

PENGARUH STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Putri Gabriel Fiorentina

Putrigabriel11@gmail.com

Farida Idayati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of capital structure (DER), firm size (SIZE), Dividend policy (DPR) on the firm value (PBV), at Food and Beverages companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2016-2020 period. This research used the quantitative method. The research sample collection technique used the purposive sampling method with certain determined criteria. By the purposive sampling method, the sample was 9 companies from 26 companies, therefore the amount of research observation was 45 observation data during five years. Moreover, the research data analysis used multiple linear regressions. The research result indicated that capital structure (DER) had a positive effect on the firm value (PBV). This can be seen from the significant value was $0,000 < 0,05$ with t-count 5.562 had positive value. Firm size (SIZE) did not affect the firm value (PBV). It can be seen from the significant value that was $0,978 > 0,05$ with the value of t-count was $-0,027$ had negative value. Moreover, dividend policy (DPR) did not affect the firm value (PBV). It can be seen from significant value $0,085 > 0,05$ with t-count value 1.765 had positive value.

Keywords: capital structure, firm size, dividend policy, firm value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Struktur Modal (DER), Ukuran Perusahaan (SIZE), Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV), pada perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020. Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan metode *purposive sampling*, dimana sampel yang dipilih sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Berdasarkan metode *purposive sampling*, sampel sebanyak 9 perusahaan dari 26 perusahaan, sehingga jumlah pengamatan yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 45 data pengamatan selama 5 tahun. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menyatakan bahwa Struktur Modal (DER) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Hal ini dilihat dari nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$ dengan nilai t-hitung 5,562 bernilai positif. Ukuran Perusahaan (SIZE) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Hal ini dilihat dari nilai signifikan sebesar $0,978 > 0,05$ dengan nilai t-hitung $-0,027$ bernilai negatif. Kebijakan Dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Hal ini dilihat dari nilai signifikan $0,085 > 0,05$ dengan nilai t-hitung 1,765 bernilai positif.

Kata Kunci: struktur modal, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Perkembangan dunia bisnis ekonomi pada saat ini mengalami kemajuan dengan jumlah perusahaan yang semakin meningkat dan begitu pesat sehingga menimbulkan persaingan dengan begitu ketat yang mengharuskan perusahaan untuk meningkatkan keunggulan yang lebih kompetitif dan berinovasi dibanding dengan pesaing-pesaingnya agar dapat bertahan di dalam dunia bisnis. Perusahaan merupakan suatu lembaga yang menyediakan barang atau jasa dengan tujuan meraih keuntungan. Umumnya suatu perusahaan akan selalu berusaha mencapai tujuannya, untuk jangka panjang seperti mampu mensejahterakan

pemegang saham dan menaikkan nilai perusahaan dimasa yang akan datang (Suwardika dan Mustanda, 2017).

Menurut Suharli (2006) Nilai perusahaan sangat penting sebab mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap suatu perusahaan. Dengan semakin baik nilai perusahaan, maka perusahaan tersebut akan dipandang lebih bernilai oleh calon investor. Semakin tinggi nilai perusahaan maka keberhasilan investor juga semakin meningkat. Oleh karena itu, investor akan menginvestasikan dananya pada sektor yang memiliki tingkat risiko lebih rendah.

Struktur modal juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal adalah suatu pertimbangan dan perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan pengguna modal sendiri dengan pemilik modal asing. Dimana modal sendiri merupakan laba ditahan dan kepemilikan saham perusahaan, sedangkan modal asing merupakan hutang. Sampai saat ini, struktur modal mempunyai masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan memiliki efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan, terutama dengan adanya utang yang sangat besar akan memberikan pengaruh terhadap penentuan nilai suatu perusahaan.

Ukuran perusahaan juga disebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Oleh sebab itu, semakin besar ukuran atau skala perusahaan akan semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik bersifat *internal* maupun *external* (Dewi dan Wirajaya, 2013:360). Ukuran perusahaan yang semakin tinggi akan berpengaruh pada keputusan pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Tingkat keberhasilan yang tinggi mengakibatkan investor akan merespon positif dan nilai perusahaan semakin meningkat sehingga mampu menghadapi persaingan ekonomi yang ada pada saat ini.

Kebijakan dividen dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan. Suatu hal yang sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan cara besarnya pembagian dividen dalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan skala pembagian laba yang diperoleh perusahaan untuk dibagikan pada para pemegang saham perusahaan. Jika perusahaan penerbit saham dapat menghasilkan laba yang besar kemungkinan pemegang saham dapat menikmati keuntungan dividen yang sangat besar.

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah (1) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (2) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (3) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan? Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, maka tujuan penelitian ini adalah (1) Untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. (2) Untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. (3) Untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal menjelaskan mengenai suatu tindakan yang dilakukan manajemen perusahaan dalam memberikan informasi kepada investor terkait pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan untuk masa mendatang (Brigham dan Houston, 2014:184). Teori ini menunjukkan bahwa data yang diterima dari tiap-tiap pihak bukanlah sama. Dengan kata lain, teori sinyal berkaitan dengan asimetri data antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data tersebut, dimana sepatutnya perusahaan memberinya sinyal pada pengguna laporan keuangan khususnya para investor yang akan melaksanakan investasi di perusahaan.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan teori yang menghubungkan kontrak kerja antar pemegang saham (*principal*) dengan agen (manajer) untuk memberikan suatu jasa dan mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut (Supriyono, 2018:63). Hubungan keagenan terjadi ketika satu atau lebih individu, yang disebut sebagai *principal*, menyewa individu atau organisasi lain yang disebut agen untuk membuat keputusan kepada agen tersebut. Berdasarkan deskripsi tersebut, seorang manajer harus menyediakan informasi yang berkaitan dengan kondisi perusahaan kepada pemilik perusahaan, seperti pengungkapan informasi akuntansi dalam bentuk laporan tahunan sebagai evaluasi kinerja manajer.

Bila dikaitkan dengan penelitian ini, teori agensi memiliki peran sebagai praktik bisnis perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan memberikan kemakmuran kepada *principal*. Dalam hal mengambil keputusan, teori agensi berkaitan dengan perilaku agen yang lebih mementingkan diri sendiri dibandingkan untuk kepentingan para pemegang saham perusahaan.

Struktur Modal

Dalam dunia bisnis untuk meningkatkan kegiatan pada pemilik usaha selalu dihadapkan pada sesuatu masalah. Salah satu masalah yang kerap kali dihadapi ialah pemimpin atau pemilik perusahaan harus menyediakan modal yang diperlukan untuk mendukung kegiatan atau aktivitas dari perusahaan tersebut. Menurut Fahmi (2014:175) struktur modal adalah gambaran dari suatu bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang berasal dari hutang jangka panjang (*long term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders equity*) yang menjadi sumber pembiayaan pada perusahaan. Untuk mencapai tujuan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham, manajer keuangan harus dapat menilai struktur modal dan memahami hubungannya dengan hasil resiko atau pengembalian nilai. Baik buruknya struktur modal pada perusahaan akan memiliki pengaruh langsung pada posisi finansial perusahaan.

Struktur modal yang menunjukkan perbandingan antara modal sendiri terhadap total utang dapat diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER dapat menunjukkan tingkat rasio yang mungkin bisa terjadi dalam perusahaan, sebab pendanaan perusahaan dari faktor hutang lebih besar dari pada modal sendiri. Teori *trade-off* memprediksi pada pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan, disebabkan keuntungan pajak masih lebih besar dari pada biaya tekanan *financial* dan biaya keagenan (Brigham dan Houston, 2011:183)

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya pada perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan aktiva, *log size*, nilai pasar saham dan lain sebagainya (Prasetyorini, 2013). Perusahaan yang besar mempunyai *control* yang lebih baik (*greater control*) terhadap keadaan dipasar, sehingga mereka sanggup mengalami persaingan ekonomi yang membuat mereka jadi kurang rentan terhadap fluktuasi ekonomi. Selain itu perusahaan besar juga memiliki lebih banyak sumber daya agar dapat menaikkan nilai perusahaan karena memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber-sumber informasi eksternal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar maupun kecil pada suatu perusahaan terlihat melalui besarnya ekuitas, penjualan maupun total aktiva perusahaan. Ukuran perusahaan yang semakin tinggi akan berkaitan dengan keputusan pendanaan yang akan diterapkan oleh perusahaan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan bisa diukur menggunakan total asset perusahaan yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan. Ukuran perusahaan bisa dilihat oleh investor lewat

sesuatu indikator yang digambarkan tingkat rasio untuk melakukan suatu investasi dan dapat dilihat dari total asset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Umumnya perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih mudah untuk mendapatkan kepercayaan dari suatu pihak kreditur untuk mendapatkan sumber pendanaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Pramana dan Mustanda, 2016).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen ada hubungannya dengan nilai perusahaan. Menurut Harjito dan Martono (2014:270) Kebijakan dividen adalah sebuah keputusan yang akan diambil oleh perusahaan terkait dengan, apakah laba akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau sebagai laba yang ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Jika laba tersebut ditahan maka laba tersebut akan diinvestasikan kembali oleh perusahaan agar perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan dalam mengembangkan perusahaan secara terus-menerus dan mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan serta dapat memberikan kesejahteraan bagi pemegang saham. Sedangkan ketika laba tersebut dibagikan kepada para pemegang saham dengan nilai yang tinggi maka pemegang saham dapat menilai bahwa perusahaan tersebut sangat baik dalam mengatur perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya jika perusahaan tersebut membagikan dividen yang rendah kepada para pemegang saham akan menyebabkan nilai perusahaan tersebut buruk dalam mengelola perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar dividen yang dibagikan menjadi sinyal positif bagi para pemegang saham. Kebijakan dividen ini diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang merupakan perbandingan antara dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan untuk para pemegang saham dengan laba bersih per lembar saham pada perusahaan. Semakin tinggi dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham dapat meningkatkan nilai perusahaan dalam menghasilkan prospek perusahaan yang baik dan beresiko rendah.

Nilai Perusahaan

Menurut Wijaya dan Sedana (2015) Nilai perusahaan merupakan pemahaman investor terhadap suatu perusahaan, dan sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham adalah harga yang terjadi pada saat saham akan diperdagangkan dipasar. Harga saham yang tinggi akan membuat nilai perusahaan juga semakin tinggi. Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai pada perusahaan secara berkelanjutan dengan mempertimbangkan faktor ekonomi, sosial, dan lingkungan. Nilai perusahaan yang tinggi mengakibatkan meningkatnya kemakmuran pada pemegang saham, sehingga pemegang saham dapat menanamkan modalnya di perusahaan.

Semakin tinggi nilai perusahaan akan memberi dampak yang positif pada perusahaan sendiri. Dimana nilai perusahaan mewakili kemakmuran perusahaan itu sendiri. Sehingga untuk mencapai hal tersebut, diperlukan manajemen yang sangat berkompeten pada bidang tersebut. Oleh karena itu, ketika investor tidak puas dengan hasil keputusan yang dibuat oleh manajemen maka investor dapat menjual saham yang mereka miliki dan melakukan pembelian kembali pada perusahaan lain yang lebih prospektif. Harga saham di pasar modal terbentuk disebabkan adanya permintaan dan penawaran pada investor, sehingga harga saham sebagai *fair price* yang bisa dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan (Hasnawati, 2015).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut tentang komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Struktur modal merupakan suatu masalah yang

penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan berdampak langsung pada posisi finansial perusahaan, terutama dengan adanya hutang yang sangat besar akan memberikan beban pada perusahaan dan ada juga yang meningkatkan keuntungan perusahaan, sehingga hal tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut teori Myers dan Majluf, 1984 (dalam Irawan dan Kusuma, 2019:71) *Trade-off theory* menjelaskan tentang posisi struktur modal berada dibawah titik optimal apabila setiap penambahan hutang mengalami peningkatan nilai perusahaan. sebaliknya, jika posisi struktur modal berada diatas titik optimal maka setiap penambahan hutang mengalami penurunan nilai perusahaan. Maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan. Oleh sebab itu, dengan asumsi titik target struktur modal optimal yang belum terpenuhi, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Febriana (2016) menyatakan bahwa antara struktur modal dengan nilai perusahaan terdapat pengaruh yang positif sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prastuti dan Sudiartha (2016) dan Zuraida (2019) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Adanya pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, didukung oleh *trade off theory* dimana meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₁: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan merupakan cerminan dari besar kecilnya suatu perusahaan yang ada pada nilai total aset dalam perusahaan. Dengan ini semakin besar ukuran perusahaan, maka dapat menarik investor untuk menaruh perhatian pada perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar akan memiliki kondisi yang lebih stabil. Kondisi kestabilan ini dapat menarik perhatian investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut dan kondisi tersebut adalah penyebab dari naiknya harga saham perusahaan dipasar modal. Para investor berharap akan mendapatkan dividen yang besar terhadap perusahaan yang besar. Dengan peningkatan permintaan saham perusahaan dapat menentukan harga saham dipasar modal, hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dianggap memiliki nilai yang lebih besar.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Prasetya et al. (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan terdapat pengaruh yang positif dan signifikan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016) dan Yanti dan Darmayanti (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₂: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Pada dasarnya, laba bersih dalam perusahaan dapat dibagikan pada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan agar membiayai investasi perusahaan dimasa datang. Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan tentang seberapa besar laba yang didapat perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham. Perusahaan yang dapat memberikan dividen tinggi mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor. Oleh karena itu investor lebih menyukai kepastian tentang *returns* investasinya dan mengantisipasi resiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan.

Dalam penelitian yang dilakukan Sucipto dan Sudyatno (2018) menyatakan bahwa antara kebijakan dividen terdapat pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prastuti dan Sudiartha (2016) dan Utami dan

Darmayanti (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₃: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi (Obyek) Penelitian

Metode penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif yang menganalisis data-data numerik dan diolah atau dihitung dengan uji statistik. Tujuan dari penelitian digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel tertentu pada variabel yang lainnya. Penelitian ini dilakukan berdasarkan dari data sekunder. Sumber data yang digunakan yaitu laporan tahunan dari Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2020.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan pertimbangan dan kriteria tertentu dari penelitian yang dijadikan sampel. Penggunaan metode tersebut memiliki tujuan agar mempermudah dalam pengambilan sampel. Kriteria yang ditetapkan adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan *food and beverages* yang telah terdaftar di BEI secara berturut-turut dari tahun 2016-2020. (2) Perusahaan *food and beverages* yang telah menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dari tahun 2016-2020. (3) Perusahaan *food and beverages* yang mengalami laba secara berturut-turut dari tahun 2016-2020. (4) Perusahaan *food and beverages* yang membagikan dividen dari tahun 2016-2020.

Teknik Pengumpulan Data

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan perusahaan *food and beverages* pada tahun 2016-2020 yang bersumber melalui situs Bursa Efek Indonesia (BEI).

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV) yang merupakan perbandingan antara harga per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. yang telah dirumuskan oleh (Wiagustini, 2010:81) sebagai berikut:

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Variabel Independent

Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan antara jumlah hutang dengan jumlah ekuitas. Struktur modal dapat diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dirumuskan sebagai berikut (Wiagustini, 2010:79):

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan alat untuk mengukur suatu integritas perusahaan. Pada penelitian ini ukuran perusahaan diukur menggunakan total asset yang akan ditransformasikan dalam *log natural of total assets value* yang dirumuskan sebagai berikut (Kasmir, 2010:124):

$Size = Ln (Total Aset)$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang terkait dengan ketentuan seberapa banyak laba ditahan yang diperoleh perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen dalam penelitian ini dapat diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu perbandingan dividen dibagi dengan laba setelah pajak. DPR dapat dirumuskan sebagai berikut (Wiagustini, 2010:79):

$$Dividend\ Payout\ Ratio(DPR) = \frac{Dividend\ per\ lembar\ Saham}{Laba\ per\ lembar\ Saham}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif dapat memberikan gambaran atau deskripsi suatu kumpulan data kuantitatif atau hasil dari penelitian yang dilakukan oleh peneliti sehingga dapat memberikan informasi dan dapat dipahami untuk dianalisis. Data yang akan diteliti yaitu nilai perusahaan, struktur modal, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dapat digunakan untuk menguji kelayakan model regresi yang tidak menimbulkan pengaruh efisien atau memberikan estimasi yang handal dan tidak biasa dalam mengambil keputusan. Pengukuran uji ini meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2016:154) uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini menyatakan bahwa dasar pengambilan keputusan dengan grafik normal *probability plot* sebagai berikut: (a) Apabila titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. (b) Apabila titik tidak menyebarkan jauh dari garis diagonal atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji normalitas data dapat dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Untuk mempermudah dalam melakukan perhitungan secara statistik. Suatu data dinyatakan berdistribusi normal jika nilai *Asymp Sig (2-tailed)* hasil perhitungan *Kormogorov-Smirnov* lebih besar dari 0,05 atau 5%. Maka, model tersebut memenuhi asumsi normalitas. Apabila hasil *Kormogorov-Smirnov* dibawah 0,05 atau 5% maka menunjukkan model regresi tersebut tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas untuk mengetahui apakah didalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel bebas. Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *Tolerance* (TOL) dan *Variance Inflasi Factor* (VIF) yang bertujuan untuk mengukur variabel independent yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Dasar pengambilan keputusan dari kedua ukuran ini sebagai berikut (Ghozali, 2016:103): (a) Apabila nilai *tolerance* < 0,10 dan nilai VIF > 10, maka terjadi masalah multikolinieritas yang artinya model

regresi tidak baik. (b) Apabila nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10, maka tidak terjadi masalah multikolinearitas yang artinya model regresi baik.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian heteroskedastisitas ini dengan Uji Glejser. Menurut Ghozali (2013: 142) salah satu cara untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan melakukan Uji Glejser. Uji Glejser mengusulkan untuk meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independent. Hasil ini dikatakan signifikan jika nilai sig > 0,05 yang menunjukkan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Pengujian dilakukan dengan melihat grafik *scatter plot* antara nilai prediksi variabel independent (ZPRED) dengan residualnya (SRESID) dengan melihat pola tertentu dengan dasar analisis pengujian antara lain (Ghozali, 2016:134): (a) Apabila tidak terdapat pola yang jelas membentuk titik-titik yang menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. (b) Apabila terdapat pola tertentu membentuk titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur, bergelombang, melebar kemudian menyempit, maka hal tersebut mengindikasikan bahwa telah terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Model regresi yang baik ialah regresi yang bebas dari autokorelasi. Tujuan uji autokorelasi agar menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 atau pada periode sebelumnya. Maksud dari korelasi tersebut bahwa nilai variabel dependent tidak berpengaruh dengan variabel itu sendiri, baik dari periode sebelumnya maupun nilai sesudahnya. Menurut Ghozali (2016:107) menyatakan bahwa cara yang dijadikan untuk mendeteksi terdapatnya autokorelasi yaitu menggunakan Uji *Durbin-Watson* sebagai berikut: (a) Angka DW dibawah -2, maka terjadi autokorelasi positif. (b) Angka DW diantara -2 sampai +2, maka tidak terjadi autokorelasi. (c) Angka DW diatas +2, maka terjadi autokorelasi negatif.

Analisis Regresi Linier Berganda

Metode statistik yang digunakan menguji hipotesis yaitu regresi berganda, sesuai dengan rumusan masalah, tujuan dan hipotesis pada penelitian. Metode regresi berganda menguji antara variabel dependent dan beberapa variabel independent apakah masing-masing variabel independent berhubungan positif atau negatif serta memprediksi nilai variabel dependent apabila variabel independent mengalami kenaikan atau penurunan. Regresi linier ini untuk menganalisis struktur modal, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Model regresi linier berganda dapat dijelaskan dengan rumus sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 DPR + \beta_2 SIZE + \beta_3 DER + e$$

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Menurut Ghozali (2016:95) menyatakan bahwa koefisiensi determinasi pada intinya digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independent dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi diantara 0 dan 1. Jika nilai R² mendekati angka 0, maka kemampuan variabel independent dalam menjelaskan variabel dependen sangat kecil. Namun, jika nilai R² mendekati angka 1, maka kemampuan variabel independent dalam menjelaskan variabel dependent sangat besar.

Uji Statistik F

Uji statistik F dapat digunakan untuk menguji seberapa layak model regresi linier berganda melihat seberapa pengaruhnya variabel bebas terhadap variabel terikat. Pengujian ini dilaksanakan dengan menggunakan *significance level* $\alpha = 0,05$. Dengan kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis sebagai berikut: (a) Jika nilai *signifikan F* $> 0,05$ berarti model yang digunakan pada penelitian bisa dikatakan belum layak digunakan. (b) Jika nilai *signifikan F* $< 0,05$ berarti model yang digunakan pada penelitian bisa dikatakan layak digunakan.

Uji Statistik t

Pengujian hipotesis uji statistik t dapat digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan *significance level* $\alpha = 0,05$. Dengan syarat penerimaan dan penolakan sebagai berikut: (a) Apabila nilai signifikan t $> 0,05$ berarti variabel independent tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. (b) Apabila nilai signifikan t $< 0,05$ berarti variabel independent berpengaruh terhadap variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Pada analisis statistik deskriptif menggambarkan variabel-variabel yang disajikan pada penelitian ini ialah struktur modal (DER), ukuran perusahaan (SIZE), kebijakan dividen (DPR) dan nilai perusahaan (PBV). Berikut hasil analisis deskriptif pada Tabel 1:

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif
Descriptive Statistic

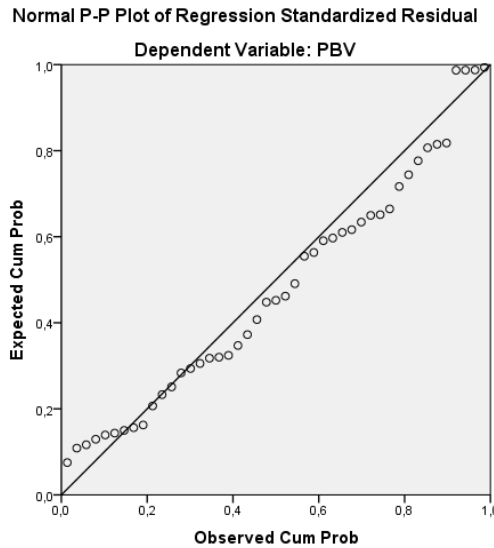
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	45	.718	30,168	5.62578	7.650362
DER	45	.164	1,772	.71511	.423662
SIZE	45	25.364	32.201	29.05733	1.650437
DPR	45	.107	1.613	.54267	.556120
Valid N (listwise)	45				

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil Tabel 1 diatas ditemukan jumlah pengamatan yang diteliti sebesar 45 pengamatan sampel pada perusahaan *food and beverages* selama 5 periode laporan keuangan tahunan 2016-2020. Dapat dilihat dalam tabel tersebut terdapat nilai minimum, maksimum, standar deviasi dan *mean* dari tabel yang diteliti. sebagai berikut: (1) Nilai Perusahaan menggunakan proksi *Price to Book Value* (PBV) dari hasil analisis menunjukkan nilai minimum sebesar 0,718. Sedangkan nilai maksimum sebesar 30,168. Hasil *Mean* diperoleh sebesar 5,62578 dengan standar deviasi sebesar 7,650362. (2) Struktur modal menggunakan proksi *Debt to Equity Rasio* (DER) dari hasil analisis menunjukkan nilai minimum sebesar 0,164. Sedangkan nilai maksimum sebesar 1,772. Hasil *Mean* diperoleh sebesar 0,71511 dengan standar deviasi sebesar 0,423662. (3) Ukuran Perusahaan menggunakan proksi SIZE (Ln Total Aset) dari hasil analisis menunjukkan nilai minimum sebesar 25,364. Sedangkan nilai maksimum sebesar 32,201. Hasil *Mean* diperoleh sebesar 29,05733 dengan standar deviasi sebesar 1,650437. (4) Kebijakan dividen menggunakan proksi *Dividend Payout Ratio* (DPR) dari hasil analisis menunjukkan nilai minimum sebesar 0,107. Sedangkan nilai maksimum sebesar 1,613. Hasil *Mean* diperoleh sebesar sebesar 0,54267 dengan standar deviasi sebesar 0,556120.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui dan menguji apakah antara variabel dependent dengan variabel independent berdistribusi normal atau tidak. Berikut hasil uji normalitas menggunakan *probability plot* dan *Kolmogorov-Smirnov*:



Gambar 1
Hasil Uji Normalitas *Probability Plot*
Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Data hasil grafik histogram pada Gambar 1 diketahui bahwa titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Hal ini menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas, sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Pengujian normalitas selanjutnya menggunakan uji statistik yang dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Uji normalitas menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) untuk mengetahui apakah data menunjukkan signifikan berdistribusi normal. Nilai signifikan dikatakan berdistribusi normal apabila $sig > 0,05$. Uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) ditunjukan pada Tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		45
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	5.69026370
Most Extreme Differences	Absolute	.108
	Positive	.108
	Negative	-.078
Test Statistic		.108
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the significance.

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Data pengujian pada Tabel 2 menunjukkan bahwa data tersebut terdistribusi secara normal karena nilai signifikan sebesar 0,200 lebih besar dari 0,05. Dimana hal tersebut dapat disimpulkan bahwa data telah berdistribusi normal, sehingga layak digunakan dalam penelitian.

Uji Multikolinieritas

Berikut hasil pengujian multikolinieritas dapat dilihat dalam Tabel 3 berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficient^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
DER	.997	1.003
SIZE	.999	1.001
DPR	.997	1.003

Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Hasil uji multikolinieritas pada Tabel 3, dapat dilihat nilai *Tolerance* pada setiap variabel memiliki nilai TOL > 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor* pada setiap variabel memiliki nilai VIF < 10 yang menunjukkan bahwa model regresi dari penelitian ini terbebas dari multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Berikut hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Glejser
Coefficient^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	11,600	6,760		1,716	,094
DER	5,854	,898	,695	6,518	,000
SIZE	-,382	,230	-,177	-1,658	,105
DPR	-,571	,684	-,089	-,835	,408

Dependent Variable: ABS

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Pada hasil pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Glejser, menunjukkan bahwa nilai signifikan pada DER sebesar 0.000, SIZE sebesar 0,105 dan DPR sebesar 0,408 menunjukkan terkena heteroskedastisitas karena DER sig < 0,05. Oleh sebab itu, nilai signifikan untuk terbebas dari gejala heterokedastisitas yaitu lebih besar dari 0,05. Berdasarkan Uji Glejser peneliti akan melakukan pengobatan dengan cara melakukan Ln (Logaritma Natural), berikut ini Uji Glejser setelah dilakukan Ln:

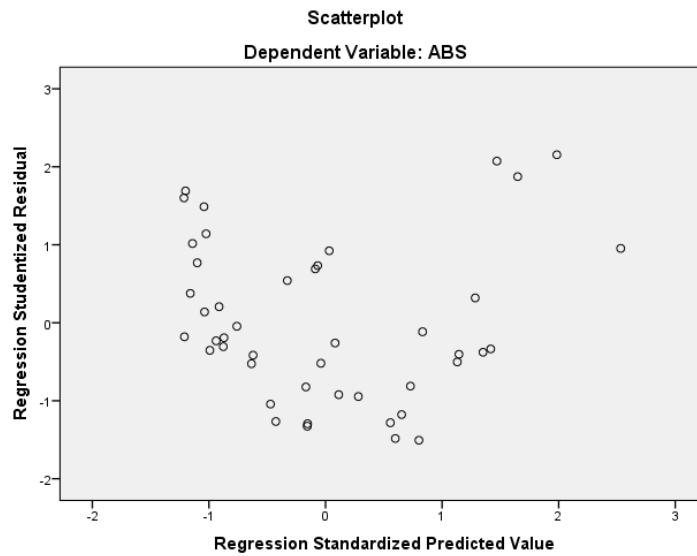
Tabel 5
Hasil Uji Glejser Setelah Ln
Coefficient^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2,474	4,774		,518	,607
Ln_DER	,137	,109	,192	1,260	,215
Ln_SIZE	-,530	1,412	-,057	-,375	,709

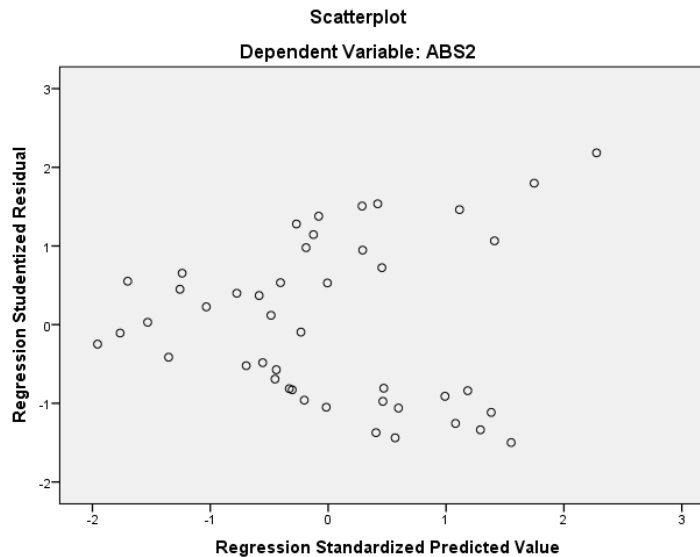
Ln_DPR	-,106	,109	-,149	-,973	,336
--------	-------	------	-------	-------	------

Dependent Variable: ABS2
 Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Pada hasil pengujian Uji Glejser setelah Ln menunjukkan bahwa nilai signifikan DER sebesar 0,215, SIZE sebesar 0,709 dan DPR sebesar 0,336 pada uji heteroskedastisitas menggunakan Uji Glejser menunjukkan bahwa terbebas dari gejala heteroskedastisitas karena nilai signifikan setelah Ln (Logaritma Natural) menunjukkan sig > 0,05. Berikut hasil Scatterplot Uji Glejser dan Uji Glejser setelah Ln pada Gambar 2 dan 3:



Gambar 2
 Hasil Uji Glejser
 Sumber: Data sekunder diolah, 2021



Gambar 3
 Hasil Uji Glejser setelah Ln
 Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Dari hasil uji heteroskedasitas pada Gambar 2 dan 3. dapat dilihat bahwa *variance* dari residual dari pengamatan kepengamatan yang lain menunjukkan bahwa data tersebar secara

acak kemudian menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dengan menggunakan Uji Glejser.

Uji Autokorelasi

Hasil uji Autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 6 berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin- Watson
1	.668 ^a	.447	.406	5.894769	.831

a. Predictors: (Constant), DPR, SIZE, DER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil dari Tabel 6 dapat dilihat bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 0,831 dimana nilai DW (*Durbin-Watson*) terletak diantara -2 dan 2 yang artinya tidak terjadi autokorelasi pada penelitian ini. Hal ini dapat dikatakan bahwa uji asumsi independent pada penelitian ini telah terpenuhi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil pengujian analisis regresi linier berganda untuk menguji hubungan antara variabel dependent dengan variabel independent agar dapat melihat pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Dapat dilihat pada Table 7 berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Statistik
Analisis Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3.838	15.817		-.243	.809
	DER	11.686	2.101	.647	5.562	.000
	SIZE	-.015	.539	-.003	-.027	.978
	DPR	2.825	1.600	.205	1.765	.085

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil pada Tabel 7 diatas maka diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$PBV = -3,838 + 11,686DER - 0,015SIZE + 2,825DPR + e$$

Uji Hipotesis

Uji Koefisiensi Determinasi (R²)

Hasil uji koefisiensi determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa besar hubungan antar variabel independent dengan variabel dependent Berikut hasil uji koefisiensi determinasi yang dapat dilihat pada Tabel 8 sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil Uji Determinasi (R²)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.668 ^a	.447	.406	5.894769

a. Predictors: (Constant), DPR, SIZE, DER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Dari hasil pada Tabel 8 dapat diketahui bahwa nilai R Square sebesar 0,447 atau 44,7%. Sehingga hasil ini menunjukkan bahwa variabel nilai perusahaan yang dijelaskan melalui variabel struktur modal, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen adalah sebesar 44,7% sedangkan sisanya 55,3% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian atau yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini.

Uji Statistik F

Hasil Uji F dapat dilihat pada Tabel 9 berikut:

Tabel 9
Hasil Uji F (Goodness of Fit)
Anova^a

Model		Sum of Square	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1150.553	3	383.518	11.037	.000 ^b
	Residual	1424.680	41	34.748		
	Total	2575.234	44			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DPR, SIZE, DER

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Dari hasil uji F pada Tabel 9 menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} sebesar 11,037 dengan tingkat signifikan sebesar 0,000. Karena nilai signifikan $< 0,05$ ($\alpha = 5\%$) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh variabel independent yaitu struktur modal (DER), ukuran perusahaan (SIZE) dan kebijakan dividen (DPR) terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan (PBV) serta dapat dikatakan model regresi layak untuk digunakan dalam penelitian.

Uji Statistik t

Uji statistik t digunakan untuk menguji apakah masing-masing variabel struktur modal (DER), ukuran perusahaan (SIZE) dan kebijakan dividen (DPR) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependent yaitu nilai perusahaan (PBV). Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada Tabel 10 sebagai berikut:

Tabel 10
Hasil Uji Hipotesis (Uji t)
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3.838	15.817		-.243	.809
	DER	11.686	2.101	.647	5.562	.000
	SIZE	-.015	.539	-.003	-.027	.978
	DPR	2.825	1.600	.205	1.765	.085

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan pada Tabel 10 maka diperoleh hasil uji t sebagai berikut: (1) Uji t untuk variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian variabel struktur modal (DER) memiliki nilai t hitung sebesar 5,562 dan nilai signifikan sebesar 0,000 dengan nilai koefisien sebesar 11,686. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa variabel struktur modal (DER) memiliki nilai positif dan nilai signifikan kurang dari 0,05 ($0,000 < 0,05$). Maka H_1 diterima yang artinya struktur modal (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). (2) Uji t untuk variabel ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki t hitung sebesar -0,27 dan nilai signifikan sebesar 0,978 dengan nilai koefisien sebesar -0,015. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai negatif dan tidak signifikan ($0,978 > 0,05$). Maka H_2 ditolak yang artinya ukuran perusahaan (SIZE) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). (3) Uji t untuk variabel kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai t hitung sebesar 1,765 dan nilai signifikan sebesar 0,085 dengan koefisien sebesar 2,825. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai positif dan tidak signifikan ($0,085 > 0,05$). Maka H_3 ditolak yang artinya kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, struktur modal yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan adanya nilai t hitung sebesar 5,562 yang menunjukkan positif dengan tingkat signifikan sebesar 0,000 dengan nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 atau 5% dapat diartikan bahwa (H_1) diterima. Sehingga dapat dikatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini dikatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan hutang yang tinggi dinilai sebagai sinyal yang positif. Struktur modal merupakan perbandingan antara modal sendiri dengan utang. Penggunaan hutang dapat mempengaruhi harga saham pada perusahaan. Semakin banyak hutang akan menimbulkan pandangan sebagai perusahaan yang yakin akan prospek perusahaan yang akan datang. Perusahaan yang berhasil mendapatkan pinjaman berarti pihak pemberi pinjaman sudah terlebih dahulu menilai kondisi perusahaan tersebut apakah layak untuk diberikan pinjaman atau tidak. Jika perusahaan tersebut layak maka menunjukkan bahwa suatu perusahaan tersebut dapat dikatakan mampu memenuhi kewajiban dimasa mendatang sesuai dengan syarat yang telah ditetapkan oleh pihak pemberi pinjaman.

Penggunaan hutang digunakan sebagai sumber pendanaan. Investor beranggapan jika perusahaan memiliki banyak hutang akan mempunyai kesempatan dalam menggunakan modalnya untuk ekspansi atau pengembangan. Sehingga investor dengan harapan semakin berkembangnya sebuah perusahaan akan semakin meningkat maka investor tertarik untuk membeli saham perusahaan. Semakin naik harga saham maka nilai perusahaan meningkat. Struktur modal optimal adalah struktur modal yang dapat mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham yang akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Bagi perusahaan adanya hutang dapat membantu mengendalikan penggunaan dana kas secara bebas dan berlebihan pada pihak manajemen. Meningkatkan kontrol tersebut pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan yang terlihat dari peningkatan harga saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Yanti dan Darmayanti (2019) juga sama yang menyatakan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal

ini dikarenakan struktur modal yang besar akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik, sehingga dapat menarik investor untuk menaikkan permintaan saham yang bisa menaikkan nilai perusahaan, sebab modal yang besar bisa melindungi perusahaan dari kerugian kegiatan operasionalnya. Hasil penelitian oleh Siswanti dan Ngumar (2019) juga menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan dari hasil pengujian yang dilakukan ukuran perusahaan yang menggunakan SIZE (Ln total aset) terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai t hitung sebesar -0,027 menunjukkan negatif dengan tingkat signifikan sebesar 0,978 dan lebih besar dari 0,05 atau 5% dapat diartikan bahwa (H_2) ditolak, sehingga dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini dikatakan bahwa ukuran perusahaan tidak begitu berpengaruh terhadap nilai perusahaan dilihat dari hasil penelitian yang tidak signifikan. Ukuran perusahaan diukur dari besarnya total aset yang dimiliki karena nilai aset biasanya sangat besar diantara variabel keuangan lainnya. Ukuran perusahaan bukan menjadi faktor utama bagi investor dalam menilai suatu perusahaan. Semakin besar total aset yang diperoleh perusahaan tidak menjamin nilai perusahaan tinggi. Terkait dengan ekspansi perusahaan besar mungkin belum berani melakukan investasi baru. Investor juga kurang tertarik untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memiliki nilai aset yang besar, dikarenakan investor cenderung menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memiliki rasio profitabilitas yang tinggi. Oleh karena itu meskipun memiliki nilai aset yang besar tidak menjamin minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut sehingga ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini besar kecilnya ukuran perusahaan tidak dapat mempengaruhi tinggi rendahnya kualitas pada kinerja perusahaan yang bisa meningkatkan nilai perusahaan. Jika seorang investor ingin menilai sebuah perusahaan tidak melihat dari nilai ukuran perusahaan melalui total aset yang dimiliki perusahaan untuk kegiatan operasionalnya. Namun investor akan memperhatikan dari berbagai aspek seperti melihat kinerja perusahaan pada laporan keuangan perusahaan, sehingga besar kecilnya total aset tidak menjamin kemakmuran para pemegang saham. Ukuran perusahaan meningkat akan mengakibatkan penurunan terhadap nilai perusahaan sehingga menjadikan sinyal negatif bagi para investor. Hal ini disebabkan oleh jika ukuran perusahaan terlalu tinggi dianggap akan mengakibatkan kurangnya efisiensi pengawasan terhadap kegiatan operasional, sehingga dapat mengurangi nilai perusahaan.

Hasil dari penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sintyana dan Artini (2019) yang menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena besar kecilnya ukuran perusahaan tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Maka ukuran perusahaan bukan menjadi faktor utama bagi investor dalam menilai suatu perusahaan. Hasil penelitian oleh Siswanti dan Ngumar (2019) yang sama menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan kebijakan dividen yang menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan nilai t hitung sebesar 1,765 menunjukkan positif dengan tingkat signifikan sebesar 0,085 dan lebih besar dari 0,05 atau 5% dapat diartikan bahwa (H_3) ditolak, sehingga dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini dikatakan bahwa kebijakan dividen tidak begitu berpengaruh terhadap nilai perusahaan dilihat dari hasil penelitian yang tidak signifikan. Kebijakan

dividen yang tidak berpengaruh sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (dalam Adhimah, 2020) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan yang menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya. Kebijakan dividen bukanlah faktor utama dalam mempengaruhi investor untuk investasi. Karena pembayaran dividen tidak begitu berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham, tetapi nilai perusahaan ditentukan oleh peningkatan kemampuan laba (*earning power*) dari aset perusahaan. Maka kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dapat menarik investor untuk berinvestasi. Mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tidak berpengaruh terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan. Sehingga dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen tidak selamanya menjadi sinyal positif bagi investor sebab investor menganggap perusahaan kurang tanggap terhadap peluang investasi yang menghasilkan keuntungan.

Investor beranggapan bahwa keuntungan dividen yang rendah saat ini tidak lebih menguntungkan jika dibandingkan dengan *capital gain* dimasa yang akan datang dikarenakan pemegang saham ingin memperoleh keuntungan dengan jangka waktu pendek dengan memperoleh *capital gain*. Pemegang saham dapat memperoleh keuntungan dari *capital gain* yang berasal dari selisih positif antara harga pembelian saham dengan harga penjualan tersebut. Sehingga sebagian pemegang saham telah menggeser orientasi dari mendapatkan dividen ke orientasi untuk memperoleh *capital gain*. Hal ini disebabkan untuk memperoleh *capital gain* membutuhkan waktu yang relatif singkat dari pada menunggu pembagian dividen dari perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Suardana *et al.* (2020) yang menyatakan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena besar kecilnya dividen yang dibagikan perusahaan tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan bergesernya orientasi investor dengan mendapatkan keuntungan jangka pendek melalui *capital gain*. Hasil penelitian oleh Dewi dan Rahyuda (2020) yang sama menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh struktur modal ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverages* selama periode 2016-2020, kesimpulan yang diambil sebagai berikut: (1) Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mengungkapkan struktur modal yang optimal dapat mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan, semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan tersebut juga akan meningkat sehingga dapat menarik investor untuk membeli saham perusahaan. (2) ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mengungkapkan besar kecilnya nilai suatu perusahaan bukan menjadi faktor utama bagi investor dalam menilai suatu perusahaan. Semakin besar total aset yang diperoleh perusahaan tidak menjamin nilai perusahaan tinggi. (3) kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa kebijakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tidak mampu mempengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan. Investor lebih menyukai *capital gain* dari pada dividen yang akan dibagikan akhir tahun. Karena *capital gain* membutuhkan waktu lebih singkat.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Pada peneliti selanjutnya lebih baik jika dapat memperbaiki keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini dan memperbanyak jumlah sampel serta tahun pengamatan agar mendapatkan hasil yang menyeluruh. Diharapkan dapat mengembangkan penelitian dengan faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan di luar penelitian. (2) Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya perlu dilakukan penelitian terhadap faktor-faktor lain yang memberikan pengaruh lebih besar terhadap nilai perusahaan. (3) Variabel yang memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sebaiknya dikaji ulang pada penelitian selanjutnya agar dapat mengetahui konsistensi dari hasil penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Adhimah, F. H. 2020. Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku Kedua. Edisi Kesebelas. Salemba Empat. Jakarta.
- _____. 2014. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku Kedua. Edisi Kesebelas. Salemba Empat. Jakarta.
- Dewi, A. S. M. dan A. Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4(2): 358–372.
- Dewi, K. Y. dan H. Rahyuda. 2020. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 9(4): 1252–1272.
- Fahmi, I. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Mitra Wacana Media. Jakarta
- Febriana, E. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Saham Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Pada 2011-2013). *Jurnal Ekonomi Bisnis* 21(2): 163–178.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi Ketuju. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi Kedelapan. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harjito, A. dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Cetakan Keempat. Penerbit EKONISIA. Yogyakarta.
- Hasnawati, S. 2015. Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia* 9(2): 117–126.
- Irawan, D. dan N. Kusuma. 2019. Pengaruh struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Aktual STIE Trisna Negara* 17(1): 66–81.
- Kasmir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Pramana, I. G. N. A. D. dan I. K. Mustanda. 2016. Pengaruh Profitabilitas dan Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan CSR Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 5(1): 561–594.
- Prasetya, T. E., P. Tommy. dan I. S. Saerang. 2014. Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal EMBA* 2(2): 879–889.

- Prasetyorini, B. F. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)* 1(1): 183-196.
- Prastuti, N. K. R. dan I. G. M. Sudiarta. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 5(3): 1572-1598.
- Putra, A. N. D. A. dan P. V. Lestari. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 5(7): 4044-4070.
- Sintyana, I. P. H. dan L. G. S. Artini. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 8(2): 7717-7745.
- Siswanti, D. E. dan S. Ngumar. 2019. Pengaruh Struktur Modal Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 8(2): 1-20.
- Suardana, I. K., I. D. M. Endiana. dan I. P. E. Arizona. 2020. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kharisma* 2(2): 137-155.
- Sucipto, E. dan B. Sudiyatno. 2018. Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan* 7(2): 163-172.
- Suharli, M. 2006. Studi Empiris Terhadap Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Go Public Di Indonesia. *Jurnal Maksi* 6(1): 23-41.
- Supriyono, R.A. 2018. *Akuntansi Keperilakuan*. Universitas Gadjah Mada (UGM). Yogyakarta.
- Suwardika, I. N. A. dan I. K. Mustanda. 2017. Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen Unud* 6(3): 1248-1277.
- Utami, A. P. S. dan N. P. A. Darmayanti. 2018. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 7(10): 5719-5749.
- Wiagustini, N. L. P. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Cetakan Pertama. Universitas Udayana. Denpasar
- Wijaya, B. I. dan Sedana, I. B. P. 2015. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi). *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 4(12): 4477-4500.
- Yanti, I. G. A. D. N. dan N. P. A. Darmayanti. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Makanan Dan Minuman. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 8(4): 2297-2324.
- Zuraida, I. 2019. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* 4(1): 529-536.