

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

Huswatun Hasanah

huswatunhasanah97@yahoo.com

Tri Yuniati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of dividend policy, dividend debt, and capital structure on the firm value, which in the form of financial statement and its performance of manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange 2015-2017. Dividen policy was measured by dividen payout ratio, while debt policy was measured by long term debt to equity ratio and capital structure was measured by debt to equity ratio. The research was quantitative. While, the data collection technique used purposive sampling, in which the collection was based on criteria given. In line with, there were 11 out of 151 manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange 2015-2017. Moreover, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS version 25. The research result concluded dividen payout ratio had positive and significant effect on the firm value. Likewise, long term debt to equity ratio and capital structure had positive and significant effect n the firm value.

Keywords : *dividen, debt, capital structure, value.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui laporan keuangan dan kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2015-2017. kebijakan dividen diukur dengan menggunakan rasio *dividen payout ratio*, sedangkan kebijakan hutang diukur dengan *long term debt to equity ratio* dan struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio*. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Teknik pengambilan sampel di dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan terlebih dahulu. Berdasarkan metode *purposive sampling* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2015-2017. Diperoleh sampel sebanyak 11 perusahaan dari 151 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2015-2017. Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS versi 25. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *dividen payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan untuk *long term debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : *dividen, hutang, value.*

PENDAHULUAN

Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang mengelola bahan mentah menjadi barang jadi yang memiliki nilai jual. Sedangkan Perusahaan merupakan kegiatan produksi dan berkumpulnya semua produksi yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang sudah *go public* di pasar

modaltercermin dalam harga saham perusahaan (Margaretha, 2004:1). Berikut merupakan Tabel Pertumbuhan Industri Manufaktur yang Mengalami Perlambatan :

Table 1
Industri Manufaktur yang Mengalami Penurunan

Industri	Triwulan II 2017	Triwulan I 2018	Triwulan II 2018
Makanan dan Minuman	6,48%	12,77%	8,67%
Tekstil dan Pakaian Jadi	3,78%	7,37%	6,39%
Logam Dasar	6,71%	9,99%	2,36%
Mesin dan Perlengkapan	6,30%	15,49%	4,40%

Sumber : www.kemenperin.go.id

Berdasarkan Tabel 1 menunjukkan penurunan pada industri manufaktur yang fluktuasi, pada tahun 2017 triwulan II industri makanan dan minuman menurun sebesar 6,48%, industri tekstil menurun sebesar 3,78%, industri logam dasar menurun sebesar 6,71%, mesin dan perlengkapan menurun sebesar 6,30%. Sedangkan tahun 2018 triwulan I mengalami penurunan yang sangat tinggi untuk seluruh industri, pada industri makanan dan minuman menurun sebesar 12,77%, industri tekstil dan pakaian jadi menurun sebesar 7,37%, industri logam dasar 9,99%, industri mesin dan perlengkapan menurun 15,49%. Namun pada tahun 2018 triwulan II mengalami penurunan yang tidak begitu tinggi dibandingkan triwulan I 2018 yang menurun sebesar 8,67% pada industri makanan dan minuman, industri tekstil dan pakaian jadi sebesar 6,39%, industri logam dasar menurun sebesar 2,39%, industri mesin dan perlengkapan mesin menurun sebesar 4,40%. Penurunan terjadi karena pelemahan rupiah yang menyebabkan kenaikan pada biaya produksi untuk perusahaan-perusahaan yang menggunakan bahan baku impor dan meningkatnya suku bunga kredit yang mulai meluas. Penurunan yang terjadi pada perusahaan manufaktur akan berdampak pada nilai perusahaan.

Setiap perusahaan akan dituntut untuk menaikkan nilai perusahaannya, karena nilai perusahaan merupakan faktor utama untuk para investor menanamkan modalnya. Sebab investor tidak akan menanamkan modal pada sembarang perusahaan. Menurut Nurlela dan Islahudin (2008) Nilai perusahaan dapat memberikan kekayaan kepada pemegang saham secara maksimal apabila harga saham meningkat maka akan menghasilkan kekayaan kepada pemegang saham. Terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, namun penelitian ini hanya menggunakan 3 faktor yaitu kebijakan dividen, kebijakan hutang dan struktur modal.

Faktor pertama yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Dimana nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam pembagian besar kecilnya dividen kepada pemegang saham sehingga dapat mempengaruhi harga saham. Jika perusahaan tersebut membagikan dividen yang besar maka harga saham perusahaan tersebut cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga akan tinggi. Sebaliknya jika dividen yang dibagikan kecil maka harga saham pada perusahaan tersebut juga kecil. Kemampuan perusahaan membayarkan dividen mempunyai hubungan erat dengan laba. Apabila laba perusahaan besar maka kemampuan untuk membayarkan dividen juga besar. Oleh karena itu dividen yang besar akan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Martono dan Harjito, 2005:3). Pada penelitian yang dilakukan oleh Herawati (2013) kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2013) menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan Hutang. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur

modalnya. Sehingga perusahaan yang memperoleh laba usaha, akan dibayarkan untuk melunasi hutang dan akhirnya laba yang dibagikan kepada pemegang saham akan semakin kecil yang berakibat investor tidak akan membeli saham perusahaan tersebut, sehingga akan berakibat nilai perusahaan menurun (Sudana, 2011:45). Penelitian yang ditunjukkan oleh Herawati (2013) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2013) menunjukkan kebijakan hutang berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Variable lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal bertujuan untuk memadukan sumber dana permanen yang selanjutnya digunakan perusahaan dengan cara yang diharapkan akan mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi setiap perusahaan sangat penting untuk memperkuat kestabilan keuangan yang dimiliki, karena perubahan struktur modal dapat menyebabkan perubahan nilai perusahaan. Jika nilai perusahaan menurun maka nilai saham juga dapat menurun (Fahmi, 2014:179). Penelitian yang dilakukan oleh Dhani (2017) menyatakan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013) struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini antara lain: 1) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017? 2) Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017? 3) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017?

Tinjauan Teoritis Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen berhubungan dengan penentu besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana intern perusahaan (Sudana, 2015:192).

Kebijakan dividen adalah salah satu usaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh keputusan investasi, struktur modal (keputusan pemenuhan dana) dan kebijakan dividen. Ketiga keputusan tersebut berkaitan satu sama lain. Keputusan investasi dipengaruhi oleh ketersediaan dana dan biaya modal, sedangkan besar kecilnya laba yang ditahan dapat mempengaruhi biaya modal dan ketersediaan dana. Kebijakan dividen dipengaruhi oleh berbagai macam pertimbangan seperti prospek pendapatan, pajak, kondisi lingkungan ekonomi, likuiditas, kesempatan investasi yang ada dan preferensi pemegang saham. Adapun prosedur pembayaran dividen seperti perusahaan mengumumkan tanggal pembayaran dividen dan besarnya dividen per lembar saham. Pengalihan hak atau pemindah bukuan atas saham ditutup pada saat pembayaran dividen. Apabila pemindahan hak dilakukan sebelum pembayaran dividen maka yang akan menerima pembayaran dividen adalah pemegang yang baru. Perusahaan akan mengirimkan cek kepada pemegang saham disaat tanggal pembayaran. Ada pula peraturan yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu dividen yang dibayarkan dari laba ditahan saat ini atau periode yang lalu. Dividen juga tidak dapat dibayarkan dari modal saham. Dividen tidak dapat dibayarkan apabila perusahaan dalam keadaan insolvency. Terdapat standart rata-rata industri *dividen payout ratio* sebesar 20% (Sofia dan Farid, 2017).

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen (Sulindawati, 2017:130) :

- 1) Posisi likuiditas perusahaan.
- 2) Kebutuhan dana untuk membayar utang.
- 3) Tingkat pertumbuhan perusahaan.
- 4) Pengawasan terhadap perusahaan.

Kebijakan dividen dapat dihitung menggunakan rumus *dividen payout ratio* (DPR). *dividen payout ratio* untuk mengukur berapa besar bagian laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. Semakin besar rasio maka semakin sedikit bagian laba yang ditahan untuk membiayai investasi yang akan dilakukan perusahaan (Sudana 2011:24).

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang berkaitan dengan struktur modal karena utang bagian dari penentuan struktur modal yang optimal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi utang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Hanafi, 2004:40). Jika hutang melampaui batas rasio maka biaya akan meningkat dan juga akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Adapun standar rata-rata industri untuk *long term debt to equity ratio* yaitu 10 kali, perusahaan akan dikatakan cukup baik apabila telah mencapai standar rata-rata industri tersebut dan rasio yang sering digunakan untuk mengukur tingkat hutang yaitu *long term debt to equity ratio* (LDER) (Kasmir, 2014:164).

Menurut Husnan (2000:282) hutang memiliki tiga jenis, yaitu: 1) Obligasi merupakan surat tanda hutang dan umumnya tidak dijamin dengan aktiva tertentu. Karena itu jika perusahaan bangkrut, pemegang obligasi akan diperlakukan sebagai kreditor umum. 2) Kredit Investasi, Jenis pendanaan kredit investasi disediakan oleh perbankan, dan dimanfaatkan oleh pengusaha. Yang menarik adalah bahwa suku bunga kredit investasi di Indonesia dinyatakan lebih rendah dari suku bunga kredit modal kerja. 3) Hipotek merupakan bentuk hutang jangka panjang dengan agunan aktiva tidak bergerak (tanah dan bangunan). Dalam perjanjian kreditnya disebutkan secara jelas aktiva apa yang dipergunakan sebagai agunan.

Struktur Modal

Menurut Fahmi (2014:179) struktur modal bertujuan untuk memadukan sumber dana permanen yang selanjutnya digunakan perusahaan dengan cara yang diharapkan akan mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi setiap perusahaan sangat penting untuk memperkuat kestabilan keuangan yang dimiliki, karena perubahan struktur modal dapat menyebabkan perubahan nilai perusahaan. Jika nilai perusahaan menurun maka nilai saham juga dapat menurun. Nilai perusahaan didapat dari kualitas kinerja suatu perusahaan khususnya kinerja keuangan (*financial performance*), tentunya tidak bisa dikesampingkan dengan adanya dukungan dari kinerja keuangan juga, sebagai sebuah sinergi yang saling mendukung pembentukan nilai perusahaan. Melakukan analisa struktur modal dianggap suatu hal yang penting karena dapat mengevaluasi risiko jangka panjang dan prospek dari tingkat penghasilan yang didapatkan perusahaan selama menjalankan aktivitasnya. Keadaan struktur modal sangat berpengaruh langsung terhadap posisi keuangan sehingga dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Penggunaan modal dari pinjaman akan meningkatkan risiko keuangan, berupa biaya bunga yang harus dibayar, walaupun perusahaan mengalami kerugian. Akan tetapi biaya bunga adalah *tax deductible*, sehingga perusahaan dapat memperoleh manfaat karena bunga dibelanjakan sebagai biaya. Menurut Kasmir (2017:164) terdapat rasio rata-rata industri untuk *debt to equity ratio* sebesar 90%. Apabila perusahaan berada di atas standar industri maka perusahaan tersebut dianggap kurang baik. Struktur modal menggunakan rasio DER yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan memakai pendanaan melalui hutang dibanding pendanaan melalui modal sendiri.

Menurut Sitanggang (2013:28) Ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu: 1). Stabilitas penjualan, rencana penjualan tidak selalu sama dengan realisasinya. Oleh karena itu perlu dipertimbangkan risiko usaha yang dihadapi perusahaan yaitu risiko atas perubahan penjualan terhadap laba usaha ditandai dengan tingkat ungkitkan operasional. 2). Posisi pajak perusahaan, seperti telah dijelaskan di muka bahwa bunga merupakan pengurangan pajak (tax saving), sehingga biaya utang efektif biaya bunga setelah pajak akan semakin rendah dan perusahaan akan mendapat keuntungan dari penghemat pajak atas bunga utang perusahaan. 3). Kemampuan membayar beban bunga, kemampuan manajemen untuk menghimpun modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk merupakan faktor yang mempengaruhi struktur pembiayaan perusahaan. 4). Struktur aktiva, perusahaan yang memiliki komposisi aktiva tetap berwujud yang jumlahnya besar, tentu akan mempunyai peluang untuk memperoleh tambahan modal dengan utang karena aktiva tetap tersebut dapat dijadikan sebagai agunan untuk memperoleh utang. 5). Ukuran perusahaan, dengan kapitalis pasar atau penjualan yang besar menunjukkan prestasi perusahaan. Perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana untuk memperoleh tambahan modal dengan utang.

Nilai Perusahaan

Menurut Sartono (2010:487) nilai perusahaan merupakan nilai jual untuk sebuah perusahaan sebagai bisnis yang sedang berjalan. Dengan adanya kelebihan nilai jual di atas nilai likuidasi merupakan nilai bagi suatu organisasi manajemen yang telah menjalankan perusahaan tersebut. Menurut Harmono (2009:233) nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang mempunyai kaitannya dengan harga saham yang telah dibentuk oleh penawaran pasar modal atau permintaan yang menggambarkan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan.

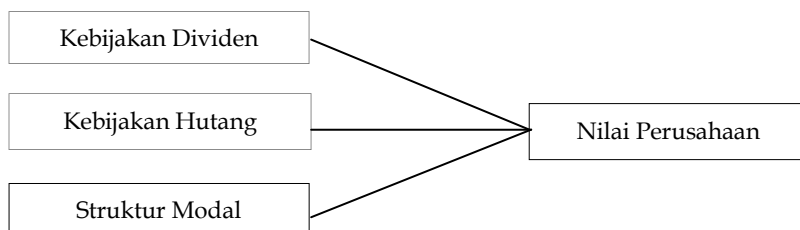
Menurut Christiawan *et al.* (2007:3) terdapat 5 jenis nilai perusahaan berdasarkan metode perhitungan yang digunakan yaitu : a). Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif. b). Nilai pasar adalah nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham. c). Nilai intrinsik adalah konsep yang abstrak karena mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari. d). Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antar total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar. e). Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dapat dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, seperti berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

Nilai perusahaan diukur dengan harga saham menggunakan rasio penilaian. Menurut Sudana (2011:23) rasio penilaian adalah suatu rasio yang mempunyai kaitannya dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (*go publik*). Nilai perusahaan diukur menggunakan *price to book value* (PBV) yang merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. *Price to book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan

kedepan. Hal itu juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Rerangka Konseptual

Dapat digambarkan rerangka konseptual yang menyatakan bahwa kebijakan dividen (DPR), kebijakan hutang (LDER) dan struktur modal (DER) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017 dapat ditunjukkan dengan model konseptual pada Gambar 1 adalah sebagai berikut



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan keuangan perusahaan untuk pembagian laba kepada setiap pemegang saham, dimana perusahaan tersebut akan membagikan laba atau akan menjadi laba di tahan. Kebijakan dividen juga mempunyai pengaruh terhadap pertumbuhan nilai perusahaan. Hasil ini didukung dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hidayat (2013) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Demikian penjelasan tersebut dapat disusun dengan hipotesis dari penelitian ini:

H₁: Kebijakan dividen berpengaruh Signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Hutang merupakan instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang maka akan semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang didapatkan dari penggunaan hutang lebih kecil dari pada biaya yang ditimbulkannya. Hasil ini didukung dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hidayat (2013) yang menyatakan kebijakan hutang berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Demikian penjelasan tersebut dapat disusun dengan hipotesis dari penelitian ini:

H₂ : Kebijakan hutang berpengaruh Signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.

Struktur modal bertujuan untuk memadukan sumber dana permanen yang selanjutnya digunakan perusahaan dengan cara yang diharapkan akan mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi setiap perusahaan sangat penting untuk memperkuat kestabilan keuangan yang dimiliki, karena perubahan struktur modal dapat menyebabkan perubahan nilai perusahaan. Hasil ini didukung dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₃ : Struktur Modal berpengaruh Signifikan terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu jenis penelitian kausal komparatif. Menurut Sugiyono (2014:56) penelitian kausal komparatif merupakan penelitian yang menunjukkan arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Dalam hal ini peneliti akan menguji pengaruh dari kebijakan dividen (DPR), kebijakan hutang (LDER) dan struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan.

Gambaran dari Populasi/ Obyek Penelittian

Gambaran dari populasi atau obyek penelitian dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI) dari tahun 2015-2017 sebanyak 151 perusahaan.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* merupakan teknik penentuan sampel dengan pertimbangan atas dasar kriteria tertentu sesuai dengan keperluan data yang dibutuhkan oleh peneliti (Sugiyono, 2014:149). Kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI) periode 2015-2017. (2) Perusahaan Manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan selama periode 2015-2017. (3) Perusahaan Manufaktur yang membagikan dividen selama periode 2015-2017. (4) Perusahaan Manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah (IDR) pada periode 2015-2017. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel tersebut dapat diketahui bahwa jumlah sampel perusahaan yang digunakan pada penelitian ini adalah sebanyak 11 perusahaan manufaktur.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian adalah jenis data dokumenter. Data dokumenter merupakan jenis data penelitian berupa arsip yang dikumpulkan meliputi data laporan keuangan yang terdiri dari neraca dan laporan laba rugi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2017.

Sumber Data

Sumber data yang diperoleh untuk penelitian ini berupa data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari sumber selain responden atau lembaga sebagai sasaran penelitian. Data ini berupa catatan atau laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017 yang tersusun dalam arsip (Data Dokumenter).

Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder yang diperoleh pada penelitian ini berupa literature, jurnal dan data dokumenter. Data dokumenter diperoleh dari catatan laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terpublikasi dan diaudit secara berturut-turut selama periode 2015-2017 di Bursa Efek Indonesia (BEI) atau www.idx.co.id.

Variabel dan Denifisi Operasional Variabel

Variabel

Variabel bebas atau variabel independen (*independent variable*) merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi penyebab timbulnya perubahan pada variabel dependen. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independennya ialah *dividen payout ratio*, *long*

term debt to equity ratio dan *debt to equity* Variabel dependen (*dependent variable*) atau variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat karena adanya variabel bebas (*independent variable*). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian adalah *price book value*.

Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional adalah suatu definisi mengenai variabel yang dirumuskan berdasarkan karakteristik variabel tersebut yang dapat diamati. Definisi operasional variabel yang digunakan oleh peneliti dalam penelitian ini adalah:

Price book value (PBV) merupakan rasio yang dapat memberikan gambaran potensi pergerakan harga saham sehingga dari gambaran tersebut secara tidak langsung memberikan pengaruh terhadap harga saham. Satuan yang digunakan adalah persentase. Berikut rumus rasio *price book value* yang digunakan :

$$PBV = \frac{\text{harga pasar per saham}}{\text{Nilai Buku}}$$

Dividen payout ratio (DPR) untuk mengukur berapa besar bagian laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. Semakin besar rasio maka semakin sedikit bagian laba yang ditahan untuk membelanjani investasi yang akan dilakukan perusahaan. Satuan yang digunakan adalah persentase. Berikut rumus rasio *dividen payout ratio* yang digunakan :

$$DPR = \frac{\text{dividen per share}}{\text{earning per ratio}}$$

Long term debt to equity ratio (LDER) digunakan untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka Panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan. Satuan yang digunakan adalah kali. Berikut rumus rasio *long term debt to equity ratio* yang digunakan:

$$LDER = \frac{\text{hutang jangka panjang}}{\text{modal sendiri}}$$

Debt to equity ratio merupakan perbandingan antara rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan seluruh hutang termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. atau kata lain untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang. Satuan yang digunakan adalah persentase. Berikut rumus rasio *debt to equity ratio* yang digunakan :

$$DER = \frac{\text{total debt (Utang)}}{\text{equity (Ekuitas)}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif ini digunakan untuk mendeskripsikan secara statistik variabel dalam penelitian. Ukuran pemusatan data yang akan dipakai dalam penelitian ini adalah nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui antara hubungan atau pengaruh suatu variabel bebas terhadap variabel terikat. Berikut merupakan bentuk persamaan regresi linier berganda:

$$PBV = a + b_1DPR + b_2LDER + b_3DER + e$$

Keterangan :

PBV	= Price to Book Value
a	= Konstanta
b₁DPR	= Kebijakan Dividen
b₂LDER	= Kebijakan Hutang
b₃DER	= Struktur Modal
e	= Variabel pengganggu (residual)

Uji Kelayakan Model

Uji F

Uji F dilakukan untuk mengetahui kelayakan model yang digunakan pada penelitian. Adapun kriteria pengujian dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ atau 0,05 adalah sebagai berikut: a) Jika nilai signifikan uji F > 0,05 maka model tidak layak digunakan. b) Jika nilai signifikan uji F < 0,05 maka model layak digunakan.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Menurut Ghozali (2011 : 97) nilai koefisien determinasi (R Square) kecil yang berarti kemampuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat sangat terbatas, sedangkan apabila mendekati satu berarti variabel-variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi, variabel bebas dan variabel terikat keduanya memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2011:160). Terdapat dua cara yang dapat digunakan untuk mengetahui apakah residual tersebut berdistribusi normal atau tidak, yaitu :Statistik Non Parametrik Kolmogorov - Smirnov didasarkan pada penilaian sebagai berikut: a) Jika angka signifikan > 0,05 maka menunjukkan residual berdistribusi normal. b) Jika angka signifikan < 0,05 maka menunjukkan residual berdistribusi tidak normal. Sedangkan pada pendekatan grafik *normal P-P plot of regression standart*, yang disyaratkan bahwa data penelitian yang berdistribusi normal harus mengikuti garis diagonal 0 dan pertemuan sumbu X dan sumbu Y.

Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2011:105) uji multikolinearitas yaitu bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen. Tidak akan terjadi korelasi diantara variabel independen apabila model regresi lebih baik. Untuk mendeteksi apakah ada atau tidaknya multikolinieritas dalam suatu model regresi dapat menggunakan salah satu cara yaitu dengan melihat pengujian nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) dengan menggunakan asumsi sebagai berikut: (a) Apabila nilai *tolerance* < 0,1 dan VIF > 10, maka terjadi multikolinieritas. (b) Apabila nilai *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10, maka tidak terjadi multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dapat digunakan peneliti untuk menguji apakah model regresi linier memiliki korelasi antara kesalahan pengganggu (*residual*) pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (pada periode sebelumnya). Adanya sebuah observasi yang berkelanjutan maka dapat menyebabkan munculnya korelasi satu sama lain. Untuk mendeteksi adanya

autokorelasi atau tidak dapat dilihat dengan menggunakan metode *durbin-watson*, dengan ketentuan sebagai berikut: (1) Angka DW dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif. (2) Angka DW diantara -2 sampai 2 berarti tidak ada autokorelasi. (3) Angka DW diatas 2 berarti ada autokorelasi negatif.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas untuk menguji apakah di dalam model regresi linear terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya, jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya berbeda maka disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2013:105). Untuk menentukan ada atau tidaknya heteroskedastisitas ialah dengan melihat apabila ditemukan gambar titik-titik yang membentuk suatu pola tertentu maka dapat dikatakan terjadi heteroskedastisitas. Namun jika tidak terdapat pola yang jelas dengan titik-titik yang menyebar dibawah angka 0 dan sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji t

Uji t digunakan peneliti untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independent atau variabel bebas memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen atau variabel terikat. Adapun pengambilan keputusan hipotesis adalah sebagai berikut: (a) Jika nilai signifikansi < 0,05 maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. (b) Jika nilai signifikansi > 0,05 maka variabel independen berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk melihat besarnya nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi pada setiap variabel independen serta variabel dependen. Berikut merupakan hasil analisis deskriptif ditunjukkan pada Tabel 2:

Tabel 2
Hasil Analisis Deskripsi Data
descriptive statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Dividen payout ratio	33	.10	4.14	.6821	.71776
Long term debt to equity ratio	33	2.15	51.11	12.7473	12.57512
Debt to equity ratio	33	10.83	177.23	53.6027	42.85068
Valid N (listwise)	33				

Sumber: laporan keuangan diolah (2019)

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Dari hasil pengolahan data yang dilakukan dengan menggunakan program SPSS 25 dapat ditunjukkan pada Tabel 3 :

Tabel 3
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
(Constant)	-3,162	1,679
Dividen payout ratio	8,142	1,327
Long term debt to equity ratio	,027	,079
Debt to equity ratio	,086	,024

Sumber : laporan keuangan diolah (2019)

Berdasarkan data Tabel , maka dapat disimpulkan persamaan regresi dari penelitian ini sebagai berikut :

$$PBV = -3,162 + 8,142 DPR + 0,027 LDER + 0,086 DER + e$$

Uji Kelayakan Model

Uji F

Uji F digunakan untuk menguji apakah model regresi linier berganda layak atau tidak digunakan dalam penelitian. Hasil dari pengujian kelayakan model (uji F) dapat ditunjukkan pada tabel 4:

Tabel 4
Hasil Uji Kelayakan Model

F	Sig.	Tingkat Signifikan	Keputusan
23,337	,000 ^b	0,05	Model Layak Digunakan

Sumber : laporan keuangan diolah (2019)

Berdasarkan pada Tabel 4, dapat diketahui bahwa nilai dari F yaitu sebesar 23,337 dan nilai sig sebesar 0,000. Dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 0,05 maka nilai sig 0,000 < 0,05 atau nilai sig 0,000 kurang dari α = 5%. Dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi linier berganda layak digunakan dalam penelitian.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil dari uji koefisien determinasi (R²) ditunjukkan pada Tabel 5 :

Tabel 5
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model	Variabel Independen	Variabel Dependen	R Square
1	DPR LDR DER	PBV	,707

Sumber : laporan keuangan diolah (2019)

Berdasarkan Tabel 5 diketahui bahwa R square (R²) sebesar 0,707 atau 70,7%. Hal ini menunjukkan bahwa hanya 70,7% variasi nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel kebijakan dividen (DPR), kebijakan hutang (LDER) dan struktur modal (DER). Sedangkan sisanya sebesar 29,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Untuk menguji data yang digunakan berdistribusi normal atau tidak dapat dilakukan dengan menggunakan dua cara, yaitu pendekatan *kolmogorov-smirnov* serta dengan pendekatan grafik. Berikut merupakan hasil uji *kolmogorov smirnov* dengan menggunakan SPSS 25 ditunjukkan pada Tabel 6 :

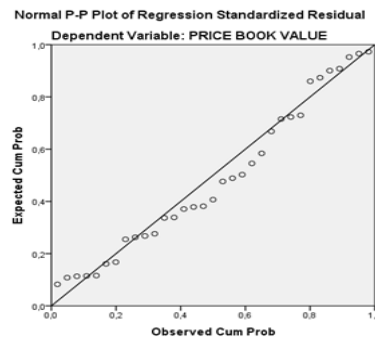
Tabel 6
Hasil Uji Normalitas
Kolmogorov-Smirnov Z

Model Regresi	N	Asymp. Sig. (2-tailed)	Nilai Signifikan	Keputusan
1	33	0,793	0,05	Normal

Sumber : laporan keuangan diolah (2019)

Berdasarkan hasil Tabel 6 dapat diketahui besarnya nilai Asymp Sig.(2-tailed) sebesar $0,793 > 0,05$ sehingga data tersebut dinyatakan berdistribusi normal sehingga layak digunakan untuk penelitian.

Berikut merupakan hasil uji analisis grafik normal P-P Plot dengan menggunakan SPSS 25: Berdasarkan Gambar 2, menunjukkan bahwa data tersebut menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti garis diagonal tersebut. Hasil ini menyatakan bahwa data tersebut berdistribusi normal atau layak digunakan sebagai penelitian.



Sumber : Data Sekunder diolah, 2019
Gambar 2
Hasil Pengujian Normalitas

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan dengan bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi atau keterkaitan diantara variabel independen pada model regresi. Hasil dari uji multikolinieritas ditunjukkan pada Tabel 7 :

Tabel 7
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistic		Keputusan
	Tolerance	VIF	
(constant)			
Dividen payout ratio	,940	1,064	Bebas Multikolinearitas
Long term debt to equity ratio	,861	1,162	Bebas Multikolinearitas
Debt to equity ratio	,821	1,218	Bebas Multikolinearitas

Sumber : laporan keuangan diolah (2019)

Berdasarkan pada Tabel 7, dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini tidak ditemukan adanya korelasi atau terbebas dari multikolinieritas dan ketiga variabel tersebut dapat digunakan sebagai penelitian.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah model regresi linier memiliki korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (pada periode sebelumnya). Hasil dari uji autokorelasi ditunjukkan pada Tabel 8 :

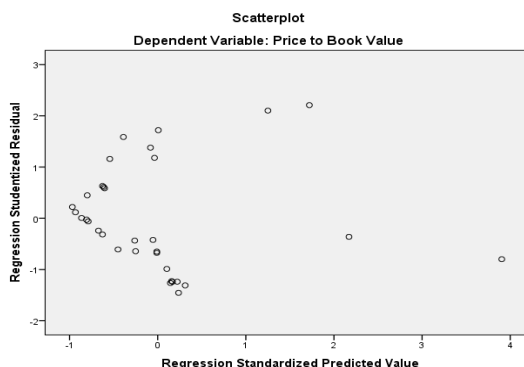
Tabel 8
Hasil Uji Autokorelasi Durbin-Watson

Model	Durbin-watson	Batasan		Keputusan	
		Minimum	Maksimum		
1	1,023	-2,000	2,000	Tidak	terjadi
				autokorelasi	

Sumber : laporan keuangan diolah (2019)

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual pengamat satu terhadap pengamat lainnya. Hasil Pengujian dari uji heteroskedastisitas ditunjukkan pada Gambar 3 :



Sumber : Data Sekunder diolah, 2019

Gambar 3
Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Berdasarkan Gambar 3, dapat dilihat bahwa gambar titik-titik tidak membentuk pola serta titik-titik menyebar diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen yang terdiri dari *dividen payout ratio* (DPR), *long term debt to equity ratio* (LDER) dan *debt to equity ratio* (DER), berpengaruh signifikan terhadap *price book value* (PBV) Hasil dari uji t ditunjukkan pada Tabel 9:

Tabel 9
Hasil Uji t
Coefficientsa

Model		T	Sig.	Keterangan
1	(Constant)	-1,884	,070	
	DPR	6,136	,000	Signifikan
	LDER	,344	,733	Tidak Signifikan
	DER	,086	,024	Signifikan

Sumber : laporan keuangan diolah (2019)

Pembahasan

Pembahasan Hasil Analisis Deskriptif Variabel Penelitian

Dari hasil analisis statistik deskriptif yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut : (1) *dividen payout ratio* (DPR) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,6821%, nilai minimum sebesar 0,10% dan nilai maksimum sebesar 4,14%. Hasil rata-rata *dividen payout ratio* (DPR) berada diantara nilai minimum dan nilai maksimum namun lebih mendekati nilai minimum, dapat diartikan bahwa masih banyak perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividennya kepada para pemegang sahamnya, karena persentase yang diperoleh dari pembayaran dividen perusahaan tidak memungkinkan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham sehingga laba yang diperoleh perusahaan dijadikan laba ditahan sebagai tambahan modal perusahaan manufaktur dimasa yang akan datang. (2) *long term debt to equity ratio* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 12,7473%, nilai minimum sebesar 2,15%, dan nilai maksimum sebesar 51,11%. Hasil rata-rata *long term debt to equity ratio* (LDER) perusahaan manufaktur cenderung mendekati nilai minimum atau nilai terendah, dapat diartikan bahwa sebagian besar perusahaan manufaktur memiliki *long term debt to equity ratio* (LDER) rendah atau dengan kata lain perusahaan manufaktur mampu memenuhi total ekuitas yang dibiayai oleh hutang jangka panjang perusahaan manufaktur. (3) *debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 53,6027%, nilai minimum sebesar 10,83%, dan nilai maksimum sebesar 177,23%. Hasil rata-rata *debt to equity ratio* (DER) perusahaan manufaktur cenderung mendekati nilai minimum atau nilai terendah, dapat diartikan bahwa sebagian besar perusahaan manufaktur memiliki *debt to equity ratio* (DER) rendah atau dengan kata lain perusahaan manufaktur mampu memenuhi total ekuitas yang dibiayai oleh total hutang perusahaan manufaktur.

Pembahasan Uji t

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen yang diukur dengan menggunakan *dividen payout ratio* berhubungan positif dan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan *price to book value*. Dengan melihat dari tingkat signifikan 0,000 ($0,000 < 0,05$) dengan nilai t hitung sebesar 6,136. Maka hipotesis tersebut menyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan "diterima". Adanya hubungan positif dari variabel Kebijakan Dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV) yang menunjukkan apabila DPR meningkat, maka PBV juga meningkat dan berpengaruh signifikan. Kebijakan Dividen berpengaruh positif disebabkan oleh dimana nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam pembagian besar kecilnya dividen kepada pemegang saham sehingga dapat mempengaruhi harga saham. Jika perusahaan tersebut membagikan dividen

yang besar maka harga saham perusahaan tersebut cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga akan tinggi. Sebaliknya jika dividen yang dibagikan kecil maka harga saham pada perusahaan tersebut juga kecil. Oleh karena itu dividen yang besar akan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Martono dan Harjito, 2005:3). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Hidayat (2013) yang menyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Adapun hasil penelitian yang tidak sesuai yang dilakukan oleh Herawati (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa Kebijakan Hutang yang diukur dengan menggunakan *long term debt to equity ratio* berhubungan positif dan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan *price to book value*. Dapat diketahui dari tingkat signifikan 0,733 ($0,733 < 0,05$) dengan nilai t hitung sebesar 0,344. Maka hipotesis tersebut menyatakan bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan "ditolak". Adanya pengaruh positif antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Artinya apabila tingkat hutang naik maka nilai perusahaan juga akan naik dan begitu juga sebaliknya. Hasil penelitian ini sesuai dengan pernyataan yang dinyatakan oleh Brigham dan Houston (2010:157) yang mengatakan bahwa penggunaan hutang yang lebih besar akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. karena penggunaan hutang yang besar dapat menghemat pajak. Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Herawati (2013) yang menyatakan bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, namun tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Hidayat (2013) yang menyatakan bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur Modal yang diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* berhubungan positif dan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*. Dengan melihat dari tingkat signifikan 0,024 ($0,024 < 0,05$) dengan nilai t hitung sebesar 0,086. Maka hipotesis tersebut menyatakan bahwa Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan "diterima". Adanya hubungan positif dari variabel Struktur Modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) yang menunjukkan apabila DER meningkat, maka PBV juga meningkat dan berpengaruh signifikan. Struktur Modal berpengaruh positif karena Struktur modal bertujuan untuk memadukan sumber dana permanen yang selanjutnya digunakan perusahaan dengan cara yang diharapkan akan mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi setiap perusahaan sangat penting untuk memperkuat kestabilan keuangan yang dimiliki, karena perubahan struktur modal dapat menyebabkan perubahan nilai perusahaan. jika nilai perusahaan menurun maka nilai saham juga dapat menurun (Fahmi, 2014:179). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Hermungsih (2013) yang menyatakan bahwa Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Namun sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh Dhani dan Gde (2017) menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan hasil dari penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2015-2017, maka dapat diperoleh simpulan sebagai berikut : (1) Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). (2) Kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). (3) Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Saran

Berdasarkan hasil dari analisis dan simpulan yang telah dilakukan oleh peneliti, maka terdapat beberapa saran yang diberikan oleh peneliti sebagai berikut : (1) Untuk perusahaan harus lebih memperhatikan kebijakan dividen dan struktur modal karena investor lebih tertarik pembagian dividen dibandingkan pendapatana modal. Sedangkan struktur modal untuk mengendalikan hutang perusahaan agar tidak melebihi modal yang dimiliki. (2) Bagi setiap investor yang berinvestasi harus menganalisis kondisi perusahaan terlebih dahulu dengan menggunakan *Price Book Value* sebagai salah satu acuan dalam menilai kinerja pasar perusahaan. namun lebih baik investor menganalisa dari segala aspek ketika hendak berinvestasi untuk meminimalisi risiko kerugian dan memperbesar keuntungan. (3) Variabel dalam penelitian ini terbatas sehingga diharapkan peneliti selanjutnya menggunakan variabel-variabel lainnya yang mempengaruhi nilai perusahaan serta memperpanjang periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham dan Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1* (edisi II): Salemba Empat. Jakarta.
- Christiawan, Y.J dan J. Tarigan. 2007. Kepemilikan Manajerial :Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1):1-8. Universitas Kristen Petra. Surabaya.
- Dhani, I.P. 2017. *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal dan Profitabilitas. Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga* 2(1): 135-148.
- Fahmi, I. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS19*. Edisi Kelima. Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS19*. Edisi Kelima. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, M.M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Cetakan Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Hanafi, M.M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Cetakan Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan teori, Kasus, dan Riset Bisnis)*. Bumi Aksara. Jakarta.
- Herawati, T. 2013. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*. *Skripsi*. Universitas Negeri Padang. Padang.
- Hermuningsih, S. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Publik di Indonesia*. *Jurnal Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan* :128-148.

- Hidayat, A. 2013. Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. Padang.
- Husnan, S. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. AMP YKPN: Yogyakarta
- Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Satu. Cetakan Ketujuh. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- _____. 2017. *Analisa Laporan Keuangan*: Rajawali Pers. Jakarta.
- Margaretha, F. 2011. *Manajemen Keuangan untuk manajer nonkeuangan*. Erlangga. Jakarta.
- Martono, S.U. dan D.A. Harjito. 2005. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Penerbit Ekonisia. Yogyakarta.
- Nurlela, R dan Islahuddin. 2008. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.
- Sudana I.M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Erlangga. Jakarta.
- _____. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Edisi 2. Penerbit Erlangga.
- Sofia, D. M. dan L. Farida. 2017. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor Perdagangan Besar Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. *JOM FISIP* 4(2):1-10.
- Sulindawati dan N.L.G. Erni. 2017. *Manajemen Keuangan : Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Bisnis*. Cetakan Ke-1. PT Raja grafindo Persada. Depok.
- Sitanggang, J.P. 2013. *Manajemen Keuangan Perusahaan Lanjutan*. Edisi Asli. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPF EYogyakarta
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R and D*. Alfabeta. Bandung.