nilai Durbin-Watson di antara dU < d < 4-dU (1,6498 < 1,802406 < 2,3502). Dengan demikian tidak terjadi autokorelasi pada model.

Uji Spesifikasi Model

Uji spesifikasi model yang pertama dilakukan ialah Uji Chow yang berfungsi untuk menentukan model terbaik antara *Common Effect Model* dengan *Fixed Effect Model*. Uji Chow dapat dilakukan dengan membandingkan F-statistik dengan F-table yang dapat dihitung sebagai berikut:

Diketahui:

SSE1	:	87.108,87	nt	:	30
SSE2	:	76.570,18	k	:	3
n	:	3	α	:	5%

$$\text{F-statistik} = \frac{(SSE1-SSE2)/(n-1)}{SSE2/(nt-n-k)}$$

$$= \frac{(87.108,87-76.570,18)/(3-1)}{76.570,18/(30-3-3)}$$

$$= \frac{5.269,345}{3.190,424167}$$

$$= 1,6551613$$

F-tabel = {α ; df(nt-1, nt-n-k)}

= 5% ; ((3-1), (30 – 3 – 3))

= 5% ; (2, 24)

= 3,40

Dari hasil perhitungan diatas, didapatkan bahwa nilai F-hitung sebesar 1,6551613. Sedangkan nilai F-tabel dari numerator 2 dan denumenator 24 pada α : 5% adalah sebesar 3,40. Dengan kata lain F-tabel lebih besar daripada F-hitung (3,40 > 1,6551613). Sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang dipakai dalam penelitian ini adalah *Common Effect Model*.

Dalam penelitian ini, Uji Hausman tidak perlu dilakukan karena pada hasil dari Uji Chow menunjukan bahwa model yang terbaik adalah *Common Effect Model*. Selain itu, Uji Hausman juga tidak dapat dilakukan dikarenakan tidak terpenuhinya persyaratan untuk melakukan uji hausman, yaitu jumlah *cross section* harus lebih banyak daripada jumlah variabel dimana dalam penelitian ini jumlah *cross section* sama dengan jumlah variabel.

Uji Hipotesis

Hasil uji hipotesis dengan menggunakan pendekatan *Common Effect Model* ialah sebagai berikut :

Tabel 8 **: Ringkasan Hasil Regresi Common Effect Model**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-89.73244	82.46189	-1.088169	0.2865
ROA	55.91336	9.079343	6.158304	0.0000
DPR	1.567695	0.731364	2.143523	0.0416
DER	0.101267	0.071904	1.408360	0.1709
R-squared	0.604094			
Prob(F-statistic)	0.000020			

Sumber : Data Diolah, 2016

a. Koefisien Determinasi (R^2)

R-square (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Semakin tinggi nilai dari R^2 (mendekati satu), maka dapat diartikan bahwa hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen diberikan oleh variabel-variabel independennya. Dalam penelitian ini, hasil dari analisis regresi menunjukan bahwa nilai R^2 mencapai 0,604 atau setara dengan 60,4%. Hal ini menunjukan bahwa variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat menjelaskan model sebesar 60,4%. Sedangkan sisanya sebesar 39,6% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

b. Uji Statistik F

Uji F dilakukan untuk menguji apakah variabel independen (Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Struktur Modal) dapat mempengaruhi variabel dependen (Nilai Perusahaan) secara bersama-sama (simultan). Apabila probabilitas nilai $F_{statistik}$ > 0,05 maka tidak terdapat pengaruh secara simultan antara variabel independen terhadap variable dependen, begitu pula sebaliknya. Dalam penelitian ini, hasil dari analisis regresi menunjukan bahwa probabilitas F-statistik memiliki nilai sebesar 0,000020 atau setara dengan 0,002%, dimana nilai tersebut lebih kecil daripada nilai alpha yang sebesar 5%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini, variabel independen (Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Struktur Modal) secara bersama-sama (simultan) mempengaruhi variabel dependen (Nilai Perusahaan).

c. Uji Statistik t

Uji statitstik t dilakukan untuk melihat apakah masing-masing variabel bebas mempengaruhi variabel terikat secara signifikan atau tidak. Jika nilai probabilitas dibawah dibawah nilai α (5%) maka variabel bebas mempengaruhi variabel terikatnya secara signifikan. Berdasarkan tabel 8, nilai probabiltas variabel profitabilitas (ROA) dan kebijakan dividen (DPR), yaitu sebesar 0.0000 dan 0.0416 masih berada di bawah nilai α, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Kedua variabel tersebut tersebut juga memiliki nilai koefisien yang positif, yaitu 55.91336 dan 1.567695 sehingga dapat dikatakan mereka memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel struktur modal (DER) memiliki nilai probabilitas diatas 5%, yaitu sebesar 0.1709. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan Hasil Penelitian

a. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan bank Persero

Berdasarkan hasil analisis, profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hubungan yang positif mengindikasikan bahwa ketika terjadi peningkatan terhadap tingkat profitabilitas dari perusahaan, maka nilai perusahaan juga akan naik. Setiap kenaikan 1% Profitabilitas (ROA), maka akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 55,9% dalam kondisi *ceteris paribus*.

Profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan dikarenakan profitabiltas merupakan salah satu cerminan dari kinerja perusahaan. Meningkatnya profitabiltas perusahaan menggambarkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik, hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa depan. Prospek perusahaan yang semakin baik merupakan sinyal positif bagi investor, dimana hal tersebut akan membuat investor akan memberikan kepercayaan lebih bagi perusahaan untuk mengelola dana yang akan mereka investasikan. Peningkatan kepercayaan investor ini akan diiringi dengan meningkatnya permintaan akan saham dari perusahaan tersebut. Sesuai dengan teori dasar permintaan, semakin tinggi permintaan akan semakin tinggi pula harganya. Sehingga dengan kata lain, harga dari saham perusahaan tersebut juga semakin naik. Kenaikan harga saham perusahaan inilah yang juga menunjukkan bahwa nilai dari perusahaan tersebut juga semakin naik, dimana nilai perusahaan dicerminkan melalui harga saham dari suatu perusahaan.

Hal tersebut sejalan dengan pendapat Tandelilin (2001), dimana salah satu indikator penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas dari perusahaan tersebut. Salah satu alasan investor memberikan kepercayaan lebih kepada suatu perusahaan untuk mengelola dana mereka ialah prospek perusahaan di masa yang akan datang. Ketika tingkat profitabilitas suatu perusahaan yang merupakan cerminan dari prospek perusahaan di masa depan meningkat, maka hal tersebut akan semakin meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Meningkatnya kepercayaan investor akan terefleksikan melalui semakin tingginya permintaan akan saham perusahaan tersebut. Sehingga semakin tingginya tingkat profitabilitas cenderung akan meningkatkan harga saham, di mana harga saham merupakan cerminan dari nilai perusahaan. Hasil ini juga menguatkan penelitian yang telah dilakukan oleh Wihardjo (2014), Pangulu (2014), dan Pantow (2015) bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

b. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan bank Persero

Berdasarkan hasil analisis, kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hubungan yang positif mengindikasikan bahwa

ketika terjadi peningkatan terhadap proporsi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka nilai perusahaan juga akan semakin naik. Setiap kenaikan 1% kebijakan dividen (DPR), maka akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 1,57% dalam kondisi *ceteris paribus*.

Kebijakan Dividen (DPR) memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan dikarenakan investor cenderung lebih menyukai dividen yang tinggi daripada laba ditahan. Hal ini sesuai dengan teori *bird in the hand* yang dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Litner, dimana teori ini mengungkapkan bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen yang dibagikan daripada prospek pertumbuhan yang dijanjikan perusahaan melalui laba ditahan yang belum tentu terealisasi. Hal ini disebabkan oleh persepsi investor yang merasa bahwa pendapatan dividen memiliki nilai lebih tinggi bagi investor daripada *capital gains*. Menurut pandangan ini, harga saham akan dimaksimalkan melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang tinggi. Teori ini mengasumsikan bahwa dividen memiliki tingkat kepastian yang tinggi daripada pendapatan modal.

Hasil ini menguatkan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Wihardjo (2014), Nugroho (2014), Sari (2013), dan Nasehah (2012) serta melemahkan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Mardiati dkk. (2012) dan Hidayati (2010) yang mengemukakan bahwa variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Peningkatan DPR mengindikasikan bahwa *return* yang diterima oleh investor semakin besar, dimana hal tersebut merupakan cerminan dari semakin meningkatnya kesejahteraan investor. Hal ini tentunya akan membuat kepercayaan investor menjadi semakin tinggi terhadap perusahaan yang pada akhirnya kepercayaan tersebut direalisasikan dengan menambah jumlah modal yang ditanamkan pada saham perusahaan tersebut. Dengan kata lain, peningkatan DPR mrupakan sinyal bagi para investor untuk menanamkan modal mereka kepada saham perusahaan. Meningkatnya permintaan akan saham perusahaan tentunya akan mendorong harga saham untuk naik, dimana hal tersebut mengindikasikan semakin naiknya nilai perusahaan tersebut. Dengan kata lain, peningkatan DPR akan membuat pasar merespon secara positif dengan peningkatan saham perusahaan yang berujung pada peningkatan harga saham, begitu juga sebaliknya.

c. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Bank Persero

Berdasarkan hasil analisis, struktur modal memiliki pengaruh yang positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Prasetia dkk. (2014), yang mengungkapkan bahwa struktur modal yang diproksikan oleh DER memiliki pengaruh yang positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan variabel PBV. Hal ini menunjukan bahwa meningkatnya hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga sekaligus mendukung teori struktur modal mengenai *trade off theory*, dimana *trade off theory* menyatakan bahwa hutang yang tinggi tidak akan menjadi masalah selama perusahaan mampu untuk menyeimbangkan antara manfaat dan biaya yang muncul disebabkannya. Dengan kata lain, tingkat hutang yang tinggi namun diikuti dengan pengolaan yang baik tentunya akan dapat meningkatkan profit terhadap perusahaan yang pada akhirnya akan menaikan jumlah *return* yang diterima oleh investor.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan atas hasil analisis dan pembahasan mengenai pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dikarenakan laba yang tinggi menunjukan kinerja perusahaan yang bagus, dimana hal tersebut mampu memikat kepercayaan investor untuk menanamkan modal mereka ke dalam perusahaan. Meningkatnya kepercayaan investor terhadap perusahaan terealisasi melalui naiknya permintaan saham. Kenaikan permintaan saham tentunya akan diiringi dengan naiknya harga saham perusahaan itu sendiri, dimana harga saham merupakan cerminan dari nilai perusahaan.
2. Kebijakan Dividen memiliki pengaruh yang positif terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa investor cenderung lebih menyukai dividen yang tinggi daripada diinvestasikan kembali sebagai laba ditahan. Hal tersebut sesuai dengan teori *bird in the hand* yang menjelaskan bahwa investor lebih menyukai dividen yang tinggi karena memiliki tingkat kepastian yang tinggi dibandingkan dengan masih diinvestasikan kembali dalam bentuk laba ditahan yang belum tentu terealisasi keuntungannya.
3. Struktur Modal tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa investor tidak menjadikan proporsi modal yang digunakan untuk membiayai jalannya perusahaan sebagai pertimbangan untuk menanamkan dana mereka.

Saran

Berdasarkan atas hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disarankan beberapa hal sebagai berikut:

1. Bagi para investor yang hendak berinvestasi pada perusahaan bank persero di Indonesia, diharapakan untuk memperhatikan tingkat profitabilitas (ROA) yang mampu dihasilkan oleh perusahaan dan juga tingkat dividen yang dibagikan (DPR) karena keduanya memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Dimana hal tersebut nantinya akan berpengaruh terhadap keuntungan yang akan mereka peroleh melalui saham perusahaan. Selain itu, penting bagi investor untuk mempertimbangkan kredibilitas perusahaan di masa datang serta faktor-faktor lain yang mempengaruhi keputusan perusahaan dalam membagikan keuntungan, baik dari sisi internal maupun eksternal perusahaan.
2. Bagi pihak manajemen keuangan perusahaan, diharapkan lebih memperhatikan tingkat profitabilitas perusahaan serta proporsi dividen yang akan dibagikan kepada investor. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan salah satu cerminan perusahaan yang mampu mempengaruhi perspektif invetsor dalam menanamkan modalnya. Selain itu, perusahaan diharapkan juga lebih bijaksana dalam menentukan pembagian laba, sehingga perusahaan mampu mengembangkan usaha tanpa harus menurunkan tingkat kesejahteraan investor.

DAFTAR PUSTAKA

Arif. 2015. *Pengaruh Struktur Modal, Return On Equity, Likuiditas, Dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Jasa Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi tidak dipublikasikan. Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta.

Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2001. *Manajemen Keuangan Buku 2 Edisi 8*. Jakarta : Erlangga.

Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 2 Edisi 10*. Jakarta : Salemba Empat.

Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1 Edisi 10*. Jakarta : Salemba Empat.

Chandra, Teddy. 2012. Perkembangan Teori Struktur Modal: Dari Modigliani-Miller, Myers, sampai Jensen. *Jurnal Manajemen dan Teknologi Informatika Volume 6, Nomor 4, September 2008, halaman 840-850.*

Gujarati, Damodar N., Porter, Dawn C. 2012. *Dasar-dasar Ekonometrika Buku 2 Edisi 5*. Jakarta : Salemba Empat.

Halim, Abdul dan Sarwoko. 1995. *Manajemen Keuangan: Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: AMP YKPN.

Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis Edisi 1*. Jakarta : Bumi Aksara.

Hermuningsih, S. 2013. Pengaruh profitabilitas, *growth opportunity*, struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, 16(2), 127-148.*

Hidayati, E. Eko. 2010. *Analisis Pengaruh DER, DPR, ROE dan Size terhadap PBV Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Periode 2005-2007*. Artikel. Universitas Diponegoro. http://eprints.undip.ac.id/24064/1/EVA_EKO_HIDAYATI-01.pdf. Diakses pada 28 Juli 2016.

Hukumonline.com. 2013. *OJK Dorong Perusahaan Perbankan Untuk Go Publik*. http://www.hukumonline.com/berita/baca/lt520ef37f764b5/ojk-dorong-industri-perbankan-untuk-go-public diakses pada 06 Mei 2016.

Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny. 1994. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: AMP YKPN.

Husnan, Suad. 1990. *Manajemen Keuangan*: *Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFE.

Husnan, Suad. 2001. *Manajemen Keuangan Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek) Buku 2 Edisi 4*. Yogyakarta : BPFE.

Mahendra, A., Artini, L.G.S., Suarjaya, A. A Gede. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan, Vol.6, No.2, 2012*.

Mardiyati, U., Ahmad, G.N., Putri, R. 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, 2012*.

Martin, John D., Keown, Arthur J., Petty, J.W., Scott, David F. 1993. *Dasar-dasar Manajemn Keuangan Edisi 5 Jilid 1*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.

Moniaga, Fernandes. 2013. Struktur Modal, Profitabilitas Dan Struktur Biaya Terhadap Nilai Perusahaan Industri Keramik, Porcelen Dan Kaca Periode 2007 – 2011. *Jurnal EMBA, Vol.1, No.4, Desember 2013, Hal. 433-442.*

Munpakiroh. 2011. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi tidak dipublikasikan. Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Semarang.

Nasehah, Durruton. 2012. *Analisis Pengaruh ROE, DER, DPR, Growt, dan Firm Size Terhadap Price Book Value (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI periodeTahun 2007-2010)*. Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Diponegoro. Semarang. http://eprints.undip.ac.id/35792/1/NASEHAH.pdf. Diakses pada 28 Juli 2016.

Nugroho, Afifah Hesthi. 2014. *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan*

Properti Yang Masuk Dalam Daftar Efek Syariah. Skripsi tidak dipublikasikan. Fakultas Agama Islam, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, Yogyakarta.

Pangulu, Agustina Lastri. 2014. *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011-2013).* Skripsi tidak dipublikasikan. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Malang.

Pantow, Mawar Sharon R., Murni, S., Trang, I. 2015. Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, *Return* On Asset, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Di Indeks LQ 45. *Jurnal EMBA, Vol.3, No.1, Maret 2015, Hal. 961-971.*

Prasetia, Ta'dir E., Tommy, P., Saerang, Ivone S. 2014. Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal EMBA, Vol.2, No.2, Juni 2014, Hal. 879-889.*

Republik Indonesia. 1995. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal. Sekertariat Kabinet Republik Indonesia. Jakarta.

Republik Indonesia. 1998. Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 Tentang Perbankan. Sekertariat Kabinet Republik Indonesia. Jakarta.

Sari, Oktavina Tiara. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal 2 (2) (2013).*

Sari, Wanda Novita. 2015. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebiajakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013).* Skripsi tidak dipublikasikan. Fakultas Ekonomi, Universitas Maritim Raja Ali Haji (UMRAH), Tanjung Pinang.

Sitanggang, J.P. 2013. *Manajemen Keuangan Perusahaan Lanjutan*. Jakarta : Mitra Wacana Media.

Sjahrial, Dermawan. 2014. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Jakarta : Mitra Wacana Media.

Sujoko. 2007. Teori Struktur Modal: Sebuah Survei. *Jurnal Ekonomi Modernisasi Nomer 3, Volume 2, Juni 2007, halaman 135-146.*

Susanti, Rika. 2010. *Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Go Public yang Listed Tahun 2005-2008).* Skripsi tidak dipublikasikan. Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro, Semarang.

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi Pertama*. Yogyakarta : BPFE.

Van Horne, James C. dan Machowicz, Jr., John M. 2013. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan Buku 1 Edisi 13*. Jakarta: Salemba Empat.

Weston, J. Fred dan Copeland, Thomas E. 1991. *Manajemen Keuangan Edisi 8 Jilid 2*. Jakarta: Binarupa Aksara.

Wihardjo, Djoko Satrio. 2014. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2011).* Skripsi tidak dipublikasikan. Fakultas Ekonomika Dan Bisnis, Universitas Negeri Diponegoro, Semarang.