e-ISSN : 2615-7918
p-ISSN : 2502-1818

JBE Vol. 7 No. 2, Hal. 16-29

Jurnal Bingkai Ekonomi

Journal Homepage: http://www.itbsemarang.ac.id/sijies/index.php/jbe33
e-Mail: jbe@itbsemarang.ac.id

Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI (Studi Kasus Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Tahun 2016-2019)

Mudjiyono [1*]
Sudarman[2]
Hani Kristiyani[3]
Rusiana Dewi[4]

[1, 2, 3, 4] Program Studi Akuntansi, Institut Teknologi dan Bisnis Semarang

INFO ARTIKEL

Histori artikel:
Diterima : 30 Juli 2022
Revisi : 11 Agustus 2022
Disetujui : 19 Agustus 2022
Publikasi : 23 Agustus 2022

Kata kunci:
Struktur Modal
Ukuran Perusahaan
Kebijakan Dividen
Nilai Perusahaan
Capital Structure
Firm Size
Dividend Policy
Firm Value

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the effect of capital structure, firm size, and dividend policy on firm value in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2016-2019. The population in this study is all company data consisting of 167 companies, the sample used is 43 companies. The research was conducted by sampling, with purposive sampling technique. The analysis technique used is multiple linear regression. Conclusion of research results: 1). Capital structure has no effect on firm value, 2). Firm size has no effect on firm value, 3). Dividend policy has a positive and significant effect on firm value.

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh data perusahaan terdiri dari 167 perusahaan, sampel yang digunakan sebanyak 43 perusahaan. Penelitian dilakukan secara *sampling*, dengan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dengan regresi linier berganda. Kesimpulan hasil penelitian: 1). Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, 2). Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, 3). Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Pada umumnya persepsi investor memandang bahwa nilai perusahaan adalah tingkat keberhasilan suatu perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Dani (2015) menyatakan bahwa dalam laporan keuangan, cerminan nilai perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV). PBV

*e-*Mail* Korespondensi: mudjiyono.itbsemarang@gmail.com

adalah perbandingan antara harga saham dan nilai buku (*book value*) yang disampaikan oleh pasar keuangan untuk mengukur nilai perusahaan. Nilai PBV yang tinggi membuat pasar percaya terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Menurut teori ini, jika harga saham lebih tinggi dari nilai buku perusahaan, maka nilai PBV meningkat sehingga perusahaan semakin bernilai tinggi di pasar keuangan. Dengan demikian, nilai PBV dapat dijadikan strategi investasi bagi para investor. Nilai perusahaan mencerminkan prakiraan investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, salah satunya adalah struktur modal. Struktur modal merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang tercermin pada laporan keuangan perusahaan akhir tahun. Menurut Mint Ha dan Minh Tai (2017), struktur modal didefinisikan sebagai rasio hutang dan rasio ekuitas terhadap total modal perusahaan. Struktur modal diukur dengan menggunakan *Dept to Equity Ratio* (DER) karena dapat digambarkan perbandingan antara utang dengan modal sehingga dari informasi tersebut dapat menunjukkan apakah perusahaan didanai lebih banyak dari utang yang disebut modal asing atau modal sendiri atau penerbitan saham perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten mengenai variabel struktur modal seperti pada penelitian Hamidy, *et al* (2015), Prastuti dan Sudiartha (2016), menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan Suryani (2015), Utomo dan Christy (2017), serta Rahmawati et al (2015) membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Faktor lainnya yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan dapat dilihat dari total aset, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aset perusahaan tersebut. Beberapa penelitian menunjukkan ukuran perusahaan memiliki hasil yang tidak konsisten terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Siahaan (2013), Prasetia et al (2014), Indriyani (2017), dan Sofia dan Akhmadi (2018) membuktikan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan Haryadi (2016), Nurminda, *et al* (2017) membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Salah satu faktor yang umum diperhatikan para investor sebelum berinvestasi di pasar saham yaitu kebijakan dividen. Menurut Yusuf dan Muhammed (2015), kebijakan dividen merupakan kebijakan yang menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan digunakan untuk membayar dividen atau untuk investasi kembali dalam aset operasi, sekuritas, dan membeli obligasi sehingga dapat mendorong pertumbuhan perusahaan. Harga saham dapat dipengaruhi besarnya dividen. Harga saham cenderung tinggi ketika dividen yang dibayarkan tinggi, sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Begitu juga sebaliknya. Kebijakan dividen pada dasarnya merupakan penentuan besarnya porsi keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham. Teori kebijakan dividen membahas tentang dampak penentuan besarnya alokasi laba pada dividen dan laba ditahan terhadap nilai pasar pada saham yang berlaku. Itu berarti investor dihadapkan dengan dua pilihan apakah hasil pengembalian dividen diberikan dalam bentuk tunai atau dalam bentuk pertumbuhan modal (*capital growth*). Hasil penemuan dari Purnama, *et al* (2016) mengenai pengaruh kebijakan dividen dengan nilai perusahaan adalah kebijakan dividen signifikan terhadap nilai perusahaan. Bahwa relevansi kebijakan dividen dengan nilai perusahaan berdampak kepada nilai perusahaan tercermin dari perubahan harga saham perusahaan. Peningkatkan dari pembayaran dividen menunjukan prospek perusahaan yang lebih baik investor meresponnya dengan pembelian saham sehingga terjadi peningkatan nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang tersebut di atas, mendorong peneliti untuk melakukan penelitian kembali terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan judul penelitian "Pengaruh Struktur modal, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Tahun 2016-2019).

TINJAUAN PUSTAKA

Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan (*company grouth*) mudah terlihat dari adanya penilaian tinggi pihak eksternal perusahaan terhadap aset perusahaan maupun terhadap pertumbuhan pasar saham. Menurut Ferina, *et al* (2015), Nilai Perusahaan adalah harga saham yang beredar di pasar saham dan harus dibayar oleh investor untuk dapat memiliki sebuah perusahaan. Sedangkan menurut Abidin, *et al* (2014), nilai perusahaan merupakan kapitalisasi laba bersih (*net profit capitalization*) atau laba sebelum bunga dan pajak (*earning before income taxes*-EBIT) dengan tingkat kapitalisasi yang konstan sesuai dengan tingkat resiko perusahaan. Nilai perusahaan tercermin pada kekuatan tawar menawar saham di pasar modal, jika perusahaan diperkirakan mempunyai prospek yang bagus di masa yang mendatang, nilai saham menjadi lebih tinggi.

Nilai perusahaan dapat diukur melalui harga saham dengan menggunakan rasio yang disebut sebagai rasio penilaian. Achmad dan Amanah (2014) berpendapat nilai perusahaan adalah nilai yang menggambarkan tingkat kemampuan perusahaan dalam mensejahterakan para pemegang saham yang dapat diukur menggunakan PVB. PBV digunakan untuk mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Hidayat (2013) menyatakan bahwa rasio PBV merupakan perbandingan antara nilai saham menurut pasar dengan nilai buku ekuitas perusahaan. PBV yang tinggi meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan dan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi. Nilai perusahaan merupakan pandangan investor terhadap suatu perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada *closing price* atau harga penutupan, dan merupakan harga yang ada pada saat saham diperdagangkan dipasar. Nilai perusahaan *go public* dapat dilihat dari nilai pasar sahamnya, sedangkan nilai perusahaan yang belum go *public* dapat dilihat dari nilai yang didapat apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$PVB = \frac{Market\ Value\ per\ Share}{Book\ Value\ per\ Share}$$

Struktur Modal

Struktur modal perusahaan menggambarkan perbandingan antara utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan oleh suatu perusahaan. Ada 2 macam tipe modal yaitu modal utang (*debt capital*) dan modal sendiri (*equity capital*). Tetapi kaitannya dengan struktur modal, jenis modal utang yang diperhitungkan hanya hutang jangka panjang. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan. Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang dapat memaksimalkan harga saham perusahaan, dan struktur modal ini pada umumnya memiliki rasio utang yang lebih rendah daripada rasio yang memaksimalkan *earning per share* atau laba per lembar saham yang diharapkan. Jadi, dengan struktur modal yang optimal meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal dapat diukur melalui rumus rasio perbandingan antara total utang terhadap modal sendiri yang biasa disebut *Debt to Equity Ratio* (DER).

$$DER = \frac{Total\ Utang}{Total\ Ekuitas}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin besar suatu ukuran perusahaan, biasanya mempunyai kekuatan tersendiri dalam menghadapi masalah-masalah bisnis serta memiliki kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba tinggi karena didukung oleh aset yang besar sehingga kendala perusahaan dapat teratasi. Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan Logaritma Natural (Ln) dari total aset. Ln digunakan untuk mengurangi perbedaan yang signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar dengan ukuran perusahaan yang terlalu kecil, maka dari jumlah aset dibentuk Ln yang memiliki tujuan untuk membuat data jumlah aset terdistribusi secara normal (Mita Tegar Pribadi, 2018). Nilai total aset biasanya memiliki nilai lebih besar dibandingkan dengan variabel keuangan lainnya, maka variabel total aset diperhalus menjadi Log Aset atau Ln Total Aset. Dengan menggunakan Ln dari total aset dengan nilai ratusan milyar bahkan trilyun disederhanakan tanpa mengubah proporsi dari total aset yang sesungguhnya. Rumus untuk menghitung ukuran perusahaan (Putu Ayu dan Gerianta, 2018), yaitu:

$$Size = Ln(Total\ Aset)$$

Kebijakan Deviden

Bagi para investor kebijakan deviden sering dianggap sebagai signal dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan deviden dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan deviden yang diambil perusahaan harus menjadi kebijakan yang menguntungkan perusahaan dan investor karena berdampak pada nilai perusahaan (Taofik, Olabayo, dan Ola, 2018). Rasio atau proporsi kebijakan deviden (*dividend payout ratio*) menunjukkan laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai dan merupakan dividen tunai tahunan yang dibagi dengan laba tahunan, atau dividen per lembar saham yang dibagi dalam bentuk laba per lembar saham. Dividen merupakan pembayaran tunai yang diberikan kepada pemegang saham (Jogiyanto, 2003). Kebijakan dividen dikatakan optimal pada suatu perusahaan apabila dapat menciptakan keseimbangan antara dividen dengan pertumbuhan perusahaan mendatang untuk memaksimalkan suatu kinerja perusahaan. Perusahaan melakukan pengumuman dividen untuk menunjukkan kemampuan perusahaan tersebut dalam memberikan keuntungan bagi investor, baik untuk masa sekarang maupun masa mendatang. Dalam pembayaran dividen, pertimbangan dilakukan agar berapa presentase laba yang harus ditahan untuk diinvestasikan kembali dengan berapa laba yang harus dibagikan dalam bentuk dividen dapat seimbang serta dapat meningkatkan nilai dari perusahaan.

Teori dividen yang relevan (*The Bird in the Hand*/*Relevant Theory*) dari Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri dalam perusahaan akan naik jika presentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai atau DPR rendah, karena investor lebih suka menerima dividen dari pada perolehan modal (*Capital Gains*). Pandangan investor bahwa keuntungan dividen (*divident yield*) lebih pasti dari pada keuntungan perolehan modal (*capital gains yield*). Bagi investor, biaya modal sendiri dari laba ditahan merupakan tingkat keuntungan yang dibayarkan oleh investor pada saham perusahaan. Laba ditahan adalah keuntungan dari dividen (*divident yield*) ditambah dengan keuntungan dari keuntungan perolehan modal (*capital gains yield*). Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan DPR yang bisa dilihat pada tahun yang

dianalisis. Menurut Ang (1997: 623) dalam Jusriani (2013), *Dividend Payout Ratio* (DPR) dihitung dengan:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Keterangan:

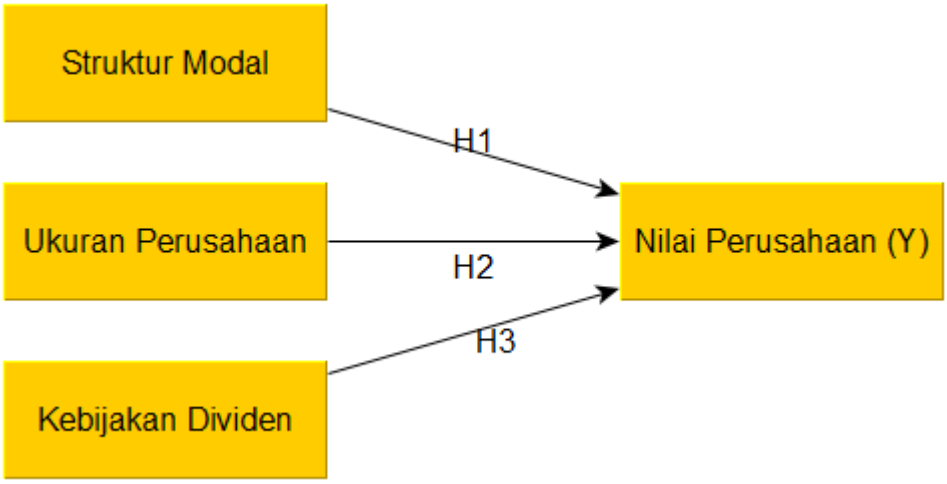
DPR : *Deviden Payout Ratio*
DPS : *Deviden per Share*
EPS : *Earning per Share*

Ringkasan Penelitian Terdahulu

Fau (2015) dengan judul penelitian "Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". Menggunakan metode analisis metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa stuktur modal dan profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Adhitya Rahman (2015) dengan judul penelitian "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Keputusan Investasi, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI", menggunakan metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan kebijakan deviden berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan utang berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hari Purnama (2016) dengan judul "Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). Menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Hasil penelitiannya, profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh 19 terhadap nilai perusahaan. Kebijakan deviden, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan (PBV). Kebijakan deviden (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Kebijakan investasi (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Selanjutnya ada penelitian yang dilakukan oleh Aa Ngurah Dharma Adi Putra dan Putu Vivi Lestari (2016) dengan judul "Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan". Metode analisis yang digunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitiannya kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Rony Sholatia M. Edo (2019) dalam penelitiannya "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017" menggunakan metode analisis regresi linier berganda, menghasilkan kesimpulan profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap PBV. Struktur modal memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap PBV. Sedangkan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap PBV. Kemudian, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Tobin's Q*. Sedangkan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *Tobin's* Q. Kemudian ada penelitian oleh Faizal Amry Mahfudz (2020) dengan judul "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di JII

periode 2010-2018)", dengan metode pengambilan sampel metode *purposive sampling*, diperoleh hasil struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kerangka Pikir Teoritis



Gambar 1. Kerangka Pikir Teoritis

Hipotesis

Berdasarkan tinjauan teori dan berbagai penelitian terdahulu, maka hipotesis yang didapat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
H3 : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Desain Penelitian

Jenis penelitian ini adalah kuantitatif atau statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan untuk membantu pihak-pihak terkait dan ikut kontribusi dalam menguji apakah struktur modal, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. Penelitian ini merupakan penelitian kausalitas yaitu hubungan sebab akibat dimana terdapat hubungan antara dua variabel atau lebih. Variabel yang dimaksud adalah variabel bebas (*independent variable*) adalah variabel yang mempengaruhi dan variabel terikat (*dependent variable*) adalah variabel yang dipengaruhi. Studi kausal yaitu dimana peneliti ingin menemukan penyebab dari satu atau lebih masalah. Maksud penelitian ini agar mampu menyatakan bahwa variabel X mempengaruhi variabel Y.

Objek Penelitian

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi dan faktor-faktor yang dapat mempengaruhinya, yaitu struktur modal, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen. Periode pengamatan diambil dalam penelitian tahun 2016 sampai dengan tahun 2019.

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi adalah totalitas semua nilai yang dihasilkan dari perhitungan atau pengukuran secara kuantitatif maupun kualitatif dari karakteristik tertentu mengenai sekumpulan objek yang lengkap dan jelas yang ingin dipelajari. Sedangkan pemilihan periode 2016-2019 sebagai sampel karena dapat menggambarkan kondisi yang relatif baru di Pasar Modal Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2019 sebanyak 58 perusahaan. Dalam penelitian ini teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode "*purposive sampling*" yaitu pengambilan sampel yang dilakukan dengan memilih sampel pada populasi tertentu yang telah memenuhi kriteria yang ditentukan peneliti yang bertujuan untuk mendapatkan hasil peneliti yang akurat. Teknik ini menentukan sampel berdasarkan kriteria tertentu.

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini dilakukan pada manufaktur sektor perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif diperoleh dari Laporan Keuangan dan Ringkasan Kinerja masing-masing perusahaan yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh melalui pihak lain tentang objek dan subjek yang diteliti, dan mempelajari dokumentasi-dokumentasi tentang objek dan subjek yang diteliti. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari *website* www.idx.co.id dalam bentuk laporan keuangan.

Definisi Konsep dan Operasionalisasi Variabel

Definisi konsep ini menjelaskan tentang variabel penelitian yang meliputi variabel Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen dengan uraian sebagai berikut:

1. Nilai Perusahaan (Y)
   Nilai perusahaan ialah sebuah indikator penting dalam sebuah perusahaan yang disebut dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi dan meningkatkan kepercayaan pasar, selain kinerja perusahaan namun juga prospek perusahaan di masa mendatang. Oleh sebab itu, setiap pemilik perusahaan selalu menunjukkan yang terbaik kepada investor yang ingin menanamkan modalnya kepada perusahaannya.
2. Struktur Modal (X1)
   Struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat tetap, hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa. Faktor penentu strukur modal adalah pertumbuhan aset, dimana pertumbuhan aset berpengaruh terhadap nilai dari suatu perusahaan. Semakin tingginya struktur modal, maka berpengaruh juga terhadap semakin tingginya nilai perusahaan.
3. Ukuran Perusahaan (X2)
   Ukuran perusahaan adalah suatu skala pengukuran perusahaan yang dapat dilihat melalui total aset dan total penjualan suatu perusahaan pada setiap akhir periode tahunan, dimana semakin tinggi nilai aset atau penjualan suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut memiliki nilai yang tinggi di mata investor.
4. Kebijakan Dividen (X3)
   Kebijakan dividen adalah pembagian laba suatu perusahaan dalam suatu periode kepada para pemegang saham sesuai persentase kepemilikannya di perusahaan. Sumber dana pembagian laba

didapat dari hasil operasi perusahaan tersebut selama periode tertentu. Semakin tinggi dividen suatu perusahaan maka semakin berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur modal, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Variabel-variabel dalam penelitian ini dapat didefinisikan secara operasional pada tabel berikut:

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

No.	Variabel	Indikator	Skala Ukur
1.	Struktur Modal (X1)	$DER = \frac{Total\ Utang}{Total\ Ekuitas}$	Rasio
2.	Ukuran Perusahaan (X2)	$Size = Ln(Total\ Aset)$	Rasio
3.	Kebijakan Dividen (X3)	$DPR = \frac{DPS}{EPS}$	Rasio
4.	Nilai Perusahaan (Y)	$PVB = \frac{Market\ Value\ per\ Share}{Book\ Value\ per\ Share}$	Nominal

Skala Pengukuran Data

Dalam penelitian ini variabel menggunakan skala rasio dengan tujuan untuk memberikan informasi berupa nilai pada jawaban. Skala pengukuran merupakan kesepakatan yang digunakan sebagai acuan untuk menentukan panjang pendeknya interval yang ada dalam alat ukur, sehingga alat ukur tersebut bila digunakan dalam pengukuran menghasilkan data kuantitatif.

Teknik Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya yaitu:

1. Uji Asumsi Klasik
   a. Uji Normalitas

      Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal. Pada penelitian ini digunakan uji stasistik *Kolmogorov-Sminov* untuk menguji normalitas data.
   b. Uji Multikolinieritas

      Uji multikolinieritas bertujuan untuk melihat ada atau tidak hubungan yang sempurna sesama variabel bebas, karena dalam asumsi klasik hal ini tidak boleh terjadi. Dalam pengertian sederhana setiap variabel independen menjadi variabel dependen (terikat) dan diregresi terhadap variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih dan yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan VIF yang tinggi (karena VIF = 1/*tolerance*).

2. Analisis Regresi Linier Berganda

   Analisis linier berganda digunakan peneliti untuk meramalkan keadaan (naik turunnya) variabel dependen apabila dua atau lebih variabel independen sebagai faktor prediktor dimanipulasi (dinaik-turunkan nilainya). Analisis ini bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh yang ditimbulkan antara pengaruh struktur modal (X1), ukuran perusahaan (X2), kebijakan dividen (X3) terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode 2016-2019 dengan menggunakan persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 x_3 + e$$

Keterangan:

a	:	Konstanta
Y	:	Variabel nilai perusahaan
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	:	Koefisien
X_1	:	Struktur modal
X_2	:	Ukuran perusahaan
X_3	:	Kebijakan dividen
e	:	*error*

Koefisien determinasi (R^2)

Pengujian koefisien determinan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Koefisien determinasi adalah suatu pengukuran untuk mengetahui pengaruh yang diberikan variabel independen terhadap variabel dependen. Bila koefisien determinasi (R^2) semakin besar atau mendekati 1 maka bisa dinyatakan bahwa variabel independen mempunyai pengaruh besar terhadap variabel dependen.

Uji t

Uji t dilakukan untuk menguji koefisien regresi secara parsial, dimana pengujian ini bertujuan untuk menguji variabel yang berpengaruh antara varibel dependen secara individual atau tersendiri. Secara statistik dapat diukur dari nilai statistik t, nilai statistik F, dan nilai koefisien determinasi (R^2). Dasar pengambilan keputusan adalah:

1). Jika nilai t hitung < nilai t tabel atau nilai probabilitas signifikasi lebih besar dari 0,05 (taraf kepercayaan α = 5%), maka Ho diterima.
2). Jika nilai t hitung > nilai tabel atau nilai probabilitas signifikasi lebih kecil dari 0,05 (taraf kepercayaan α = 5%), maka Ho ditolak.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis ini bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh yang ditimbulkan antara pengaruh struktur modal (X1), ukuran perusaahaan (X2), dan kebijakan dividen (X3) terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2019. Hasil analisis linear berganda sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Model		*Unstandardized Coefficients*	
		B	*Std. Error*
1	(*Constant*)	-0,426	3.927
	Struktur Modal (X1)	-0,171	0,115
	Ukuran Perusahaan (X2)	0,799	1.148
	Kebijakan Dividen	0,408	0,067

Sumber: Data Olahan SPSS (2020)

Berdasarkan tabel di atas persamaan regresi linear berganda dapat disusun sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 x_3 + e = -0{,}426 - 0{,}171 + 0{,}799 + 0{,}408$$

Berdasarkan persamaan regresi di atas, diperoleh informasi yaitu nilai α = -0,426, menyatakan bahwa jika nilai struktur modal, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen masing-masing bernilai 0, maka nilai perusahaan sebesar -0,426. Kemudian nilai koefisien regresi (X1) sebesar -0,171, artinya apabila nilai struktur modal naik 1(satu) kali maka nilai perusahaan turun sebesar 0,171. Selanjutnya nilai koefisien regresi (X2) sebesar 0,799, artinya apabila nilai ukuran perusahaan naik 1 kali maka nilai perusahaan akan naik sebesar 0,799 dan nilai koefisien regresi (X3) sebesar 0,408, artinya apabila nilai kebijakan dividen naik 1 kali maka nilai perusahaan akan naik sebesar 0,408.

Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan varibel dependen. Syarat dalam uji ini yaitu nilai koefisien yang dimiliki oleh variabel penelitian harus 0 dan 1. Tujuan dari hal ini yaitu untuk membuktikan jika variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen dan persamaan regresi sesuai dengan keadaan yang sebenarnya. Nilai R^2 yang mendekati 0 menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelskan variabel dependen terbatas. Kemudian, jika nilai R^2 yang mendekati 1 menunjukkan bahwa variabel-variabel independen memberikan semua informasi yang dibutuhkan oleh variabel dependen. Adapun hasil uji koefisien determinasi adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Uji Koefisien Determinasi

Model	**R**	**R *Square***	***Adjusted* R *Square***
1	0,516[a]	0,266	0,243

Sumber: Data Olahan SPSS (2020)

Hasil perhitungan pada tabel 2 untuk nilai *adjusted* R *square* (R^2) diperoleh angka koefisien determinasi R^2 = 0,243 atau 24,3%. Hal ini berarti kemampuan variabel-variabel independen yang terdiri dari variabel struktur modal, ukuran perusahaan, kebijakan dividen dalam menjelaskan variabel dependen yaitu nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2019 sebesar 24,3% sisanya (100% - 24,3% = 75,7%) dipengaruhi oleh variabel lain di luar model yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Uji Hipotesis Simultan (Uji F)

Uji F bertujuan untuk melihat pengaruh dari seluruh variabel independen terhadap variabel dependen. Prosedur yang dapat digunakan adalah:

1. Taraf signifikansi pada penelitian ini adalah 0,05 dengan derajat bebas (n-k) yang mana n adalah jumlah pengamatan dan k adalah jumlah varibel.
2. Kriteria keputusan dapat dilakukan dengan:
   a. Uji kecocokan ditolak jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau sig < α
   b. Uji kecocokan ditolak jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau sig > α

Tabel 3. Hasil Uji F

Model		**F**	**Signifikan**
1	*Regression*	11,684	0,000[b]

Sumber: Data Olahan SPSS (2020)

Berdasarkan tabel 3 di atas memaparkan bahwa Df_1 (jumlah variabel-1) = 5 dan Df_2 (n-k-1) = 161 (k = jumlah variabel, n = banyak data). Uji F didapatkan dari nilai F_{hitung} sebesar 11,684 dengan nilai

signifikannya 0,000 pada F_{tabel} sebesar 2,268 dengan nilai signifikannya 0,05. Maka F_{hitung} (11,684) > F_{tabel} (2,268) dengan nilai signifikan 0,00 < 0,05, maka H0 ditolak dan Ha diterima yang berarti variabel struktur modal, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen, memiliki pengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

Uji Hipotesis Parsial (Uji t)

Uji t dilakukan untuk menguji koefisien regresi secara parsial atau untuk menguji variabel yang berpengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara individual.

Tabel 4. Hasil Uji t

Model		t	Signifikan
1	(*Constant*)	-0,108	0,914
	Struktur Modal (X1)	-1,484	0,140
	Ukuran Perusahaan (X2)	0,696	0,487
	Kebijakan Dividen	6,134	0,000

Sumber: Data Olahan SPSS (2020)

Berdasarkan tabel 4 di atas dapat dijelaskan hasil uji t parsial adalah sebagai berikut:

1. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2019. Struktur modal didapatkan T_{hitung} 1,484 dengan nilai signifikan 0,000 sedangkan T_{tabel} sebesar -1,974 dengan nilai signifikan 0,05. Dapat disimpulkan T_{hitung} (-1,484) > T_{tabel} (1,974) dengan nilai signifikn 0,140 > 0,05.
2. Ukuran perusahaan juga tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2019. Ukuran perusahaan didapatkan T_{hitung} 0,696 dengan nilai signifikan 0,000 sedangkan T_{tabel} sebesar 1,974 dengan nilai signifikan 0,05. Kesimpulannya yaitu T_{hitung} 0,696 < T_{tabel} 1,974 dengan nilai signifikan 0,487 > 0,05.
3. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2019. Kebijakan dividen didapatkan T_{hitung} 6,134 dengan nilai signifikan 0,000 sedangkan T_{tabel} sebesar 1,974 dengan nilai signifikan 0,05. Kesimpulannya T_{hitung} 6,134 > T_{tabel} 1,974 dengan nilai signifikan 0,00 < 0,05.

Pembahasan

Hasil uji t dan F berdasarkan hipotesis dapat diketahui pengaruh struktur modal (X1), ukuran perusahaan (X2), dan kebijakan dividen (X3) terhadap nilai perusahaan (Y) adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

   Struktur modal tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur periode 2016-2019. Hal ini dinyatakan berdasarkan hasil uji t struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019 dengan nilai T_{hitung} (-1,484) > T_{tabel} (1,974) dengan nilai signifikan 0,140 > 0,05. Artinya besar kecilnya nilai struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

   Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa penggunaan utang yang besar dapat meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan utang dapat menghemat pajak. Hasil dari

penelitian ini mendukung penelitian dari Lubis, *et al* (2017) yang berjudul pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Penelitian dari Axel Alvianto (2018) yang berjudul Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). Dimana hasil penelitian tersebut dinyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan penelitian dari Permatasari, *et al* (2018) dengan judul Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). Yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019. Hal ini dinyatakan berdasarkan hasil uji t ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019 dengan nilai T_{hitung} 0,696 < T_{tabel} 1,974 dengan nilai signifikan 0,487 > 0,05. Ini berarti besar kecilnya nilai ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Wijaya, *et al* (2018) yang berjudul Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi sebagai Variabel Mediasi). Dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh dan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut penelitian dari Lumoly, *et al* (2018) dengan judul Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Dengan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019. Hal ini dinyatakan berdasarkan hasil uji t kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia periode 2016-2019 dengan nilai T_{hitung} 6,134 > T_{tabel} 1,974 dengan nilai signifikan 0,00 < 0,05. Ini berarti besar kecilnya nilai kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019. Hal ini sebaiknya dilakukan perusahaan agar konsistensi kinerja dapat tercapai secara maksimal.

Penentuan berapa banyak laba yang diperoleh pemegang saham ditentukan besar kecilnya nilai kebijakan dividen. Jika dividen dengan nilai besar dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan semakin baik dan perusahaan memiliki pencapaian yang baik meningkatkan penilaian terhadap perusahaan, yang terlihat dari tingkat harga saham tersebut. Penelitian ini sesuai penelitian yang dilakukan Purnama, *et al* (2016) yang berjudul Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). Dari penelitian tersebut menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian tersebut di atas, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.
2. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.
3. Kebijakan dividen berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

Saran

1. Untuk peneliti selanjutnya sebaiknya lebih memperbanyak variabel, karena variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya tiga variabel independen saja, agar dapat mengetahui variabel mana yang lebih dominan mempengaruhi.
2. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan untuk mengambil jenis sampel perusahaan yang lain dengan kriteria yang lebih baik dan akurat, karena dalam penelitian ini mengambil jenis sampel perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan kriteria yang umum terjadi.

DAFTAR PUSTAKA

Adhari, Dodi. 2016. *Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan serta Ukuran, Kinerja, dan Pertumbuhan Perusahaan sebagai Variabel Kontrol pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar. Skripsi.

Alvianto, Axel. 2018. *Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan*. Universitas Sanata Dharma Yogyakarta. Skripsi.

Arindita, Galuh. 2015. *Analisis Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Size terhadap Nilai Perusahaan*. Universitas Diponegoro Semarang. Skripsi.

Dalimunthe, Sholatia, dkk. 2019. *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017*. Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia. Vol. 10 No. 2.

Dani, Kukuh Kartiko. 2015. *Pengaruh Earnings per Share, Struktur Modal, Return on Equity, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Negeri Yogyakarta. Skripsi.

Dani, Kukuh Kartiko. 2015. *Pengaruh Earnings per Share, Struktur Modal, Return on Equity, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Negeri Yogyakarta. Skripsi.

Irawan, Dedi, dan Kusuma, Nurhadi. 2019. *Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Aktual STIE Trisna Negara, Vol. 17.

Kurniasih, Binti, dan Ruzikna. 2017. *Pengaruh Struktur Modal dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI*. Jom Fisip Vol. 4 (2), 1-14.

Massie, Juan V, Parengkuan Tommy, dan Rosalina A M Koleangan. 2017. *Analisis Finansial terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan-Perusahaan Consumer Goods Sub*

Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2016). Jurnal EMBA Vol. 5 (3): 4485–94.

Minh Ha, Nguyen and Minh Tai, Le. (2017). *Impact of Capital Structure and Cash Holdings on Firm Value: Case of Firm Listed on the Ho Chi Minh Stock Exchange*. International Journal of Economic and Financial. Vol. 7 (1), 24-30.

Mubaraq, Nurfadilla. 2020. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Universitas Muhammadiyah Makassar. Skripsi.

Nauli, A., Halim, C., dan Sonia. 2021. *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Prima Indonesia. Journal of Economic, Business and Accounting, Volume 4 Nomor 2, Juni 2021, e-ISSN: 2597-5234.

Prastuti, N. K. R., dan Sudiartha, I. G. M. (2016). *Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur*. e-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5 (3), 1572–1598.

www.idx.co.id.

Zuraida, Ida. 2019. *Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*. Universitas Muhammadiyah Palembang. Vol. 4 No. 1.