

**THE EFFECT OF DIVIDEND POLICY, ENTERPRISE RISK MANAGEMENT DISCLOSURE,
AND CAPITAL STRUCTURE ON FIRM VALUE (EMPIRICAL STUDY ON COMPANY LISTED ON
INDONESIA STOCK EXCHANGE 2015-2017)**

Rakha Magistra Sumarno¹, Enni Savitri², Devi Safitri³

^{1,2,&3}Universitas Riau

Email: rakhamagistra11@gmail.com^{1*}, enni.savitri@lecturer.unri.ac.id², devisafitri@lecturer.ac.id³

ABSTRACT

This research aims to analyze the effect dividend policy, enterprise risk management disclosure and capital structure related firm value. The population in this study are companies listed on the indonesia stock exchange for the period 2015-2017. The sampling technique used purposive sampling technique an obtained a sample of 30 companies. Analysis of the data used is multiple linier regression. The result of this study indicate that 1) dividend policy affect the firm value, 2) enterprise risk management disclosure affect the firm value, 3) capital structure does not affect the firm value.

Keywords : *Dividend Policy, Enterprise Risk Management Disclosure, Capital Structure, Firm Value.*

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, PENGUNGKAPAN ENTERPRISE RISK MANAGEMENT,
DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2015-2017)**

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen, pengungkapan *enterprise risk management* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 30 perusahaan. Alat Analisa adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa 1) kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, 2) pengungkapan *enterprisk risk management* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, 3) struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen, Pengungkapan *Enterprise Risk Management*, Struktur Modal, Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Berbagai perusahaan yang ada memiliki satu tujuan yang sama yaitu memakmurkan para pemegang saham dengan cara menaikkan nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan dapat dikatakan sebagai nilai pasar, karena nilai perusahaan dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan tersebut meningkat (Agnova, 2015). Untuk dapat menaikkan nilai perusahaan maka pihak manajemen harus dapat membuat strategi yang tepat. Strategi yang diambil perusahaan tersebut harus memiliki tujuan untuk memaksimalkan laba, memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham serta mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Dengan tepatnya strategi tersebut juga dapat menambah keyakinan para pemegang saham terhadap kinerja manajemen yang mengelola perusahaan tersebut agar terus dapat menaikkan nilai perusahaannya.

Untuk mengukur nilai perusahaan dapat digunakan rasio Tobin's Q. Pengukuran dengan Tobin's Q menggunakan penggabungan antara nilai buku dan nilai pasar suatu perusahaan. Tobin's Q dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham dan ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh aset perusahaan. Rasio Tobin's Q relatif bebas dari manipulasi oleh manajemen perusahaan karena merefleksikan ekspektasi pasar yang menggunakan indikator keuangan (Hasibuan, 2018).

Berikut Fenomena yang terjadi pada nilai perusahaan yang dilansir dalam Investasi Kontan yaitu pergerakan saham-saham konstruksi satu bulan terakhir dalam tren melemah. Saham-saham konstruksi BUMN seperti PT Wijaya Karya Tbk (WIKA), PT Waskita Karya Tbk (WSKT), PT PP Tbk (PTPP) dan PT Adhi Karya Tbk (ADHI) juga masih turun. Dalam sebulan terakhir, hingga penutupan perdagangan hari ini, Senin (1/10) saham WIKA tercatat sudah turun 6,45%. Sementara itu, saham WSKT turun 5,01%, PTPP melemah 16,58%, dan ADHI melemah 5,37%. Dennies Christoper Jordan, analis Artha Sekuritas mengatakan, saat ini memang sedang terjadi perlambatan di sektor konstruksi. Hal ini disebabkan fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dollar AS (Indrastiti, 2018).

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan kebijakan dividen, pengungkapan *enterprise risk management*, dan struktur modal. Faktor pertama yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah kebijakan mengenai keputusan yang diambil perusahaan dalam mendistribusikan seberapa besar laba yang didapat untuk dibagikan kepada pemegang saham. Pada dasarnya, keuntungan dapat dibagikan sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali (Savitri, Tatang, dan Krimiz, 2017). Penelitian tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan telah dilakukan Ayem dan Ragil (2016) dan Ehikioya (2015) yang hasilnya bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi berbeda dengan penelitian yang dilakukan Putri, Elva, dan Farida (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengungkapan *enterprise risk management*. Pengungkapan *enterprise risk management* yang berkualitas tinggi menggambarkan bahwa perusahaan telah menjalankan tata kelola perusahaan dengan baik dan juga memastikan bahwa pengendalian terhadap risiko tetap terjaga. Pengungkapan *enterprise risk management* yang tinggi akan memberikan pandangan yang baik dari para investor. Penelitian tentang variabel pengungkapan *enterprise risk management* yang dilakukan Devi, I Gusti, dan I Dewa (2017) dan Silva, Aldy, dan Betty (2015) menunjukkan bahwa pengungkapan *enterprise risk management* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, berbeda dengan penelitian sebelumnya Rivandi (2018) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa pengungkapan *enterprise risk management* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal. Struktur modal terkait dengan Pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan dan hal ini akan menjadi sangat penting bagi para investor dalam menganalisa kekuatan finansial perusahaan tersebut. Struktur modal yang mampu menaikkan harga saham perusahaan dapat dikatakan bahwa struktur modal tersebut telah optimal (Hermuningsih, 2013). Penelitian terdahulu yang meneliti tentang variabel struktur modal telah dilakukan Setyabudi (2018) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian sebelumnya Ayem dan Ragil (2016) dan Lubis, Bonar, dan Hendrao (2017) menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian tentang nilai perusahaan sangat penting dilakukan, nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya sangat sulit untuk menilainya tanpa mengetahui nilai perusahaan tersebut bekerja. Nilai perusahaan juga sangat erat kaitannya dengan kehidupan sehari-hari dimana nilai perusahaan yang tercermin dari nilai sahamnya sangat mudah untuk berubah-ubah, bisa disebabkan oleh keputusan perusahaan ataupun pengaruh eksternal perusahaan. Penelitian tentang nilai perusahaan juga penting karena nilai perusahaan akan langsung berdampak pada perusahaan dan juga para pemegang saham, dimana nilai perusahaan akan mengindikasikan keadaan perusahaan tersebut dan efeknya terhadap para pemegang saham yakni terkait dengan tingkat pengembalian investasi mereka. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah : 1) Untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. 2) Untuk menguji pengaruh pengungkapan *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan. 3) Untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Agensi

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa teori agensi adalah sebuah kesepakatan antara pihak prinsipal dengan agen dimana kedua belah pihak adalah pemaksimum kesejahteraan. Prinsipal adalah yang memberikan kontrak kepada agen dan agen adalah pihak yang bertindak atas instruksi prinsipal. Prinsipal adalah pihak yang memberikan perintah kepada agen untuk bertindak atas nama prinsipal, sedangkan agen adalah pihak yang diberi kepercayaan oleh prinsipal untuk menjalankan kegiatan perusahaan. Agen memiliki kewajiban kepada prinsipal untuk mempertanggungjawabkan semua hal yang terkait dengan apa yang telah diamanatkan prinsipal kepada agen tersebut.

Pemisahan antara pemegang saham dan manajer seperti ini dapat menimbulkan adanya masalah keagenan atau agency problem. Dan karena kewenangan pengelolaan perusahaan serta pengambilan keputusan diserahkan kepada manajer, maka bisa saja manajer tidak berbuat yang terbaik untuk pemilik karena adanya perbedaan kepentingan (Bernandhi, 2013).

Signalling Theory

Khafa (2015) menjelaskan teori sinyal memberi dorongan kepada perusahaan untuk mengungkapkan informasi baik informasi keuangan maupun non keuangan. *Signalling Theory* menjelaskan bahwa setiap keputusan yang diambil perusahaan akan menentukan pandangan investor terhadap perusahaan (Hafni dan Rismawati, 2017).

Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan kebijakan tentang seberapa besar laba yang didapat perusahaan untuk dibagikan kepada pemegang saham perusahaan tersebut (Bernandhi, 2013). Sesuai *signalling theory*, pengumuman dividen merupakan sebuah sinyal baik, bahwa perusahaan telah menjalankan aktivitasnya dengan baik dan ini akan memberikan pandangan baik kepada investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

Putra (2016) menyatakan ketika dividen yang dibagikan semakin besar, kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik dan dinilai menguntungkan. Penilaian yang baik tersebut akan tercermin dari tingkat harga saham perusahaan yang semakin tinggi dikarenakan tingginya minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Dengan dibagikannya dividen juga akan menandakan bahwa perusahaan telah mampu mengelola kegiatannya dengan baik serta menandakan bahwa prospek perusahaan tersebut bagus sehingga diminati oleh investor, dengan banyak diminati oleh investor maka ini akan menaikkan nilai perusahaan yang tercermin dari naiknya nilai saham perusahaan. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ehikioya (2015) dan Ayem dan Ragil (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan ERM merupakan pengelolaan risiko yang dikelola oleh perusahaan dan mengungkapkan dampak dari risiko tersebut bagi perusahaan di masa depan. Pengungkapan ERM dapat membantu pihak perusahaan untuk menginformasikan kepada pihak eksternal perusahaan terkait risiko perusahaan yang kompleks (Devi, Gusti, dan Dewa, 2017). Berdasarkan *signalling theory* yang menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Pengumuman informasi akuntansi yang baik memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang.

Devi, I Gusti, dan I Dewa (2017) menyatakan dengan adanya pengungkapan *enterprisk risk management* akan membuat para investor dapat menilai prospek perusahaan. Pengungkapan *enterprise risk management* yang berkualitas tinggi menggambarkan bahwa perusahaan telah menjalankan tata kelola perusahaan dengan baik dan juga memastikan bahwa pengendalian terhadap risiko tetap terjaga serta memberikan dampak positif terhadap sudut pandang para investor. Sudut pandang positif yang dimiliki oleh investor atas perusahaan akan mendorong para pelaku pasar untuk berinvestasi di perusahaan tersebut sehingga jumlah permintaan saham perusahaan akan makin tinggi dan harga saham perusahaan tersebut akan naik dan nilai perusahaan akan menjadi tinggi yang tercermin dari harga sahamnya yang naik. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Devi, I Gusti, dan I Dewa (2017) dan Iswajuni, Arina, dan Soegeng (2018) menyatakan bahwa pengungkapan *enterprise risk management* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Pengungkapan Enterprise risk management berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

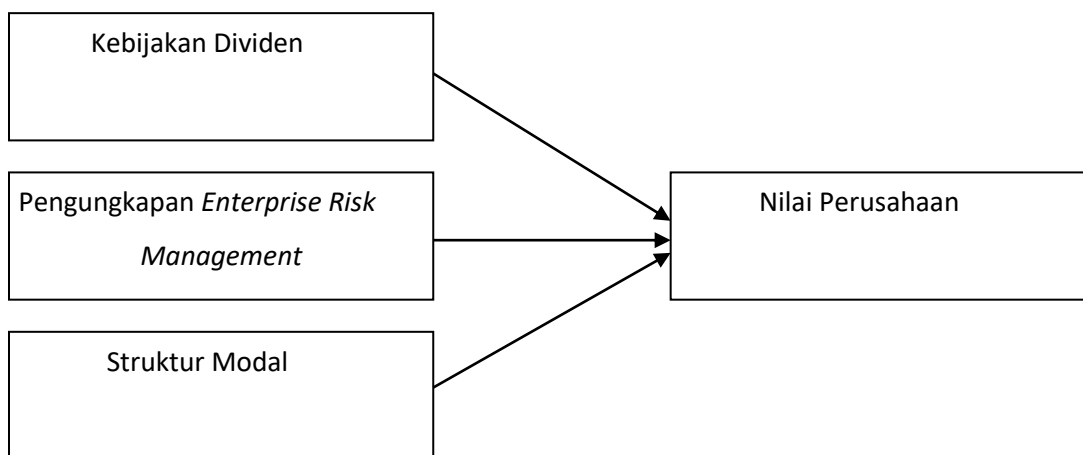
Struktur modal adalah kombinasi atau perimbangan antara jumlah utang dan jumlah modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk mendapatkan Modal (Agnesya, 2017). Putri, Elva, dan Farida (2018) menjelaskan dalam teori *signalling* perusahaan memberikan sinyal kepada investor dengan meningkatkan hutangnya, karena

perusahaan tersebut yakin akan prospek perusahaan tersebut dimasa akan datang dan diharapkan investor menangkap sinyal tersebut.

Perusahaan akan menggunakan pendanaan dari utang untuk dapat mendapatkan manfaat seperti adanya beban utang dimana ini akan dapat menaikkan beban dan mengurangi laba sehingga pajak yang dibayarkan oleh perusahaan akan lebih sedikit dan tentu saja hal ini akan mendapat penilaian yang tinggi dari investor karena dengan adanya penggunaan hutang ini perusahaan dapat melakukan ekspansi bisnis dan mengembangkan bisnis mereka dengan adanya tambahan dana dari pihak eksternal dan juga beban hutang ini dapat mengurangi pajak yang dibayar oleh perusahaan oleh karena itu dengan penggunaan struktur modal yang optimal perusahaan dapat menaikkan kinerja perusahaannya. Naiknya kinerja perusahaan akan menandakan bahwa perusahaan telah menggunakan strategi yang tepat dalam menjalankan aktivitasnya dan ini akan menarik minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut karena investor akan memilih perusahaan yang terus tumbuh dan berkinerja positif, tingginya minat investor untuk berinvestasi akan mengakibatkan penawaran untuk harga saham perusahaan lebih banyak dan ini akan menaikkan harga saham perusahaan dan akan menaikkan nilai perusahaan tersebut. Berdasarkan penjelasan diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Model Penelitian



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: 1) Perusahaan infrastruktur, utilitas, transportasi, *property*, *real estate* dan konstruksi yang terdaftar periode 2015-2017 2) Perusahaan yang membagikan dividen periode 2015-2017 3) Perusahaan yang menerbitkan dan mempublikasikan *annual report* periode 2012-2016 4) Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah. Sumber data penelitian ini data sekunder yaitu data yang didapatkan dari pihak lain atau tidak langsung berasal dari sumber utama. Data tersebut berupa laporan keuangan yang telah dipublikasikan dari tahun 2015 - 2017. Data ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan annual report yang diakses melalui situs www.idx.co.id.

Teknik Analisis Data

Pada penelitian ini dilakukan uji normalitas data dengan dengan teknik *Kolmogorov-Smirnov*. Sebelum melakukan uji hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari tiga uji yaitu uji multikolonieritas, uji heteroskedasitas, dan uji autokorelasi. Setelah melakukan uji asumsi klasik maka akan ditentukan model regresi yang digunakan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda.

Variabel Penelitian

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai yang mencerminkan perusahaan dilihat dari harga saham perusahaan tersebut. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan diukur menggunakan Tobins'Q (Iswajuni, Arina, dan Soengeng, 2018).

Pengaruh Kebijakan Dividen, Pengungkapan *Enterprise Risk Management*, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2017) (Rakha Magistra Sumarno, Enni Savitri, dan Devi Safitri)

$$\frac{(\Sigma \text{ Outstanding Shares} \times \text{Closing Price}) + \text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

Keterangan:

Q = Nilai perusahaan

MVE = Jumlah saham biasa perusahaan yang beredar di akhir tahun dikali dengan harga penutupan saham (*closing price*) di akhir tahun

Debt = Nilai buku dari total hutang

TA = Nilai buku dari total aset

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali. Kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) agar pengukurannya dapat dibandingkan dengan perusahaan lain (Anita dan Arief, 2016).

$$DPR = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per share}}$$

Keterangan:

DPR = *Dividend per share*

Pengungkapan Enterprise Risk Management

Pengungkapan *enterprise risk management* merupakan informasi pengelolaan risiko yang dilakukan oleh perusahaan dan mengungkapkan dampaknya terhadap masa depan perusahaan. Pengungkapan *enterprise risk management* dapat membantu pihak perusahaan untuk menginformasikan kepada pihak eksternal perusahaan terkait risiko perusahaan yang sangat kompleks". Indikator yang digunakan yaitu berdasarkan *enterprise risk management* framework yang dikeluarkan oleh COSO, dimana terdapat 108 item pengungkapan ERM yang mencakup delapan dimensi yaitu: 1) lingkungan internal; 2) penetapan tujuan; 3) identifikasi kejadian; 4) penilaian resiko; 5) respons atau resiko; 6) kegiatan pengawasan; 7) informasi dan komunikasi; 8) pemantauan. Masing masing item diberi nilai 1 apabila diungkapkan dalam laporan tahunan dan diberi nilai 0 apabila tidak diungkapkan (Devi, Gusti, dan Dewa, 2017).

$$ERMDI = \frac{\sum ij \text{ Ditem}}{\sum ij \text{ ADitem}}$$

Keterangan :

ERMDI = *Enterprise risk management Disclosure Index*

$\sum ij \text{ Ditem}$ = Total skor item *enterprise risk management* yang diungkapkan

$\sum ij \text{ ADitem}$ = Total item *enterprise risk management* yang seharusnya diungkapkan

Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) menggunakan ratio total hutang dengan modal sendiri (Wiranata, 2017).

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Keterangan:

DER = *Debt equity ratio*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Data deskriptif dalam penelitian iniantara lain adalah nilai rata-rata (Mean), nilai terendah data (Minimum), nilai tertinggi data (Maximum), dan simpangan baku (Standard Deviation).

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	90	,0262	1,2065	,277309	,2354090
ERM	90	,0185	,2963	,106070	,0590058
DER	90	,0810	5,7101	1,301345	,9405600
Q	90	,3213	5,4021	1,476975	,8827467

Valid N (listwise)	90
--------------------	----

Sumber : Data Olahan, 2020

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif, maka dapat diketahui nilai perusahaan dengan simbol Q memiliki nilai minimum sebesar 0,3213 dan nilai maksimum sebesar 5,4021. rata-rata (*mean*) nilai perusahaan sebesar 1,476975. Standar deviasi sebesar 0,8827647. Nilai *mean* lebih besar dari standar deviasi, ini menunjukkan data berdistribusi normal. Kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) memiliki nilai minimum sebesar 0,0262 dan nilai maksimum sebesar 1,2065. Nilai rata-rata (*mean*) kebijakan dividen sebesar 0,277309. Standar deviasi kebijakan dividen menunjukkan angka sebesar 0,2354090. Nilai *mean* lebih besar dari standar deviasi, ini menunjukkan data berdistribusi normal. *Enterprise risk management* (ERM) memiliki nilai minimum sebesar 0, 0185 dan nilai maksimum sebesar 0,2963. Nilai rata-rata (*mean*) enterprise risk management yang diungkapkan oleh perusahaan dalam penelitian ini adalah sebesar 0,10670 dan standar deviasi sebesar 0,0590058. Nilai *mean* lebih besar dari standar deviasi, ini menunjukkan data berdistribusi normal. Struktur modal dengan proksi *debt equity ratio* (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0,0810 dan nilai maksimum sebesar 5,7101.. Nilai rata-rata (*mean*) variabel struktur modal sebesar 1,301345 dan standar deviasi menunjukkan angka sebesar 0.9405600. Nilai *mean* lebih besar dari standar deviasi, ini menunjukkan data berdistribusi normal.

Hasil Uji Normalitas Data

Uji normalitas adalah pengujian yang dilakukan guna mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Model regresi dikatakan baik jika memiliki nilai residual yang berdistribusi normal atau mendekati normal (Ghozali 2018:161). Berdasarkan hasil uji normalitas data diketahui bahwa nilai signifikan Kolmogorov-Smirnov Z adalah 0.930 dengan tingkat signifikan lebih besar dari 0.05 yaitu 0.353. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel terdistribusi secara normal.

Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen. Cara mendeteksi ada tidaknya Multikolonieritas yaitu dengan cara memperhatikan angka Variance Inflation Factor (VIF) dan tolerance (Ghozali, 2018:108). Hasil uji multikolonieritas dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Multikolonieritas

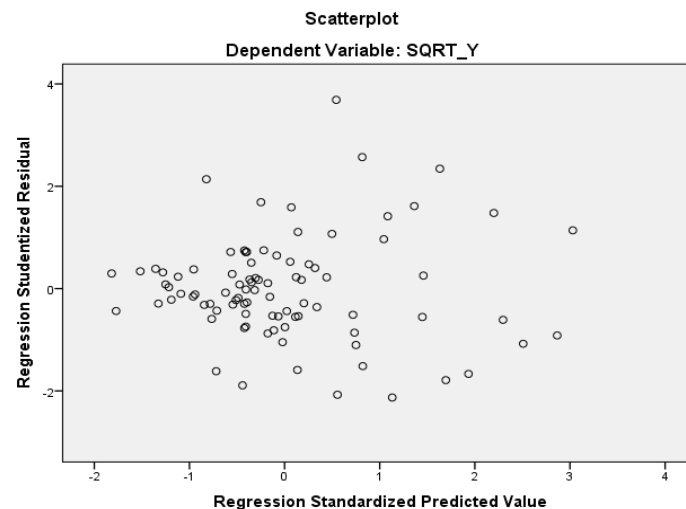
	Model	Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	SQRT_X1	,844	1,184
	SQRT_X2	,851	1,175
	SQRT_X3	,938	1,066

Sumber: Data Olahan, 2020

Berdasarkan Tabel 2 hasil nilai tolerance menunjukkan bahwa semua variabel independen yang mempunyai nilai tolerance lebih besar dari 0.1. Hasil perhitungan nilai Variance Inflation Factor (VIF) juga menunjukkan hal yang sama, semua variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih kecil dari 10. Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dalam model regresi dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari nilai residual penelitian untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat ditentukan dengan grafik Plot (Ghozali, 2018:138). Berikut hasil uji heteroskedastisitas:



Sumber: Data Olahan, 2020

Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedasitas

Berdasarkan Gambar 2 dapat kita lihat bahwa titik-titik data pada scatterplot model menyebar secara acak di atas dan di bawah sumbu Y, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pada model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedasitas.

Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan penggunaan periode sebelumnya (Ghozali, 2018;112).

Dari hasil uji autokorelasi didapat nilai DWhitung sebesar 2,068, pembandingan menggunakan nilai signifikansi 5%, dengan jumlah sampel (n) 90 dan jumlah variabel independen (k) 3, maka pada Tabel Durbin Watson diperoleh nilai du sebesar 1.7264. Karena nilai DWhitung lebih besar daripada batas atas 1.7264 dan lebih kecil daripada $4 - du = 4 - 1.7264 = 2.274$ atau:

$du < d < 4-du$

$= 1.726 < 2.068 < 4 - 1.725$

$= 1.7264 < 2,068 < 2.274$

Maka dapat diartikan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi penelitian ini.

Hasil Uji F

Tabel 3. Hasil Uji F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,450	3	,483	5,470	,002 ^b
	Residual	7,599	86	,088		
	Total	9,049	89			

Sumber: Data Olahan, 2020

Dari hasil uji didapatkan nilai signifikansi sebesar 0,002 dan ini lebih kecil dari F statistik (0,005) yang berarti variabel independen dalam model regresi secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen. Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwasannya variabel kebijakan dividen, pengungkapan *enterprise risk management*, dan struktur modal secara bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Berikut hasil uji koefisien determinasi:

Tabel 4. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,400 ^a	,160	,131	,29725

Sumber: Data Olahan, 2020

Dari Tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai *adjusted R²* sebesar 0.131. Hal ini berarti 13.1% variasi nilai perusahaan dipengaruhi oleh variasi dari tiga variabel independen kebijakan dividen, *enterprise risk management* dan struktur modal. Sedangkan sisanya 86.9% dipengaruhi oleh variabel-variabel yang tidak diteliti.

Uji Hipotesis

Berikut hasil uji hipotesis dalam tabel dibawah ini:

Tabel 5. Hasil Uji Hipotesis

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,138	0,138		8,248	0,000
	SQRT_X1	0,647	0,168	0,414	3,848	0,000
	SQRT_X2	-0,935	0,394	-0,254	-2,373	0,020
	SQRT_X3	0,013	0,084	0,016	0,158	0,875

Sumber : Data Olahan, 2020

Dari ketiga variabel independen yang dimasukkan dalam model ternyata dua variabel berpengaruh terhadap variabel dependen dengan tingkat signifikansi 0.05 (5%), hal ini terlihat dari probabilitas keduanya berada dibawah 0.05 yakni variabel kebijakan dividen dengan 0,000 dan variabel pengungkapan *enterprise risk management* sebesar 0,020. Dan satu variabel independen (struktur modal) yang tidak berpengaruh yang terlihat dari probabilitas signifikansi diatas 0.05, yaitu sebesar 0.875. Jadi dapat disimpulkan bahwa variabel nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan dividen dan enterprise risk management dengan persamaan matematis sebagai berikut:

$$Y = 1,138 + 0,647X_1 - 0,935X_2 + 0,013X_3$$

Keterangan:

Y = Nilai perusahaan

X1 = Kebijakan dividen

X2 = Pengungkapan *enterprise risk management*

X3 = Struktur modal

Dari persamaan regresi berganda diatas dapat dijelaskan sebagai berikut ini: (1) Besarnya konstanta 1,138 berarti bahwa dengan asumsi semua variabel independen tidak berpengaruh, maka besarnya nilai perusahaan adalah 1,138. (2) Koefisien regresi Kebijakan dividen (X1) bernilai positif menyatakan bahwa dengan mengasumsikan ketiadaan variabel independen lainnya, maka apabila kebijakan dividen mengalami kenaikan 1, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 0,647. (3) Koefisien regresi enterprise risk management (X2) bernilai negatif menyatakan bahwa dengan mengasumsikan ketiadaan variabel independen lainnya, maka apabila enterprise risk management mengalami penurunan 1, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,935. (4) Koefisien regresi struktur modal (X3) bernilai positif menyatakan bahwa dengan mengasumsikan ketiadaan variabel independen lainnya, maka apabila struktur modal mengalami kenaikan 1, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0.013

Pembahasan

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada Tabel 5 menunjukkan bahwa hasil pengujian hipotesis pertama (H1) yaitu kebijakan dividen memiliki nilai beta sebesar 0,647 dan nilai signifikansi sebesar $0.000 < 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan dividend payout ratio (DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pemberian dividen akan menandakan bahwa perusahaan telah mampu meningkatkan kesejahteraan para investor dan pembayaran yang tinggi akan menandakan bahwa pihak perusahaan telah mampu menjalankan kegiatan bisnisnya dengan baik dan menghasilkan keuntungan bagi para pemegang saham. Ini sesuai dengan teori *bird in the hand* yang menjelaskan bahwa para investor menyukai tingkat pengembalian yang pasti seperti dividen (Herawati, 2013)

Dividen yang tinggi akan membuat para investor tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut sehingga perusahaan tersebut diminati dan harga saham perusahaan tersebut akan naik karena tingginya permintaan dan banyaknya para investor membeli saham perusahaan tersebut, sehingga dengan naiknya harga saham perusahaan, maka nilai perusahaan juga akan naik. Dengan adanya peningkatan nilai perusahaan, maka ini juga akan memberikan kemakmuran bagi pemegang saham (Fitri, Enni, dan Al, 2018).

Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Senata (2016), Anita dan Arief (2016), dan Azis (2017) yang masing-masing menunjukkan bahwa ada pengaruh antara kebijakan dividen terhadap nilai

Pengaruh Kebijakan Dividen, Pengungkapan *Enterprise Risk Management*, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2017) (Rakha Magistra Sumarno, Enni Savitri, dan Devi Safitri)

perusahaan perusahaan dan hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan Putri (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pengungkapan *Enterprise Risk Management* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada Tabel 5 menunjukkan bahwa hasil pengujian hipotesis kedua (H2) yaitu pengungkapan *enterprise risk management* memiliki nilai beta sebesar -0,935 dan nilai signifikansi sebesar $0.02 < 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan *enterprise risk management* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, transportasi dan sektor property, real estate, dan konstruksi pada tahun 2015-2017.

Ini menunjukkan bahwa semakin lengkap informasi risiko perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi bila yang diungkapkan hanya risiko perusahaannya tanpa mengelola risiko tersebut karena semakin banyak risiko perusahaan akan membuat investor tidak tertarik terhadap perusahaan tersebut. Ini menyebabkan kualitas pengungkapan manajemen risiko menjadi rendah dimana yang seharusnya diungkapkan adalah informasi risiko dan pengelolaannya, hal ini dapat menurunkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayu (2019) yang menyatakan pengungkapan *enterprise risk management* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan serta hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yg dilakukan (Devi, I Gusti, dan I Dewa 2017) dan yang menyatakan bahwa pengungkapan *enterprise risk management* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan Rivandi (2018) yang menyatakan bahwa pengungkapan *enterprise risk management* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada Tabel 5 menunjukkan bahwa hasil pengujian hipotesis kedua (H2) yaitu struktur modal memiliki nilai beta sebesar 0,013 dan nilai signifikansi sebesar $0.875 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, transportasi dan sektor *property, real estate*, dan konstruksi pada tahun 2015-2017.

Dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan menggunakan *debt equity ratio* dimana rasio ini membandingkan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan. Azis (2017) menyatakan tujuan dari berdirinya perusahaan adalah untuk memakmurkan para pemegang saham. Untuk dapat memakmurkan pemegang saham, perusahaan harus dapat menciptakan laba dan return investasi agar para investor tertarik karena memiliki tingkat pengembalian yang tinggi. Untuk dapat memberikan return yang tinggi kepada pemegang saham, maka perusahaan harus dapat memperoleh keuntungan yang tinggi. Hal ini juga mendasari bahwa investor akan memutuskan dalam berinvestasi pada perusahaan yang dapat menggunakan pendanaannya secara efektif dan efisien agar dapat mendapatkan keuntungan yang tinggi. Penggunaan hutang juga dapat menyebabkan tergerusnya laba yang didapat perusahaan akibat adanya beban bunga dari penggunaan hutang tersebut dan ini akan menurunkan laba perusahaan serta pengembalian investasi kepada para pemegang saham (Rismayanti, Yusraini, dan Devi, 2020), jadi tidak penting seberapa proporsi struktur modal perusahaan dalam melakukan pembiayaan pada aktivitasnya, melainkan bagaimana perusahaan tersebut mengelola dana yang ada untuk menciptakan keuntungan yang tinggi sehingga menarik minat para investor untuk berinvestasi. Hal ini sesuai dengan teori Miller dan Modigliani yang menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh antara pendanaan dan juga investasi (Normayanti, 2017).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayem dan Ragil (2016) dan Arif (2015) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan serta hasil penelitian ini berbeda dari penelitian yang dilakukan Anggarwal dan Purna (2017) dan Setyabudi (2018) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diperoleh, didapatkan beberapa kesimpulan sebagai berikut: (1) Kebijakan dividen yang diprosikan dengan dividend payout ratio memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Pemberian dividen yang tinggi menandakan perusahaan mampu meningkatkan kesejahteraan para investor dan menjalankan aktivitasnya dengan baik, ini akan menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut dan harga saham perusahaan akan meningkat akibat tingginya minat investor untuk berinvestasi serta nilai perusahaan akan naik seiring naiknya harga saham. (2) Pengungkapan *enterprise risk management* yang diprosikan menggunakan COSO *enterprise risk management* framework memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengelolaan risiko yang baik akan membuat perusahaan tersebut mendapatkan pandangan yang baik dari para investor, ini akan memberikan minat yang tinggi bagi para investor untuk berinvestasi, dengan tingginya minat para investor untuk berinvestasi maka nilai perusahaan akan meningkat yang diikuti dengan harga saham perusahaan yang naik akibat tingginya minat para investor. (3) Struktur modal yang diprosikan dengan menggunakan *debt equity ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena

proporsi pendanaan yang digunakan perusahaan tidak menjadi acuan, tetapi dilihat bagaimana perusahaan tersebut menggunakan dana yang ada untuk menciptakan laba yang tinggi.

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah (1) Penelitian ini terbatas hanya pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi dan sektor *property, real estate*, dan konstruksi saja sehingga hasil penelitian tidak bisa digeneralisasikan terhadap sektor-sektor perusahaan lainnya. (2) Periode penelitian yang diinginkan dalam penelitian ini yaitu dari tahun 2015 sampai 2017 saja. (3) Penelitian hanya menggunakan variabel kebijakan dividen, pengungkapan *enterprise risk management*, dan struktur modal saja.

Adapun saran berdasarkan hasil penelitian ini adalah (1) Untuk penelitian selanjutnya disarankan menggunakan perusahaan dengan sektor selain sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi dan sektor *property, real estate*, dan konstruksi agar hasil penelitian yang didapat lebih beragam dan tahun pengamatan yang lebih luas. (2) Penelitian selanjutnya hendaknya dalam variabel kebijakan dividen menggunakan perusahaan yang tidak memberi dividen dan menambahkan variabel yang kiranya memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan seperti *good corporate governance* atau *firm size*. (3) Bagi perusahaan agar dapat mengelola risiko dengan baik untuk dapat meningkatkan kepercayaan investor dalam berinvestasi pada perusahaannya.

(4) Perusahaan harus dapat memaksimalkan modal yang ada untuk menciptakan laba yang tinggi agar menarik minat investor untuk berinvestasi dan meningkatkan pembayaran dividen.

DAFTAR RUJUKAN

- Aggarwal, Divya and Purna Chandra Padhan. 2017. Impact of Capital Structure on Firm Value: Evidence from Indian Hospitality Industry. *Theoretical Economics Letters*. Vol 7, hal 982-1000.
- Agnesya, Luvita. 2017. Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen Dan Kesempatan Investasi Terhadap Struktur Modal Dengan Rating Obligasi Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Non Keuangan Yang Terdaftar Di BEI). *JOM FEKON*. Vol 4, no 02.
- Agnova, Vido dan Dul Muid. 2015. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Kesempatan Investasi Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2010-2013). *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol 04, no 04, hal. 1
- Anita, Aprilia dan Arief Yulianto. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*. Vol 5, no 1
- Anton, Sorin Gabriel. 2018. The Impact of Enterprise Risk Management on Firm Value: Empirical Evidence from Romanian Non-Financial Firms. *Inzinerine Ekonomika-Engineering Economics*. Vol 29, issue 2, pp. 147-158
- Arif. 2015. Pengaruh struktur modal, return on equity, likuiditas, dan growth opportunity terhadap nilai perusahaan pada perusahaan jasa yang terdaftar pada bursa efek indonesia [Skripsi]. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta
- Ayem, Sri dan Ragil Nugroho. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Deviden, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 - 2014). *Jurnal Akuntansi*. Vol 4, no 1, hal 31-39
- Azis, Rifandi Yoki. 2017. Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. Fakultas Ekomomi Univesitas Negri Yogyakarta.
- Bernandhi, Riza. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan [Skripsi]. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Devi, Sunitha. I Gusti Nyoman Budiasih, dan I Dewa Nyoman Badera. 2017. Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management Dan Pengungkapan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol 14, no 01, hal 20-45.
- Ehikioya, Benjamin I. 2015. An Empirical Investigation of the Impact of Dividend Policy on the Performance of Firms in Developing Economies: Evidence from Listed Firms in Nigeri. *International Journal of Finance and Accounting*. Vol 4, no 5.
- Fahmi, Irham. 2011. Analisis Kinerja Keuangan. Alfabeta. Bandung.
- Fitri, Elfira Roza, Enni Savitri, dan Al Azhar L. 2018. Influence of Foreign Ownership, Ownership Concentrated, and Environmental Disclosure to Firm Value. *Indonesian Journal Of Economics, Social, And Humanities*. Vol 1, issue 2.
- Ghozali, Imam. 2018. "Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25. Edisi 9. Badan Penerbit: Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hasibuan, Aulia Mustika. 2018. Pengaruh Pengungkapan Manajemen Risiko Terhadap Nilai Perusahaan [Skripsi]. Medan. Universitas Sumatera Utara
- Herawati, Titin. 2013. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen*. Jilid 2, terbit 2, pp 1-18 .

- Indrastiti, Narita. 2018. Saham Konstruksi Sudah Banyak Berguguran, Ini Rekomendasinya. <https://investasi.kontan.co.id/news/saham-konstruksi-sudah-banyak-berguguran-ini-rekomendasinya>, 12 Maret 2019
- Iswajuni, Arina Manasikana, dan Soegeng Soetedjo. 2018. The effect of enterprise risk management (ERM) on firm value in manufacturing companies listed on Indonesian Stock Exchange year 2010-2013. *Asian Journal of Accounting Research*. Vol 3, no 2 pp. 224-235.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. 1976. *Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure*. *Journal Of Financial Economics*, 3(4), 305-360
- Lais, Khafa dan Herry Laksitoo. 2015. Pengaruh Csr, Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Keputusan Investasi Pada Kinerja Keuangan Perusahaan Dan Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol 4, No 4, pp. 1.
- Lubis, Ignatius Leonardus. Bonar M Sinaga, dan Hendro Sasongko. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen (JABM)*. Vol 3, no 3, hal 458-465.
- Normayanti. (2017). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *E-journal Administrasi Bisnis*. Vol.5 No. 2, pp. 376–389.
- Putra, A.A. Ngurah Dharma Adi. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *e-journal manajemen*. Vol 5, no 07, hal 4044-4070
- Putri, Ermadani Anggraini, Elva Nuraina, dan Farida Styaningrum. 2018. Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Forum Ilmiah Akuntansi*. Vol 06, no 02
- Rivandi, Muhammad. 2018. Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure dan Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Benefita*. Vol 3, no 2, hal 137-148.
- Rismayanti, Eka Mira, Yusralaini, dan Devi Safitri. 2020. Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel moderating. *Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini*. Vol 1, No 01, pp 1-20.
- Savitri, Enni, Tatang Ary Gumanti, and Kirmizi Ritonga. 2017. Determinants of Dividend Policy and Capital Structure of State Owned Companies and Non-State-Owned Companies. *Petranika Journal*. Vol 25 (S), pp. 133-144
- Senata, Maggee. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*. Vol 6, no 01.
- Silva, Juliano Rodrigues Da, Aldy Fernandez Da Silva, dan Betty Lilian Chan. 2018. Enterprise Risk Management And Firm Value: Evidence From Brazil. *Emerging Markets Finance and Trade*. *Journal Emerging Market and Trade*. Vol 55, issue 3, pp. 687-703
- Setyabudi, Arif. 2018. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia [Skripsi]. Surakarta. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Wiranata, Ardi. 2017. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2015). *JOM FEKON*. Vol 4, no 02