

# **PENGARUH PERPUTARAN MODAL KERJA, KEBIJAKAN DEVIDEN DAN RASIO HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAANDENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABELINTERVENING**

**Debi Carolina<sup>1)</sup>**

**STIE AKUBANK MULIA DARMA PRATAMA**

## *Abstract*

*This study discusses the effect of working capital turnover, dividend policy and debt ratio to the value of the company to profitability as an intervening variable (study on property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange) periode 2010-2015. The independent variable used was working capital turnover, dividen policy, debt ratio, profitability (return on equity) as intervening variable and dependent variable was the value of company (price earning ratio). The sampling method use was purposive sampling with a sample of 8 companies. Data collection techniques was documentation technique. The analysis methods of this study used the classical assumption test and path analysis test.*

*From the research that has been done, it can be seen that there was a significant effect of working capital turnover, and debt ratio of debt as partially to profitability, and there was no significant effect of dividend policy as partially to profitability. There was simultaneous effect of working capital turnover, dividend policy, and debt ratio to profitability. There was significant effect of working capital turnover as partially to the value of company, and there was no significant effect of debt ratio and profitability as partially to the value of company. And There was simultaneously effect of working capital turnover, debt ratio and profitability to the value on property and real estate companies listed on Indonesia Stock Exchange. Profitability couldn't be intervening for independent variable to the value of company. The most dominant factor affected the value of the company at property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange is working capital turnover.*

*Keywords : Working capital Turnover, dividend policy, debt ratio, profitability, and the value of company.*

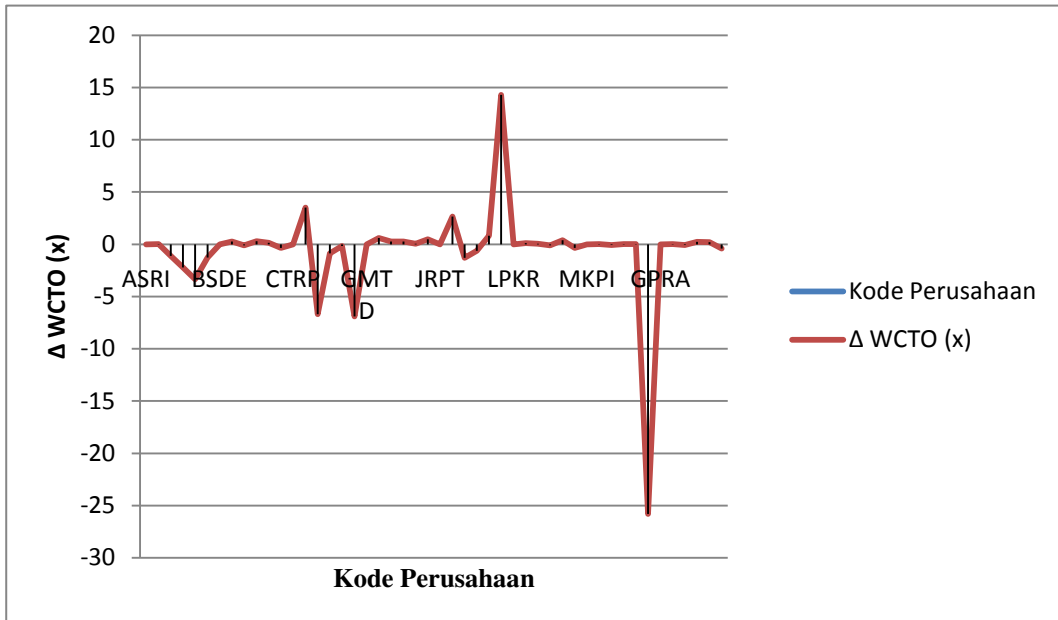
## **PENDAHULUAN**

Jumlah perusahaan property dan real estate semakin bertambah di Indonesia, ditandai oleh semakin banyaknya bangunan-bangunan yang berdiri di wilayah kota maupun daerah di Indonesia. Pertumbuhan investasi real estate di pasar properti global nilai investasinya menembus angka Rp 9,684 triliun. Suatu angka yang sangat dahsyat sekaligus memberikan bukti bahwa nilai investasi di properti sangatlah besar seiring semakin tingginya tingkat permintaan dari pangsa pasar yang ada.

---

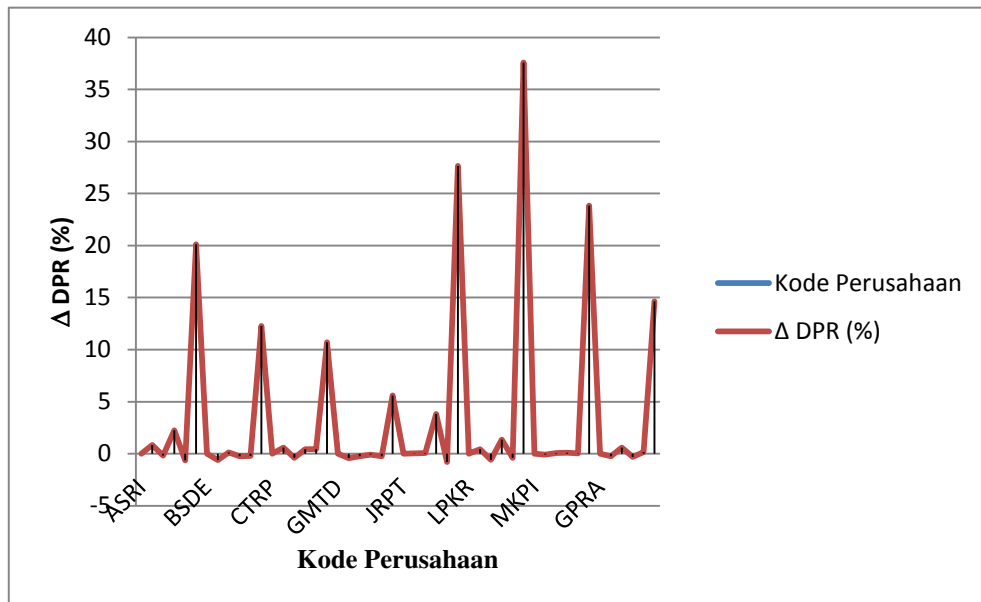
<sup>1)</sup> Koresponden Penulis : debby\_chiby@yahoo. com

(<http://cakrapelitainvesta.com/blog/pertumbuhan-investasi-real-estate-melonjak/>). Pertumbuhan properti tahun ini diperkirakan mencapai 15 %padahal pada tahun 2014 pertumbuhan tersebut sempat melambat. Berikut gambaran kinerja keuangan Perusahaan Property dan Real Estate Indonesia;



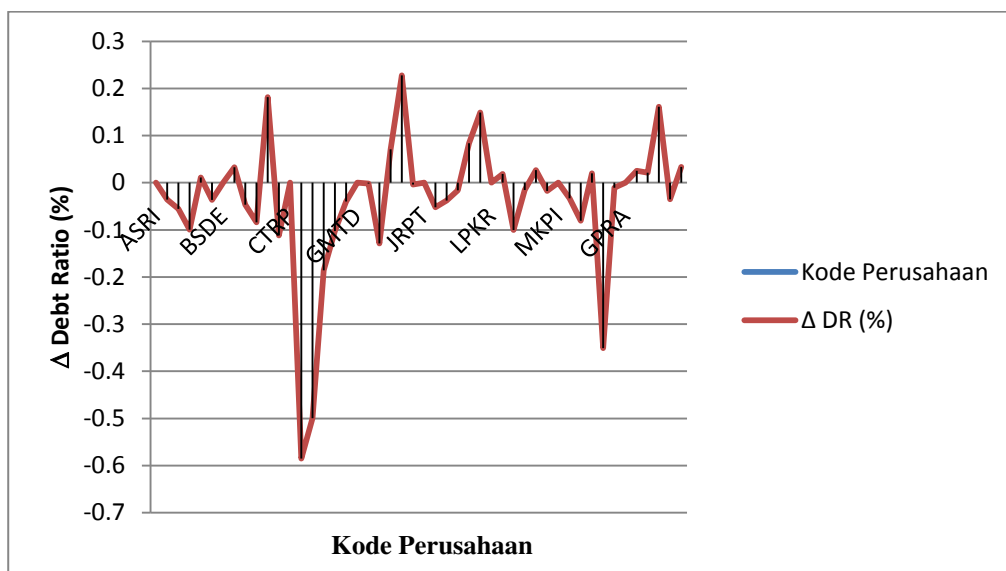
**Gambar 1**  
**Grafik Perputaran Modal Kerja/Working Capital Turnover (WCTO)**  
**Perusahaan Property dan Real EstatePeriode 2010-2015**

Berdasarkan Laporan Keuangan BEI, WCTO perusahaan property dan real estatememperlihatkan trend yang berfluktuasi dari tahun 2010 sampai dengan 2015.Besarnya WCTO dapat menentukan efektivitas dan efisiensi dari asset dalam menghasilkan penjualan yang akan mempengaruhi besarnya profitabilitas perusahaan.Jika WCTO menurun maka dapat menurunkan profitabilitas perusahaan dan berdampak pada penurunan nilai perusahaan.



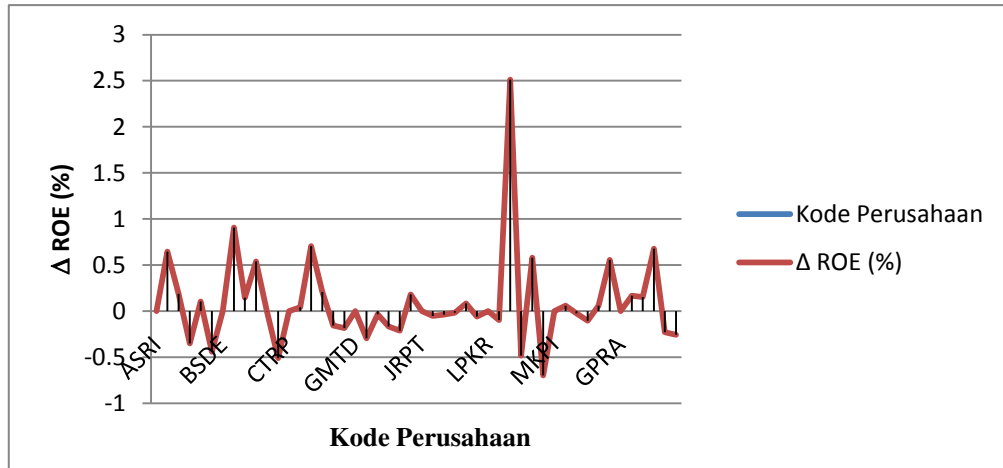
**Gambar 2**  
**Grafik Dividen Payout Ratio (DPR) Perusahaan Property dan Real Estate Periode 2010-2015**

Berdasarkan Laporan Keuangan WCTO, rata-rata *DPR* perusahaan property dan real estate memperlihatkan trend yang berfluktuasi dari tahun 2010 sampai dengan 2015. Besar kecilnya *DPR* dipengaruhi oleh laba perusahaan, menurut Brigham (2014:222) makin tinggi rasio pembayaran makin besar ekuitas eksternal yang diminta. Penurunan dividen payout ratio akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang untuk tetap melakukan investasi.



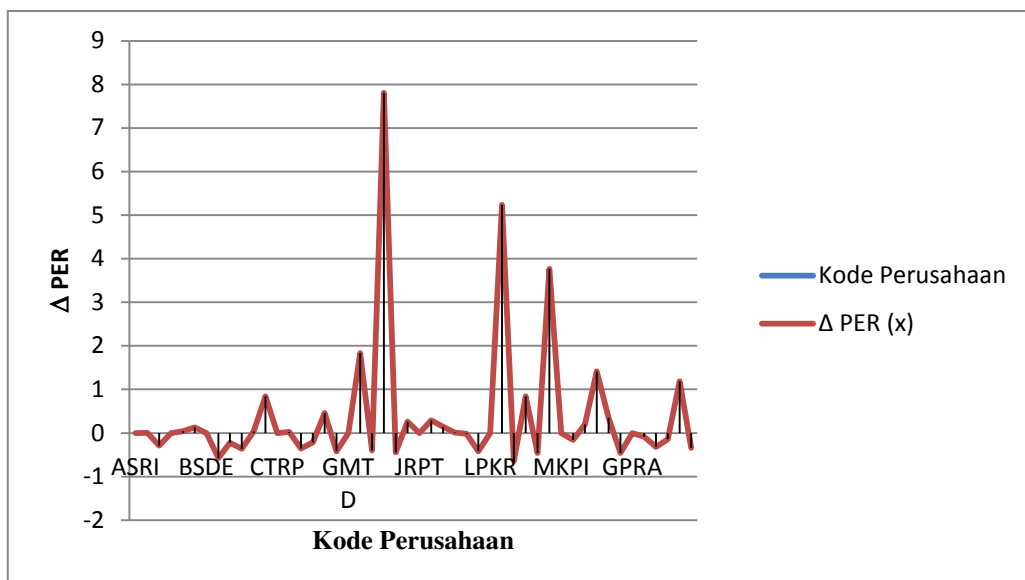
**Gambar 3**  
**Grafik Debt Ratio (DR) Perusahaan Property dan Real Estate Periode 2010-2015**

Rata-rata *Debt Ratio (DR)* tampak berfluktuasi dari tahun 2010 sampai dengan 2015. Menurut Brigham (2014:171) rasio hutang akan meningkatkan harga saham, namun tingkat hutang yang lebih tinggi juga akan meningkatkan risiko perusahaan.



**Gambar 4**  
**Grafik Return On Equity (ROE) Perusahaan Property dan Real Estate Periode 2010-2015**

Rata-rata *ROE* berfluktuasi dari tahun 2010 sampai dengan 2015. Menurut Prasetyorini (2013) apabila profitabilitas perusahaan baik maka stakeholders juga akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba, dengan baiknya kinerja perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.



**Gambar 5**  
**Grafik Price Earning Ratio (PER) Perusahaan Property dan Real Estate Periode 2010-2015**

Berdasarkan Laporan Keuangan BEI, rata-rata *PER* perusahaan property dan real estate memperlihatkan trend yang berfluktuasi dari tahun 2010 sampai dengan 2015. Nilai *PER* tertinggi terjadi pada tahun 2015 sebesar 44,02 kali pada perusahaan Lippo Karawaci, Tbk (LPKR), nilai *PER* terendah 0,61 kali tahun 2010 pada perusahaan Gowa Makassar Tourism Development, Tbk (GMTD). Pada Gambar5 diketahui perubahan *PER* terbesar terjadi pada perusahaan Gowa Makassar Tourism Development, Tbk (GMTD) dari tahun 2012-2013 yaitu sebesar 7,81%, dan penurunan *PER* terkecil terjadi pada perusahaan Lippo Karawaci, Tbk (LPKR) pada tahun 2011-2012 sebesar - 0,65%. Menurut Brigham (2014, p. 150) meningkatnya *PER* suatu perusahaan maka harga saham kemungkinan meningkat sesuai dengan yang diperkirakan. Jika harga saham meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat.

Berdasarkan beberapa fenomena di atas menjadi menarik dilakukan kajian tentang Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Kebijakan Dividen Dan Rasio Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel *Intervening* (Studi Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)

## **Landasan Teori**

### **1. Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan mencerminkan aset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan. Tinggi rendahnya harga saham banyak dipengaruhi oleh kondisi emiten. Menurut Brigham (2014:150) rasio nilai pasar berhubungan dengan harga saham. Rasio ini memberikan indikasi bagi manajemen tentang pandangan investor terhadap risiko dan prospek perusahaan. Menurut Sudana (2014:8) memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan perusahaan karena :

- a) Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham di masa yang akan datang atau berorientasi jangka panjang,
- b) Mempertimbangkan faktor risiko,
- c) Memkasimalkan nilai perusahaan lebih menekankan pada arus kas daripada sekedar laba menurut pengertian akuntansi,
- d) Memaksimalkan nilai perusahaan tidak mengabaikan tanggung jawab sosial.

Untuk mengukur nilai perusahaan dapat digunakan rumus rasio penilaian. Rasio ini memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga mau membeli saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi dibanding dengan nilai buku saham (Sutrisno, 2012:224).

Menurut Tandelilin (2010:320) *Price Earning Ratio* (*PER*) merupakan pendekatan yang lebih populer dipakai di kalangan analis saham dan para praktisi, dalam pendekatan *PER* atau disebut juga pendekatan *multiplier* dimana investor akan menghitung berapa kali (*multiplier*) nilai *earning* perusahaan, *PER* ini juga akan memberikan informasi berapa rupiah harga yang harus dibayar investor untuk memperoleh setiap Rp 1 *earning* perusahaan.

## 2. Perputaran Modal Kerja

Modal kerja merupakan seluruh aset jangka pendek atau aset lancar-kas, efek yang dapat diperjual belikan, persediaan dan piutang usaha. Konsep modal kerja bersih didefinisikan sebagai aset lancar dikurangi seluruh kewajiban lancar. ( Brigham, 2014:258)

Modal kerja sangat penting bagi perusahaan, perusahaan yang tidak memiliki kecukupan modal kerja akan sulit untuk menjalankan kegiatannya atau macet operasinya. Tanpa modal kerja yang cukup suatu perusahaan akan kehilangan kesempatan untuk meningkatkan kuantitas dan kualitas produk yang dihasilkan. ( Utari, dkk, 2014:93)

Menurut Sutrisno (2012:46) periode terikatnya modal kerja adalah jangka waktu yang diperlukan mulai kas ditanamkan dalam elemen-elemen modal kerja sampai menjadi kas lagi. Semakin lama periode terikatnya modal kerja akan semakin memperbesar jumlah kebutuhan modal kerja, demikian sebaliknya bila periode terikatnya modal kerja semakin kecil kebutuhan modal kerja juga semakin kecil.

## 3. Kebijakan Dividen Perusahaan

Penentuan besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham sangat penting untuk mengambil kebijakan dividen yang seimbang agar nilai perusahaan dapat ditingkatkan. Kebijakan dividen optimal (*optimal dividend policy*) harus menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa depan yang memaksimalkan harga saham. (Brigham, 2014:211)

Investor menilai perubahan dividen sebagai ramalan laba oleh manajemen. Menurut Fahmi (2014:67) agenda penting yang harus dilaksanakan oleh manajer keuangan adalah menaikkan nilai dividen secara terus menerus, hal ini akan mencerminkan nilai perusahaan. Laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi dalam bentuk laba ditahan.

Salah satu dari kebijakan dividen adalah memberikan dividen besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh semakin besar dividen yang akan dibayarkan, demikian pula sebaliknya bila laba kecil dividen yang dibayarkan juga kecil. (Sutrisno, 2012:269). Dalam teori *dividend irrelevance*, selama perusahaan mempunyai proyek investasi yang menghasilkan return lebih tinggi dari return yang diharapkan, perusahaan akan menggunakan laba untuk membelanjai investasi tersebut. Jika perusahaan mempunyai sisa laba setelah semua proyek investasi yang dapat diterima dibelanjai, barulah sisa laba tersebut dibagikan sebagai dividen kas kepada pemegang saham. (Sudana, 2014:169). Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa makin tingginya *Dividend Payout Ratio* yang ditetapkan oleh perusahaan berarti makin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali di dalam perusahaan yang ini berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan (Riyanto, 2010:266).

## 4. Rasio Hutang

Menurut Brigham (2014:143) kreditor lebih menyukai rasio hutang yang rendah karena semakin rendah rasio hutang, makin besar perlindungan terhadap kerugian kreditor jika terjadi likuidasi. Disisi lain pemegang saham

mungkin menginginkan lebih banyak *leverage* karena akan memperbesar laba yang diharapkan.

Berdasarkan *signaling theory*(teori sinyal) perusahaan yang mampu menghasilkan laba cenderung meningkatkan jumlah utangnya, karena tambahan pembayaran bunga akan diimbangi dengan laba sebelum pajak. Investor yang rasional akan memandang bahwa peningkatan nilai perusahaan berasal dari penggunaan utang yang tinggi. Dengan demikian investor akan menawarkan harga saham yang lebih tinggi setelah perusahaan menerbitkan utang untuk membeli kembali saham yang beredar, sehingga investor memandang utang sebagai sinyal dari nilai perusahaan. (Sudana, 2014:153)

Dalam teori *trade-off* setiap perusahaan menyeimbangkan manfaat utang seperti penghematan pajak dengan biaya utang atau biaya kesulitan keuangan. Jumlah utang yang optimal tercapai ketika manfaat marginal utang sama dengan biaya marginal utang. Sebaliknya teori *peking order* tidak menyatakan jumlah target utang. Setiap perusahaan memilih rasio penggunaan utang berdasarkan kebutuhan pendanaan, teori ini juga menyatakan bahwa manajer lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal, jika perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar manajer cenderung memilih surat berharga yang paling aman, seperti utang. (Sudana, 2014:156)

## **5. Profitabilitas**

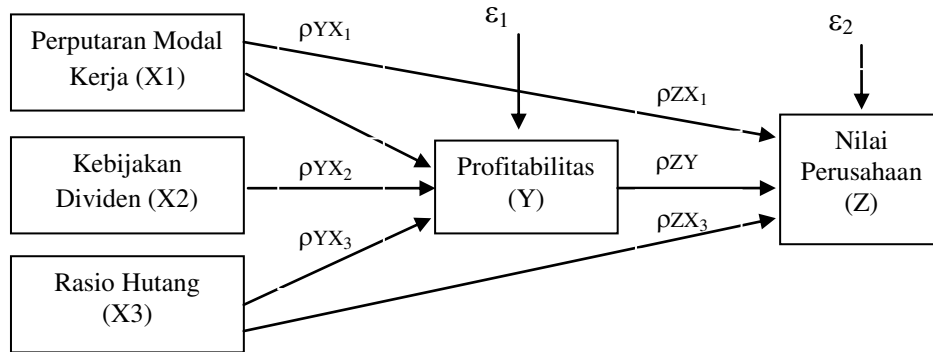
Menurut Brigham (2014:146) *Return on Equity*(ROE) menunjukkan besarnya pengembalian investasi bagi pemegang saham. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi. Dengan demikian dapat dikatakan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi.

Menurut Sutrisno (2012:122) Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan mendapatkan keuntungan dalam kaitannya dengan total aktiva, modal sendiri maupun penjualan. Profitabilitas merupakan alat yang dipakai sebagai penilai kinerja perusahaan, kinaerja perusahaan dapat dikatakan baik apabila tingkat profitabilitasnya tinggi. Profitabilitas menjadi penilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para *stakeholder*, selain itu juga merupakan unsur dalam menciptakan nilai perusahaan yang akan menunjukkan prospek perusahaan di masa mendatang.

Para pemegang saham berharap mendapatkan pengembalian atas uang mereka, rasio profitabilitas akan menunjukkan besarnya pengembalian tersebut. Profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk meningkatkan permintaan saham, permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat.

## **Kerangka Pemikiran**

Berdasarkan teori diatas dan beberapa penelitian sebelumnya, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



**Gambar 1.**  
**Kerangka Pemikiran**

**Hipotesis**

**1. Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Kebijakan Dividen dan Rasio Hutang Terhadap Profitabilitas**

Perputaran modal kerja, kebijakan deviden, dan rasio hutang berpengaruh terhadap profitabilitas. Warrad (2013) membuktikan pengaruh signifikan perputaran modal kerja terhadap profitabilitas. Akan tetapi Arshad dan Yasir (2013) serta Arif (2015) memberikan bukti yang berbeda, bahwa perputaran modal kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Fauzi dan Suhadak (2015) membuktikan pengaruh kebijakan dividen terhadap profitabilitas. Adapun Kristianti (2013) membuktikan pengaruh negatif signifikan *Deviden Per Ratioterhadap Price Book Value*.

Akan tetapi Sunarto dan Prasetyo (2009) membuktikan adanya pengaruh yang negatif dan signifikan antara *leverage* (rasio hutang) yang diwakili *debt to total asset* terhadap profitabilitas perusahaan.

Adapun Kembau (2014) membuktikan bahwa rasio hutang berpengaruh terhadap profitabilitas. Lain halnya dengan hasil penelitian Marti (2005) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Hal ini disebabkan oleh adanya faktor-faktor lain diluar perusahaan yang mempengaruhi yaitu suku bunga, nilai tukar dan faktor lainnya.

Berdasarkan beberapa hasil penelitian tersebut dirumuskan hipotesis : ada pengaruh signifikan perputaran modal kerja, kebijakan dividen dan rasio hutang terhadap profitabilitas

**2. Pengaruh Modal Kerja, Rasio Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Perputaran modal kerja, kebijakan deviden, rasio hutang, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Prasetyorini (2013) terdapat pengaruh antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham, selanjutnya permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat.

Hasil penelitian Wahyuni, dkk (2013) dan Hermuningsih (2013) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh langsung yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan



prospek perusahaan yang bagus sehingga memicu permintaan saham oleh investor, respon positif dari investor tersebut akan meningkatkan harga saham dan selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Adapun Afrillian (2013) menyatakan bahwa *working capital turnover, return on equity, debt equity ratio, dividend payout ratio, sales growth* dan beta memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Dalam penelitian ini menambahkan variabel *sales growth* dan beta yang juga mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan beberapa penelitian tersebut dirumuskan hipotesis : Ada pengaruh signifikan perputaran modal kerja, rasio hutang, dan profitabilitas secara simultan terhadap nilai perusahaan.

## **METODE PENELITIAN**

Desain penelitian ini adalah asosiatif (Sugiyono, 2014:213). Beberapa variabel yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Nilai Perusahaan (Y), yaitu asset yang dimiliki perusahaan berupa surat-surat berharga yang dalam hal ini dilihat dari nilai pasar. Indikatornya adalah harga per lembar saham dan laba per saham.
2. Perputaran Modal Kerja (X1), yaitu periode terikatnya modal kerja adalah jangka waktu yang diperlukan mulai kas ditanamkan dalam elemen-elemen modal kerja sampai menjadi kas lagi. Indikatornya adalah penjualan dan rata-rata modal kerja.
3. Kebijakan Dividen (X2), yaitu keuntungan yang akan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Indikatornya adalah dividen tunai dan *earning after tax*.
4. Rasio Hutang (X3), yaitu kemampuan perusahaan menggunakan utang untuk membiayai investasi. Indikatornya adalah total hutang dan total aset.
5. Profitabilitas (Z), yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Indikatornya adalah laba bersih dan ekuitas biasa.

Populasi penelitian adalah perusahaan Property dan Real Estate yang terdapat di BEI dengan data yang digunakan untuk periode tahun 2010-2015. Jumlah perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI dari tahun 2010-2015 adalah 44 perusahaan. Sampel penelitian diambil secara *purposive sampling*, berdasarkan beberapa kriteria dan diperoleh 8 perusahaan Properti dan Real Estate yang memenuhi kriteria sampel.

Data penelitian ini adalah data kuantitatif dengan jenis data panel, yaitu gabungan dari data *time series* (antar waktu) dan data *cross section* (antar individu/ruang). Sumber data yang digunakan adalah sumber sekunder (Wiyono, 2011:133) yang diperoleh melalui website Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Adapun teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik dokumentasi (Sugiyono, 2014: 422). Selanjutnya pengujian data yang diperoleh dilakukan menggunakan Analisis Jalur (*Path Analysis*) (Wiyono, 2011:97). Model analisis dalam penelitian ini merupakan persamaan struktural untuk analisis jalur (*path analysis*).

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**1. Hasil Penelitian**

Analisis regresi dilakukan untuk mengetahui pengaruh perputaran modal kerja (X1), kebijakan dividen (X2) dan rasio hutang (X3) terhadap profitabilitas (Y). Berikut hasil regresi pada struktur-1:

**Tabel 1. Hasil Regresi Struktur 1**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	0.163682	0.078487	2.085471	0.0429
X2	0.099472	0.102437	0.971055	0.3368
X3	-0.495013	0.195094	-2.537302	0.0148
Constant	-0.614714	0.115154	-5.338181	0.0000
R-squared	0.280353	Mean dependent var	0.862812	-
Adjusted R-squared	0.231286	S.D. dependent var	0.235023	-
S.E. of regression	0.206059	Akaike info criterion	0.241650	-
Sum squared resid	1.868259	Schwarz criterion	0.085717	-
Log likelihood	9.799601	Hannan-Quinn criter.	0.182723	-
F-statistic	5.713698	Durbin-Watson stat	0.906272	-
Prob(F-statistic)	0.002157			

**Tabel 2. Hasil Regresi Struktur-2**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	-0.224058	0.122357	-1.831188	0.0738
X3	0.192179	0.319822	0.600892	0.5510
Y	-0.253769	0.230124	-1.102749	0.2761
Constant	0.756899	0.198527	3.812578	0.0004
R-squared	0.194751	Mean dependent var	1.035721	-
Adjusted R-squared	0.139848	S.D. dependent var	0.342765	-
S.E. of regression	0.317896	Akaike info criterion	0.625468	-
Sum squared resid	4.446534	Schwarz criterion	0.781401	-
Log likelihood	-11.01122	Hannan-Quinn criter.	0.684395	-
F-statistic	3.547165	Durbin-Watson stat	0.863724	-
Prob(F-statistic)	0.021929			

**a. Hasil Uji Anova (Uji F)**

Pengujian secara simultan sub struktur-1, diperoleh nilai probability (F-statistic)= 0,002 < 0,1, maka Ho ditolak, artinya ada pengaruh yang

signifikan modal kerja, kebijakan dividen dan ratio hutang secara simultan terhadap profitabilitas.

Pengujian secara simultan sub struktur-2, diperoleh nilai probability < 0,1, maka  $H_0$  ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan perputaran modal kerja, rasio hutang dan profitabilitas secara simultan terhadap nilai perusahaan.

**b. Hasil Uji Koefisien Regresi (Uji t)**

1) Pengujian secara parsial sub-struktur – 1

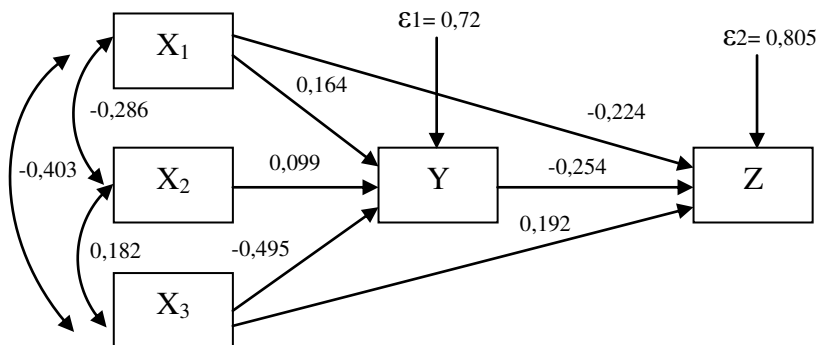
Pada Tabel 1 perputaran modal kerja memiliki nilai Prob. 0,043 <  $\alpha = 0,1$ , maka  $H_0$  ditolak, yang berarti ada pengaruh yang signifikan perputaran modal kerja terhadap profitabilitas. Kebijakan dividen memiliki nilai prob 0,337 >  $\alpha = 0,1$ , maka  $H_0$  diterima yang berarti tidak ada pengaruh signifikan kebijakan dividen terhadap profitabilitas. Selanjutnya rasio hutang memiliki nilai Prob. 0,015 <  $\alpha = 0,1$ , maka  $H_0$  ditolak, yang berarti ada pengaruh signifikan rasio hutang terhadap profitabilitas.

2) Pengujian secara parsial sub struktur – 2

Pada Tabel 5 perputaran modal kerja memiliki nilai Prob. 0,074 <  $\alpha = 0,1$  maka  $H_0$  ditolak, yang berarti ada pengaruh signifikan perputaran modal kerja terhadap nilai perusahaan. Rasio hutang memiliki nilai Prob. 0,551 >  $\alpha = 0,1$  maka  $H_0$ , yang berarti tidak ada pengaruh signifikan rasio hutang terhadap nilai perusahaan. Adapun profitabilitas memiliki nilai sig. 0,276 >  $\alpha = 0,1$  maka  $H_0$  diterima, yang berarti tidak ada pengaruh signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

**c. Hasil Uji Analisis Path (analisis jalur)**

Berdasarkan hasil perhitungan analisis jalur struktur tersebut, maka memberikan informasi secara objektif sebagai berikut:



**Gambar 2**  
**Hasil Analisis Path**

a. Hasil Struktur-1

Pengaruh langsung perputaran modal kerja, kebijakan dividen, dan rasio hutang terhadap profitabilitas masing-masing sebesar 0,164, 0,099, dan -0,495 dengan koefisien  $R^2_{square} = 28 \%$ .

b. Hasil struktur-2

- 1) Pengaruh langsung dan tidak langsung (melalui Y) dan pengaruh total tentang pengaruh perputaran modal kerja ( $X_1$ ), rasio hutang ( $X_3$ ) dan profitabilitas (Y) terhadap nilai perusahaan (Z) diuraikan sebagai berikut:
  - Pengaruh langsung perputaran modal kerja terhadap nilai perusahaan = -0,224, adapun pengaruh tidak langsungnya melalui profitabilitas sebesar -0,266 sehingga total pengaruhnya sebesar -0,49.
  - Pengaruh langsung rasio hutang terhadap nilai perusahaan = 0,192, adapun pengaruh tidak langsungnya melalui profitabilitas sebesar 0,318 sehingga total pengaruhnya sebesar 0,51.
- 2) Pengaruh langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan sebesar -0,254
- 3) Pengaruh langsung perputaran modal kerja ( $X_1$ ), rasio hutang ( $X_3$ ) dan profitabilitas (Y) secara simultan terhadap nilai perusahaan (Z) sebesar  $R^2_{\text{square}} = 0,195 = 19,5\%$ .

## 2. Pembahasan

### a. Struktur-1

Temuan penelitian menunjukkan, ada pengaruh signifikan perputaran modal kerja terhadap profitabilitas. Hal ini berarti cepat atau lambatnya perputaran modal kerja berpengaruh terhadap laba yang akan dihasilkan oleh perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan Arshan dan Yasir (2013) dan Warrad (2013) adanya pengaruh signifikan perputaran modal kerja (*working capital turnover*) terhadap profitabilitas (*return on asset*). Sebaliknya menurut Arif (2015) yang menyatakan bahwa perputaran modal kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Temuan juga menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan kebijakan dividen terhadap profitabilitas. Hasil ini tidak sejalan dengan teori Sutrisno (2012:269) yang menyatakan bahwa semakin besarnya laba yang diperoleh semakin besar dividen yang akan dibayarkan dan sebaliknya jika laba perusahaan kecil dividen yang dibagikan juga kecil. Hasil juga tidak sejalan dengan Fauzi dan Suhadak (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap profitabilitas.

Temuan berikutnya adalah, ada pengaruh signifikan rasio hutang terhadap profitabilitas. Perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai investasi perusahaan agar memperoleh keuntungan. Menurut Brigham (2014:143) kreditor lebih menyukai rasio hutang yang rendah, semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditor jika terjadi likuidasi dan disisi lain pemegang saham mungkin menginginkan lebih banyak penggunaan hutang karena dengan memperbesar hutang dapat memperbesar laba yang diharapkan.

Hasil ini sejalan dengan Sunarto dan Prasetyo (2009) dan Kembau (2014) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh rasio hutang terhadap profitabilitas. Sehingga manajemen perusahaan harus benar-benar memikirkan dampak dari beban hutang yang banyak yang dapat mengganggu kesehatan perusahaan.

## **b. Struktur-2**

Temuan penelitian menunjukkan bahwa ada pengaruh signifikan perputaran modal kerja terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dikarenakan nilai perputaran modal kerja dipengaruhi beberapa item yang ada di neraca seperti perputaran piutang, persediaan, dan besarnya saldo kas perusahaan, selain itu juga setiap item tersebut mempunyai proporsi yang berbeda disetiap perusahaan. Perputaran modal kerja dalam perusahaan memiliki keterkaitan pada aset dan hutang perusahaan. dalam penelitian ini menunjukkan bahwa antara aset dan hutang perusahaan mempunyai hubungan dan pengaruh satu sama lain, sehingga jumlah modal kerja yang dimiliki perusahaan akan tergantung dari nilai aset dan hutang perusahaan. Dengan adanya unsur aset dan hutang pada modal kerja maka akan berdampak pada nilai perusahaan.

Temuan juga membuktikan tidak ada pengaruh signifikan rasio hutang terhadap nilai perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa tinggi rendahnya rasio hutang tidak berimplikasi pada tinggi rendahnya nilai perusahaan. Artinya perusahaan dalam mendanain aktivitasnya cenderung menggunakan modal sendiri yang berasal dari laba ditahan dan modal saham.

Temuan berikutnya adalah, tidak ada pengaruh signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya, jika profitabilitas yang tinggi dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Prastyorini (2013) menyatakan bahwa adanya pengaruh antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham, selanjutnya permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat.

## **SIMPULAN DAN REKOMENDASI**

### **1. Simpulan**

- a. Perputaran modal kerja, kebijakan dividen, dan rasio hutang berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas secara simultan. Akan tetapi secara parsial kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2015.
- b. Perputaran modal kerja, rasio hutang, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara simultan. Akan tetapi secara parsial profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2015.

### **2. Rekomendasi**

Setelah mengetahui hasil-hasil penelitian, maka rekomendasi yang dapat diberikan adalah:

1. Perusahaan property dan real estate perlu memperhatikan tingkat profitabilitas perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan.
2. Dalam pemberian kebijakan dividen perusahaan harus lebih diperhatikan lagi, agar para investor dapat lebih tertarik berinvestasi sehingga perusahaan dapat meningkatkan profitabilitas sekaligus nilai perusahaan.
3. Penggunaan hutang dalam pendanaan perusahaan harus diperhatikan agar memiliki fleksibilitas keuangan dalam mencapai nilai perusahaan yang baik bagi pihak eksternal perusahaan.
4. Investor sebaiknya memperhatikan faktor-faktor dari nilai perusahaan perusahaan sebelum memutuskan untuk berinvestasi, seperti :profitabilitas karena berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5. Sebelum melakukan pembelian saham, sebaiknya investor mengenal karakter perusahaan, dan mengetahui kondisi fundamental perusahaan untuk meminimalisir tingkat resiko.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Afrilian, Dhonny Yuartha. 2013. *Pengaruh Faktor Fundamental dan Teknikal terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2009-2012)*. Diakses pada tanggal 10 Februari 2016.
- Arif Syaiful, dkk. 2015. Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Leverage dan Pertumbuhan Terhadap Profitabilitas (studi pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* 27(1):1-9. Diakses pada tanggal 03 Februari 2016.
- Arshad Zubair dan Muhammad Yasir. 2013. Impact of Working Capital Management On Profitability a Case of The Pakistan Cement Industry. *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*. 5(2). Diakses pada tanggal 10 Februari 2016.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2014. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta : Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. 2014. *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung : Alfabeta.
- Fauzi, Nur Mohammad dan Suhadak. 2015 Pengaruh Kebijakan Dividend an Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas (Studi pada Sektor *Mining* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013).
- Hermuningsih, Sri dan Dewi Kusuma Wardani. 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis* 13(2): 173-183 ISSN :8853-7665. Diakses pada tanggal 23 Maret 2016.

Http: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) (Dsta-DSSR@bi.go.id)

Http: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)(Bursa Efek Indonesia)

Http :[www.Houstiting-Estate.com](http://www.Houstiting-Estate.com)

Kembau, Rendikasa P.H. 2014. Pengaruh Rasio Hutang dan Rasio Kredit Terhadap Profitabilitas dan Dampaknya Terhadap Rasio Lancar Pada Perusahaan Leasing Yang Terdaftar di IDX.*Jurnal EMBA* 2(4):374-385 ISSN.2303-1174.diakses pada tanggal 25 Februari 2016.

Kristianti, Rina Adi. 2013. Determinants of firm value and debt policy as moderating variable at manufacturing companies that distribute dividend.*Internasional Conference on Entrepreneurship and Business Management (ICEBM)* hal 21-22, ISBN : 978-979-9234-49-0. diakses pada tanggal 07 Januari 2016.

Marti. 2005. *Analisis Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal dan Profitabilitas Industri Terhadap Profitabilitas Perusahaan*. Program Magister Manajemen Unisbank Semarang. diakses pada tanggal 25 Februari 2016.

Prastyorini, Bhakti Fitri. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.*Jurnal Ilmu Manajemen* 1(1).Diakses pada tanggal 20 Februari 2016.

Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : BPFE.

Sudana, I Made. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. Jakarta : Erlangga.

Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis :Pendekatan Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta.

Sunartodan Agus Prasetyo Budi.2009. Pengaruh Leverage, Ukuran dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas.*Jurnal TEMA* 6(1):86-103 ISSN.1693-9727.Diakses pada tanggal 25 Februari 2016.

Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan Teori Konsep & Aplikasi*. Yogyakarta : Ekonisia.

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta : Kanisius.

Utari, Dewi, dkk. 2014. *Manajemen Keuangan :Kajian Praktek dan Teori dalam Mengelola Keuangan Organisasi Perusahaan*. Jakarta :Mitra Wacana Media.

Wahyuni, dkk. 2013. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor Propety, Real Estate & Building Constuction yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. 2(1).

Warrad, Lina. 2013. The Impact of Working Capital Turnover on Jordanian Chemical Industries' Profitability. *American Journal of Economics and Business Administration* 5(3):116-119, ISSN : 1945-5488. diakses pada tanggal 03 Februari 2016.

Wiyono, Gendro. 2011. *Merancang Penelitian Bisnis : dengan alat analisis SPSS 17.0 & SmartPLS 2.0*. Yogyakarta : UPP STIM TKPN.