

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN DEVIDEN,
DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP PROFITABILITAS
(STUDI KASUS PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG GO PUBLIK DI
BURSA EFEK INDONESIA)
PERIODE 2012 - 2016**

Hari Purnama
Universitas PGRI Yogyakarta
Jl.PGRI I Sonosewu No.117, Yogyakarta
purnamahari62@upy.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, kebijakan deviden dan kebijakan investasi terhadap profitabilitas. Lokasi penelitian perusahaan Manufaktur yang Go Publik di BEI.

Variabel penelitian ini adalah Struktur Modal, Kebijakan Deviden, Keputusan Investasi dan profitabilitas. Jenis Data penelitian adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan Manufaktur periode tahun 2012 – 2016. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan taraf signifikansi 5%.

Hasil penelitian menunjukkan Struktur modal tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Secara serentak struktur modal, kebijakan deviden dan kebijakan investasi berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Pengaruh struktur modal, kebijakan deviden dan kebijakan investasi terhadap profitabilitas sebesar 27,3% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

Kata Kunci : Struktur Modal, Kebijakan Deviden, Kebijakan Investasi dan Profitabilitas

Abstract

This study aims to determine the effect of capital structure, dividend policy and investment policy on profitability. Research location of Manufacturing company that Go Public in BEI.

The variables of this research are Capital Structure, Dividend Policy, Investment Decision and Profitability. The type of research data is secondary data in the form of financial statements Manufacturing company period of 2012 - 2016. The analysis technique used is multiple linear regression with 5% significance level.

The results showed that the capital structure has no effect on profitability. Dividend policy has a positive and significant impact on profitability. Investment policy has a positive and significant impact on profitability. Simultaneously the capital structure, dividend policy and investment policy have a significant effect on profitability. The effect of capital structure, dividend policy and investment policy on profitability is 27.3% while the rest is influenced by other factors not included in the research model.

Keywords : Capital Structure, Dividend Policy, Investment Policy and Profitability

PENDAHULUAN

Tujuan utama dari perusahaan adalah Laba. Perusahaan selalu berusaha meningkatkan laba dari waktu ke waktu. Perusahaan telah menetapkan standar laba yang ditargetkan untuk satu periode. Standar laba atau tingkat keuntungan tersebut dapat dinyatakan dalam rasio, yang dikenal sebagai rasio keuntungan atau rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi.

Dalam berinvestasi para investor maupun calon investor perlu mengumpulkan informasi sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Pada pasar modal yang efisien, harga saham mencerminkan semua informasi baru. Sumber informasi tersebut dapat diperoleh dengan menganalisis laporan keuangan. Maka dari itu setiap tahun perusahaan publik yang terdaftar di BEI berkewajiban untuk menyimpan dan menyampaikan laporan keuangan kepada Bursa Efek, para investor dan publik.

Untuk dapat melakukan investasi, agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana dan akses perusahaan tersebut kepada sumber dana yang tersedia, baik itu sumber dana eksternal berupa hutang, maupun sumber dana internal berupa ekuitas. Struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Menurut Brigham dan Houston (2011) struktur modal (*capital structure*) merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang

perusahaan. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Manajemen keuangan harus dapat bijaksana dalam membuat keputusan struktur modal. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam menggunakan hutang, maka beban tetap yang harus ditanggung perusahaan semakin besar pula. Struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan.

Indikator lain yang harus diperhatikan oleh investor selain dari tingkat return adalah kebijakan hutang yang merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Weston dan Copeland dalam Martikarini (2013) pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana dan pemenuhan dana tersebut dapat berasal dari sumber intern ataupun sumber ekstern. Kebijakan hutang perlu dikelola karena penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak. Penggunaan hutang yang tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya biaya kepailitan dan biaya keagenan. Kebijakan Hutang itu sendiri diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen dapat mencerminkan nilai perusahaan. Jika pembayaran dividen tinggi, maka harga saham juga tinggi yang berdampak pada tingginya nilai perusahaan begitu juga sebaliknya (Susanti, 2010). Dengan demikian, kebijakan dividen merupakan

salah satu keputusan yang paling penting tentang kekhawatiran yang dihadapi oleh perusahaan dalam kebijakan dividen adalah seberapa banyak pendapatan yang bisa dibayarkan sebagai dividen dan seberapa banyak dapat dipertahankan. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan DPR (*dividend payout ratio*). Laba ditahan merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayar kepada para pemegang saham (Riyanto, 2001). Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) yaitu perbandingan antara *Dividend Per Share* (DPS) dengan *Earning Per Share* (EPS).

Kebijakan lain yang berkenaan dengan nilai perusahaan adalah keputusan investasi. Melakukan kegiatan investasi merupakan keputusan tersulit bagi manajemen perusahaan karena akan mempengaruhi nilai perusahaan (Gayatri dan Mustanda, 2013). Tujuan dilakukannya keputusan investasi adalah mendapat laba yang besar dengan risiko yang dapat dikelola dengan harapan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan (Afzal dan Abdul, 2012). Ningsih dan Indarti (2013) keputusan investasi dapat dihitung dengan *price earning ratio* (PER). Wijaya dan Wibawa (2010) mendapat hasil penelitian bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang maka rumusan masalahnya adalah sebagai berikut: 1) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas, 2) Apakah kebijakan dividen berpengaruh

terhadap profitabilitas, dan 3) Apakah kebijakan investasi berpengaruh terhadap profitabilitas.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, kebijakan dividen dan kebijakan investasi terhadap profitabilitas. Lokasi penelitian perusahaan Manufaktur yang Go Publik di BEI.

LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS

Struktur Modal

Struktur modal adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang. Penggunaan hutang akan memberikan manfaat bagi perusahaan yaitu berupa penghematan pajak. Disisi lain penggunaan hutang juga akan meningkatkan biaya bagi perusahaan yaitu berupa biaya kebangkrutan apabila perusahaan tidak mampu melunasi hutangnya. Jadi dalam menentukan kebijakan hutangnya, perusahaan harus mempertimbangkannya dengan lebih baik karena penggunaan hutang ini akan berdampak terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan yang mengurangi leverage operasinya lebih mampu untuk menaikkan penggunaan leverage keuangan (hutang). Opereting *leverage* merupakan penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan atas penggunaan dana tersebut akan memperbesar pendapatan per lembar saham. Masalah *leverage* keuangan baru timbul setelah perusahaan menggunakan dana dengan beban tetap. Perusahaan yang menggunakan dana dengan beban tetap dikatakan menghasilkan *leverage* yang menguntungkan (*favorable financial leverage*) atau efek yang positif kalau pendapatan yang diterima dari penggunaan dana tersebut lebih besar daripada beban

tetap dari penggunaan dana yang bersangkutan.

Asimetri informasi menyebabkan pendanaan eksternal terlalu mahal bagi perusahaan, karena itu perusahaan lebih memprioritaskan dana internal daripada eksternal. Apabila dana internal tidak mencukupi, maka perusahaan dituntut untuk melakukan pendanaan eksternal yang biasanya lebih mengutamakan pendanaan utang daripada saham. Menurut Martikarini (2012) kebijakan hutang yang diukur dengan DER tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Sementara menurut Brigham dan Houston, (2011) semakin besar hutang perusahaan maka cenderung untuk membayar devidennya lebih rendah dengan tujuan untuk mengurangi ketergantungan pada pendanaan secara eksternal. Sehingga semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Titin Herawati (2013), yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian sekarang kebijakan hutang diukur dengan *Debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* (DER) menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya. Oleh karena itu semakin besar DER semakin kecil pula kemampuan perusahaan untuk membayar deviden, hal ini dikarenakan adanya bunga dan pinjaman yang harus dibayar oleh perusahaan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen

atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya akan mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing* (Husnan, 2013).

Laba ditahan merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayar kepada para pemegang saham (Riyanto, 2001). Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) yaitu perbandingan antara *Dividend Per Share* (DPS) dengan *Earning Per Share* (EPS).

Terdapat beberapa pendapat dan teori yang mengemukakan tentang dividen diantaranya yaitu:

a. *Dividend Irrelevance Theory* (ketidakrelevanan dividen)

Teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. MM menyimpulkan bahwa nilai perusahaan saat ini tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Keuntungan yang diperoleh atas kenaikan harga saham akibat pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham karena adanya penjualan saham baru. Oleh karenanya pemegang saham dapat menerima kas dari perusahaan saat ini dalam bentuk pembayaran dividen atau menerimanya dalam bentuk *capital gain*. Kemakmuran pemegang saham sekali lagi tidak dipengaruhi oleh

kebijakan deviden saat ini maupun dimasa datang.

b. *The Bird in The Hand Theory*

Gordon dan Lintner berpendapat bahwa investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran deviden daripada menunggu *capital gain*. Sementara itu MM berpendapat dan telah dibuktikan secara matematis bahwa investor merasa sama saja apakah menerima deviden saat ini atau menerima *capital gain* dimasa datang. Gordon dan Lintner beranggapan bahwa para investor memandang satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Sementara itu MM berpendapat bahwa tidak semua investor berkeinginan untuk menginvestasikan kembali deviden mereka diperusahaan yang sama atau sejenis dengan memiliki resiko yang sama, oleh sebab itu tingkat resiko pendapatan mereka dimasa datang bukannya ditentukan oleh kebijakan deviden, tetapi ditentukan oleh tingkat resiko investasi baru.

c. *Tax Preference Theory*

Investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi daripada deviden dalam bentuk kas. Oleh karenanya perusahaan sebaiknya menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan deviden. Karena deviden cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi.

Keputusan Investasi

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan

di masa yang akan datang. Keputusan penanaman modal dapat dilakukan oleh perorangan atau lembaga baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Menurut Jogiyanto (2003), investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu, sedangkan Tandelilin (2001) mengemukakan bahwa investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang.

Keputusan investasi menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Keputusan investasi mempunyai dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai konsekuensi berjangka panjang pula. Titin Herawati (2013), menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan.

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut keputusan dalam pendanaan yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Keputusan investasi dapat dikelompokkan kedalam investasi jangka pendek seperti investasi kedalam kas, surat-surat berharga jangka pendek, piutang, dan persediaan maupun investasi jangka panjang dalam bentuk tanah, gedung, kendaraan, mesin, peralatan produksi, dan aktiva tetap lainnya. Aktiva jangka pendek didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu kurang dari satu tahun atau kurang dari satu siklus bisnis, dana yang diinvestasikan pada aktiva

jangka pendek diharapkan akan diterima kembali dalam waktu dekat atau kurang dari satu tahun dan diterima sekaligus. Sedangkan aktiva jangka panjang didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu lebih dari satu tahun, dana yang ditanamkan pada aktiva jangka panjang akan diterima kembali dalam waktu lebih dari satu tahun dan kembalinya secara bertahap.

Keputusan investasi yang tepat akan dapat menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Ini sesuai dengan pernyataan *signaling theory* yang menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Profitabilitas

Tujuan utama dari perusahaan adalah Laba. Perusahaan selalu berusaha meningkatkan laba dari waktu ke waktu. Perusahaan telah menetapkan standar laba yang ditargetkan untuk satu periode. Standar laba atau tingkat keuntungan tersebut dapat dinyatakan dalam rasio, yang dikenal sebagai rasio keuntungan atau rasio profitabilitas, disebut juga dengan rasio rentabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Jenis-jenis rasio Profitabilitas yaitu: Profit Margin on Sales atau *Profit Margin Ratio* atau margin laba atas penjualan merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Hasil pengembalian ekuitas atau *return on*

equity atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Untuk memperoleh rasio ROE kita membandingkan pendapatan perusahaan setelah pajak dengan total ekuitasnya. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas

Kebijakan hutang didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*). Menurut *pecking order theory*, dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Alasan kedua adalah adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal yang mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan (Kasmir, 2012).

Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar dan memiliki kebutuhan untuk melakukan pembiayaan

investasi melalui pendanaan eksternal yang lebih kecil. Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan lebih banyak mempunyai dana internal daripada perusahaan yang profitabilitasnya rendah. Apabila dalam komposisi struktur modal penggunaan modal sendiri lebih besar daripada penggunaan hutang, maka rasio struktur modal akan semakin kecil. Rasio struktur modal diukur dengan DER. Jika DER semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk mendapatkan profitabilitas akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai hubungan negatif dengan profitabilitas.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H1: Ada pengaruh positif antara struktur modal terhadap profitabilitas

Pengaruh kebijakan dividen terhadap profitabilitas

Pada dasarnya, laba bersih perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham (Herawati (2013). Penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), dapat membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Menurut teori *information content of dividend*, investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan. Pembagian dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Perusahaan yang dapat memberikan dividen tinggi juga akan mendapatkan profitabilitas yang tinggi pula. Dividen yang tinggi akan membuat para investor tertarik sehingga meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor memiliki harapan profitabilitas yang tinggi. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H2: Ada pengaruh positif antara kebijakan dividen terhadap profitabilitas

Pengaruh Keputusan investasi Terhadap Profitabilitas

Salah satu cara pengukuran kinerja dapat dilihat dari tingkat profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Investasi dapat mencerminkan pertumbuhan perusahaan dalam menjalankan aktivitas ekonomi dan bisnis. Pertumbuhan bagi suatu perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang menghasilkan keuntungan. Keputusan investasi diharapkan dapat menghasilkan keuntungan di masa mendatang, sehingga sangat terlihat bahwa pengaruh dari keputusan investasi tersebut sangat mempengaruhi tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Keputusan investasi akan menghasilkan return yang lebih besar dari biaya modal dan dapat mengeksplorasi kesempatan memperoleh keuntungan.

Signaling teory menjelaskan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER). PER yang tinggi menunjukkan investasi

perusahaan yang bagus dan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus sehingga para investor akan tertarik. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Dengan demikian maka keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H3: Ada pengaruh positif antara keputusan investasi terhadap profitabilitas

METODE PENELITIAN

Objek Penelitian

Penelitian ini mengambil objek penelitian yaitu perusahaan manufaktur. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 66 perusahaan manufaktur sesuai publikasi *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2012-2016.

Penentuan Sampel

Sampel dalam penelitian ini adalah 23 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Teknik dalam pemilihan sampel yang digunakan adalah menggunakan teknik pemilihan sampel non acak (*Purposive Sampling*). Pada penelitian ini sampel yang diambil dengan kriteria sebagai berikut:

Tabel 1.
Penentuan Sampel

No	Kriteria Pengambilan Sampel	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut periode 2012-2016	66

2	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut periode 2012-2016 yang secara tidak lengkap melaporkan salah satu data dari ROE, DER, DPR, PER	35
3	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut periode 2012-2016 yang secara lengkap melaporkan data dari ROE, DER, DPR, PER	31

Jenis Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan jenis data dokumenter yaitu berupa jurnal penelitian terdahulu, literatur, dan laporan keuangan perusahaan. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara atau diperoleh dan dicatat oleh pihak lain. Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan.

Variabel Penelitian dan Operasional Variabel

Variabel Independen (X): Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat).

a. Profitabilitas

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan ROE merupakan hasil pengembalian atas ekuitas atau kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri atau ekuitas.

$$\text{ROE} = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{ekuitas}}$$

Modal sendiri

b. Struktur Modal

Struktur modal diukur dengan DER yang merupakan seberapa banyak penggunaan hutang oleh perusahaan sebagai pendanaannya. Jadi besarnya hutang yang digunakan perusahaan dapat dilihat pada nilai DER perusahaan. Nilai DER dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DER) = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

c. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* (DPR) dipakai sebagai alat ukur kebijakan dividen, karena kualitas saham suatu perusahaan tidak bisa dijamin dari tiap lembar saham yang dibagikan kalau menggunakan *Dividend Per Shared* (DPS), serta agar pengukuran bisa dibandingkan antar perusahaan dalam tiap tahunnya. Kebijakan Dividen dirumuskan seperti dibawah ini:

$$DPS = \frac{\text{Dividend Payout Ratio (DPR)}}{\text{Earning Per Share}}$$

d. Keputusan Investasi

Keputusan investasi dapat diproksikan dengan *price earning ratio* (PER). PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham Satuan pengukuran *price earning ratio* adalah dalam persentase. Dengan rumus sebagai berikut :

$$PER = \frac{\text{Harga Penutupan Saham}}{\text{Earning Per Share}}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Diskriptif Variabel

Tabel 2.

Descriptive Statistics Variabel				
	N	Min	max	Mean Std. Dev
Profitabilitas	124	,016	3,457	,255 ,415
Struktur Modal	124	,004	9,040	1,502 1,630
Kebijakan Dividen	124	,002	2,639	,562 ,391
Kebijakan Investasi	124	,084	10,026	2,353 2,224
Valid N (listwise)	124			

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Tabel 3. Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		124
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,34981092
Most Extreme Differences	Absolute	,181
	Positive	,181
	Negative	-,109
Kolmogorov-Smirnov Z		1,300
Asymp. Sig. (2-tailed)		,069
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		

Tabel 3. menunjukkan bahwa nilai *Kolmogrov-Smirnov Z* sebesar 1,300 dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,069

(0,069 > 0,05) yang diperoleh model regresi lebih dari α ($p > 0,05$), berarti berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Tabel 4 Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Struktur Modal	,971	1,030
Kebijakan Deviden	,870	1,149
Kebijakan Investasi	,859	1,164

Berdasarkan tabel 4. menunjukkan bahwa nilai *tolerance* untuk variabel struktur modal sebesar 0,971 dengan nilai VIF 1,030. Kebijakan deviden sebesar 0,870 dengan nilai VIF 1,149. Kebijakan investasi (PER) sebesar 0,859 dengan nilai VIF 1,164. Hasil diatas semua variabel bebas memiliki nilai VIF lebih kecil dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada *multikolinieritas*.

3. Uji Autokorelasi

Tabel.5. Hasil Uji Autokorelasi

Nilai Durbin-Watson	Keterangan
1,864	Tidak ada Autokorelasi

dari hasil output SPSS diatas dapat diketahui nilai DW sebesar $1,6188 \leq 2,086 \leq 4-du$ (2,2934), hal ini menunjukkan bahwa regresi tidak ada autokorelasi.

ANALISIS DATA

Regresi Linier Berganda

Tabel 6 Hasil Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
1 (Constant)	-,065	,070	-,935	,352
Struktur Modal	-,013	,020	-,666	,507
Kebijakan Deviden	,430	,088	4,912	,000
Kebijakan Investasi	,042	,015	2,721	,007

Persamaan regresi :

$$Y = -0,065 - 0,052X_1 + 0,405X_2 + 0,226X_3$$

$\beta_1 = -0,052$ artinya apabila variabel lain dianggap konstan maka setiap kenaikan struktur modal sebesar 1%, maka akan menurunkan profitabilitas sebesar 0,052%. $\beta_2 = 0,405$ artinya apabila variabel lain dianggap konstan maka setiap kenaikan kebijakan deviden sebesar 1%, maka akan menaikkan profitabilitas sebesar 0,405%. $\beta_3 = 0,226$ artinya apabila variabel lain dianggap konstan maka setiap kenaikan kebijakan investasi sebesar 1%, maka akan menaikkan profitabilitas sebesar 0,226%.

Uji t

a. Struktur Modal

p-value struktur modal sebesar 0,507 > 0,05 ($p > 0,05$), sehingga H1 ditolak, yang artinya struktur modal tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas bersifat negatif artinya semakin besar kebijakan hutang maka semakin rendah profitabilitas. Hal ini menunjukkan perusahaan lebih menyukai modal sendiri dalam berinvestasi dibanding dengan hutang, dengan menerbitkan saham-saham baru, yang diyakini manajemen lebih efisien. Hal ini

mendukung peneliti Norma Safitri (2015), Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

b. Kebijakan Dividen

p-value kebijakan dividen sebesar $0,000 < 0,05$ ($p < 0,05$), sehingga H2 diterima, yang artinya kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Pengaruh kebijakan dividen terhadap profitabilitas bersifat positif artinya semakin besar kebijakan dividen maka semakin tinggi profitabilitas. Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham. Semakin besar laba yang dibagikan kepada pemegang saham, maka ketertarikan investor dalam perusahaan tersebut semakin besar, sehingga meningkatkan profitabilitas. Hal ini sesuai pendapat Sofyaningsih dan Hardiningsih, (2011) yang menyatakan pada dasarnya, laba bersih perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham. Hal ini mendukung peneliti Wijaya dan Wibawa (2010), dapat membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Pembagian dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

c. Kebijakan Investasi

p-value kebijakan investasi (PER) sebesar $0,007 < 0,05$ ($p < 0,05$), sehingga

H3 diterima, yang artinya kebijakan investasi (PER) berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Pengaruh kebijakan investasi terhadap profitabilitas bersifat positif artinya semakin besar kebijakan investasi (PER) maka semakin tinggi profitabilitas. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan profitabilitas perusahaan. Semakin besar investasi yang ditanamkan perusahaan, maka akan semakin tinggi keuntungan atau laba didapat perusahaan, hal ini akan mendorong tingginya investor menanamkan modalnya diperusahaan tersebut. Hal ini didukung peneliti terdahulu Norma Safitri (2015), yang menyatakan kebijakan investasi berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Uji F

Tabel 7
Hasil Uji F

Model	SS	df	MS	F	Sig.
1 Reg	6,178	3	2,059	16,418	,000 ^a
Residual	15,051	120	,125		
Total	21,229	123			

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Investasi, Struktur Modal, Kebijakan Dividen

b. Dependent Variable: Profitabilitas

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa variabel independen yaitu struktur modal, kebijakan dividen dan kebijakan investasi, secara serentak dan signifikan berpengaruh terhadap profitabilitas yang ditunjukkan oleh signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari probabilitas kesalahan yaitu 0,05.

Koefisien Determinasi

Tabel 8 Hasil Adjusted R Square

Model	R	R Square	Adjusted R Square

dimension0	1	,539 ^a	,291	,273
------------	---	-------------------	------	------

Dari hasil analisis regresi yang dilakukan diperoleh adjusted R Square sebesar 0,273 atau 27,3% yang artinya bahwa pengaruh variabel independen yaitu struktur modal, kebijakan deviden dan kebijakan investasi terhadap profitabilitas sebesar 27,3% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, maka kesimpulan dalam penelitian ini adalah :

1. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sampel sebagian besar memiliki modal yang kuat, sehingga besarnya hutang tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.
2. Kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar deviden yang diterima pemegang saham, maka akan semakin besar profitabilitas.
3. Kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar dana yang diinvestasikan, maka akan semakin besar profitabilitas
4. Secara serentak struktur modal, kebijakan deviden dan kebijakan investasi berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.
5. Pengaruh struktur modal, kebijakan deviden dan kebijakan investasi terhadap profitabilitas sebesar 27,3% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

Afzal, Arie dan Abdul Rohman. (2012). "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan". *Journal of Accounting*, 1(2): h:9

Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.

Gayatri Ni Luh Putu Rassri dan I Ketut Mustanda. (2013), "Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*.

Husnan, Suad. (2013). *Manajemen Keuangan* Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.

Jogiyanto. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kedua. BPFE. Yogyakarta.

Kasmir, (2012). *Analisis Laporan Keuangan*, PT Raja Grafindo Persada : Jakarta

Martikarini Nani,. (2013). "Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi-Universitas Gunadarma*.

Norma Safitri (2015), "Pengaruh Struktur Modal Dan Keputusan Investasi Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan", *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Volume 4, Nomor 2

Riyanto, Bambang, (2001). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh, BPFE Yogyakarta.

Sofyaningsih, Sri dan Hardiningsih. (2011). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan . *Dinamika Keuangan dan Perbankan* Vol. 3, No. 1 ISSN :1979-4878. Hlm. 68 – 87.

Susanti, Rika. (2010). “Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan”. *Skripsi Tidak Dipublikasikan*. Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro.

Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. BPF. Yogyakarta.

Titin Herawati (2013). “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Akuntansi*, Universitas Negeri Padang.

Wijaya Lihan Rini Puspo, dan Wibawa Bandi Anas. (2010). “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan” *Simposium Nasional Akuntansi XIII (SNA XIII)*, Purwokerto