

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

Vivi Ellita Estuninggati

viviellita@gmail.com

Tri Yuniati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

On the economic condition now days, many companies, such as plantation industry, have strong competition among others. This kind of competition makes some companies improve its competitive ability in order to achieve their goals. This research aimed to find out the effect of firm size, dividend policy, and capital structure on firm value. While, the population was Plantation companies which were listed on Indonesia Stock Exchange during 2014-2018. Moreover, the data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on criteria given. In line with, there were 9 plantation companies as sample. Furthermore, the data were secondary which in the form of financial statement. In addition, the data analysis technique used multiple regression. The research result, from proper model test, showed the model was properly to be used for further research. In addition, from hypothesis test with t test, it concluded firm size had positive and significant effect on form value. Likewise, dividend policy had positive and significant effect on firm value. On the other hand, capital structure had negative and insignificant effect on firm value.

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

ABSTRAK

Pada kondisi ekonomi saat ini, banyak perusahaan seperti industri perkebunan memiliki persaingan yang kuat satu dengan yang lain. Persaingan ini membuat perusahaan meningkatkan kemampuan kompetitifnya untuk mencapai tujuan mereka. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Sedangkan populasi yang digunakan adalah perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2014-2018. Selain itu, teknik pengumpulan data menggunakan purposive sampling, dimana sampel didasarkan pada kriteria yang diberikan. Sejalan dengan itu, ada 9 perusahaan perkebunan sebagai sampel. Selanjutnya data tersebut adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan. Selain itu, teknik analisis data menggunakan regresi berganda. Hasil penelitian, dari uji model yang tepat, menunjukkan model layak digunakan untuk penelitian lebih lanjut. Selain itu, dari uji hipotesis dengan uji t, disimpulkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Demikian juga, kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

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

PENDAHULUAN

Industri perkebunan merupakan kegiatan usaha baik dilakukan oleh rakyat maupun oleh perusahaan atau lembaga berbadan hukum. Industri perkebunan juga memegang peranan strategis dalam mendukung perekonomian Indonesia melalui kegiatan ekspor hasil primer perkebunan yang memberikan kontribusi kepada negara berupa pemasukan pajak dan dividen, dan secara langsung maupun tidak langsung keberadaan industri perkebunan turut serta dalam upaya-upaya pengembangan wilayah yang secara nyata berdampak terhadap kemajuan masyarakat baik secara ekonomi maupun sosial.

Industri perkebunan juga memiliki tujuan jangka panjang yaitu meningkatkan nilai perusahaan yang dapat dilakukan dengan cara meminimumkan biaya yang dikeluarkan dan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Pada sektor perkebunan terdapat beberapa produk unggulan Indonesia yang mengalami negatif ekspor dan akan terancam berkelanjutan pada tahun depan, hal ini dapat mengganggu kinerja ekspor nonmigas secara keseluruhan. Seorang ekonom menyampaikan bahwa volume dan nilai produk perkebunan unggulan seperti kopi, karet, rempah dan teh pada tahun ini seharusnya menjadi perhatian penting bagi pemerintah. Berikut adalah data volume dan nilai produk perkebunan :

Tabel 1
Volume Ekspor Komoditas Perkebunan Andalan Indonesia (juta ton)

Komoditas	Januari - September 2017	Januari - September 2018	Perubahan (%)
CPO	23,30	23,11	-0,82
Karet	2,97	2,29	-6,06
Kopi, teh, rempah	0,54	0,34	-36,43

Sumber: Badan Pusat Statistik, 2018

Berdasarkan tabel 1, volume ekspor komoditas perkebunan pada Januari - September 2018 menunjukkan penurunan dibandingkan pada Januari - September 2017. Penurunan ini akan dapat memperbesar defisit neraca perdagangan Indonesia. Menteri Koordinator Bidang Perekonomian menyebut kondisi ini terjadi karena pertumbuhan ekonomi dan perdagangan di negara tujuan utama ekspor Indonesia ikut menurun, salah satunya yaitu Cina.

Tabel 2
Nilai Ekspor Komoditas Perkebunan Andalan Indonesia (US\$ miliar)

Komoditas	Januari - September 2017	Januari - September 2018	Perubahan (%)
Kopi	0,935	0,593	-36,55
Rempah	0,490	0,440	-10,34
Lada Hitam	0,074	0,030	-59,22
Lada Putih	0,090	0,069	-30,56
Karet Alam	0,007	0,005	-20,82
Kelapa Sawit	15,14	13,41	-11,40

Sumber: Badan Pusat Statistik, 2018

Dilihat dari tabel 2, nilai ekspor komoditas perkebunan sepanjang tahun 2018 mengalami penurunan dan mengakibatkan negatif ekspor, bahkan terancam berlanjut pada tahun depan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena hal tersebut akan mengganggu kinerja perusahaan. Naik turunnya volume dan nilai perdagangan ekspor komoditas perkebunan akan mencerminkan seberapa besar saham sektor perkebunan diminati oleh para investor yang mempengaruhi harga saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Ekonomi.bisnis.com, 11 November 2018).

Nilai perusahaan yang menurun akibat negatif ekspor tersebut juga berdampak pada ukuran perusahaan industri perkebunan, dimana kinerja perusahaan yang mengalami penurunan akan mempengaruhi total aset atau total kekayaan yang diperoleh dari komoditas industri perkebunan (Brigham dan Houston, 2010:4). Selain itu, kebijakan dividen yang merupakan proporsi besarnya laba yang dimiliki perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen juga akan mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham dan nilai perusahaan pada industri perkebunan (Halim, 2015:135). Adanya penurunan volume dan nilai ekspor komoditas perkebunan juga tidak lepas dari peran struktur modal dalam perusahaan yang mengatur proporsi keuangan perusahaan yaitu antara hutang jangka panjang dan modal sendiri untuk memenuhi kebutuhan pendanaan sebuah perusahaan yang bersumber dari dana internal dan eksternal perusahaan. Pendanaan tersebut perlu dilakukan dengan secara efisien untuk meminimalkan biaya modal yang ditanggung perusahaan, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Fahmi, 2015:184).

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka dapat dirumuskan permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada industri perkebunan?; (2) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada industri perkebunan?; (3) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada industri perkebunan? Sedangkan tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Untuk menganalisis dan menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada industri perkebunan; (2) Untuk menganalisis dan menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada industri perkebunan; (3) Untuk menganalisis dan menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada industri perkebunan.

TINJAUAN TEORITIS

Signaling Theory

Menurut Hanafi (2015: 314) *Signal* bertujuan untuk membuat para investor percaya terhadap nilai perusahaan dengan adanya sinyal berupa informasi relevan serta tepat waktu yang disajikan oleh perusahaan, maka investor lebih mudah untuk mengevaluasi dan menilai baik buruknya pertumbuhan kinerja perusahaan .

Pecking Order Theory

Pecking order theory merupakan teori yang menjelaskan pentingnya sebuah perusahaan untuk menentukan tingkatan sumber dana yang paling disukai, dikarenakan terdapat dua jenis struktur modal, yaitu internal dan eksternal. Modal sendiri dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal yang bersumber dari luar perusahaan (Husnan, 2010:324)

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menurut Hery (2017: 2) yaitu persepsi penting bagi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang berkaitan dengan harga saham, semakin tinggi harga saham, semakin tinggi juga nilai perusahaan. Metode pengukuran nilai perusahaan menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012: 157) yaitu menggunakan *price book value* (PBV), dengan formula sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Ukuran Perusahaan

Menurut Brigham & Houston (2010: 4) ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang dapat ditunjukkan atau dinilai melalui total aset, selain itu ukuran perusahaan pada umumnya terdapat beberapa kelompok, yaitu perusahaan kecil, perusahaan sedang, dan perusahaan besar. Metode pengukuran ukuran perusahaan menurut Hartono (2015: 282) yaitu menggunakan *Size*, dengan formula sebagai berikut :

Ukuran Perusahaan (*Size*) = Ln (Total Aktiva)

Kebijakan Dividen

Menurut Halim (2015: 135) kebijakan dividen adalah penetapan tentang seberapa besar laba yang dimiliki oleh suatu perusahaan dalam periode tertentu yang kemudian akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan ditahan di perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Metode pengukuran kebijakan dividen menurut Sudana (2011: 24) yaitu menggunakan *dividend payout ratio* (DPR), dengan formula sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earnings per Share}} \times 100\%$$

Struktur Modal

Struktur modal menurut Fahmi (2015: 184) adalah cerminan dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki dari sumber utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang dijadikan sebagai sumber pendanaan suatu perusahaan. Metode pengukuran struktur modal menurut Harmono (2017: 112) yaitu menggunakan *debt to equity ratio* (DER), dengan formula sebagai berikut :

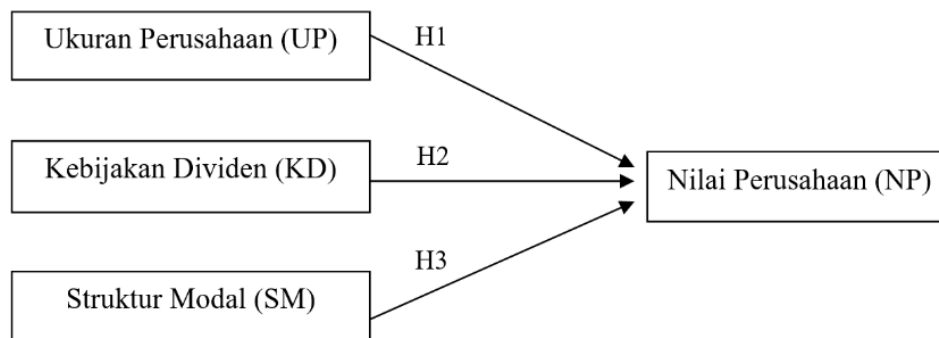
$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan, yaitu : variabel ukuran perusahaan yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan adalah hasil penelitian menurut Febriana *et al* (2016), Ayuba *et al* (2019) dan yang tidak signifikan yaitu menurut Widyantari dan Yadnya (2017). Sedangkan untuk variabel kebijakan dividen yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan adalah hasil penelitian Febriana *et al* (2016), Rehman (2016) dan yang tidak signifikan yaitu menurut Kohar dan Akramunnas (2017). Variabel struktur modal yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan adalah hasil penelitian dari Febriana *et al* (2016), Kohar dan Akramunnas (2017) dan yang tidak signifikan yaitu menurut Widyantari dan Yadnya (2017), Ayuba *et al* (2019).

Rerangka Konseptual

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen ukuran perusahaan, kebijakan dividen, struktur modal terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Berdasarkan landasan teori yang telah dijelaskan, maka diperoleh rerangka konseptual sebagai berikut :



Sumber : Data yang Diolah

Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang dapat dinilai melalui total aktiva. Menurut Brigham dan Houston (2010: 4) investor akan tertarik untuk melakukan investasi kepada perusahaan yang memiliki total aktiva atau total kekayaan perusahaan yang tinggi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Febriana *et al* (2016) dan Ayuba *et al*

(2019) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₁: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan kebijakan tentang seberapa besar laba yang dimiliki oleh suatu perusahaan dan kemudian dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Menurut Halim (2015: 135), besarnya dividen yang dibagikan akan berpengaruh dalam meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham yang sekaligus juga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Febriana *et al* (2016) dan Rehman (2016) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

H₂: Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Fahmi (2015: 184) struktur modal merupakan proporsi keuangan perusahaan antara utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang dijadikan sebagai sumber pendanaan perusahaan. Pemakaian hutang dalam struktur modal dapat mengendalikan penggunaan arus kas bebas berlebihan, sehingga pihak manajemen bisa terhindar dari proyek investasi yang tidak menguntungkan dan dapat membawa respon positif dari para pemegang saham sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Febriana *et al* (2016), Rehman (2016) serta Kohar dan Akramunnas (2017) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₃: Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan pada penelitian ini tergolong dalam teknik penelitian kausal komparatif (*Causal-Comparative*), karena peneliti ingin mengetahui masalah hubungan sebab dan akibat antara dua variabel atau lebih. Menurut Sugiyono (2017: 80) populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri dari objek atau subjek serta memiliki kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan peneliti. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan dalam industri perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 - 2018 sebanyak 18 perusahaan.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu (Sugiyono, 2015:85). Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel yaitu : Perusahaan dalam industri perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014 - 2018, perusahaan dalam industri perkebunan yang menyajikan laporan keuangan auditan periode 2014 - 2018, perusahaan dalam industri perkebunan yang membagikan dividen selama periode 2014 - 2018. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 9 perusahaan pada industri perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 - 2018.

Jenis dan Sumber Data

Jenis pengumpulan data yang dipakai dalam penelitian ini yakni data dokumenter yang berupa laporan keuangan dari neraca dan laporan laba rugi pada perusahaan perkebunan periode 2014-2018. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder

yang berupa laporan keuangan yaitu dari neraca dan laporan laba rugi pada perusahaan perkebunan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) Kampus STIESIA Surabaya.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang meliputi neraca dan laporan laba rugi perkebunan yang di publikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2014 sampai 2018.

Klasifikasi dan Definisi Operasional Variabel

Pada variabel bebas yang digunakan yaitu ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan struktur modal. Sedangkan variabel terikat yang digunakan yaitu nilai perusahaan.

Definisi Operasional Variabel

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan perhitungan dari total aset yang diproksikan dengan menggunakan *Size* dan satuan pengukuran dari *size* adalah logaritma natural (Ln). Rumus untuk menghitung ukuran perusahaan menurut Hartono (2015: 282) yaitu:

Ukuran Perusahaan (*Size*) = Ln (Total Aktiva)

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan dalam menentukan proporsi laba yang harus dibayarkan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen diproksikan dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) dimana satuan yang digunakan dalam pengukuran *dividend payout ratio* (DPR) adalah persentase (%). Rumus menghitung kebijakan dividen menurut Sudana (2011: 24) yaitu sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earnings per Share}} \times 100\%$$

Struktur Modal

Struktur modal merupakan proporsi keuangan perusahaan yaitu hutang terhadap ekuitas dengan cara membandingkan seluruh hutang termasuk hutang lancar dengan ekuitas. Struktur modal diproksikan dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) dimana satuan dalam pengukuran *debt to equity ratio* (DER) adalah persentase (%). Rumus untuk menghitung struktur modal menurut Harmono (2017: 112) yaitu:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi penting bagi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang berkaitan dengan harga saham. Nilai perusahaan diproksikan dengan menggunakan *price book value* (PBV) dimana satuan dalam pengukuran *price book value* (PBV) adalah kali (x). Rumus untuk menghitung nilai perusahaan menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012: 157) yaitu sebagai berikut :

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif menurut Sugiyono (2015: 147), merupakan metode analisis data yang menggambarkan atau mendeskripsikan data yang sudah ada tanpa melakukan kesimpulan yang berlaku umum dari data tersebut. Data tersebut dapat dilihat dari nilai minimum, nilai maximum, nilai mean (rata-rata) dan standart deviasi.

Analisis Regresi Berganda

Pada penelitian ini penulis menggunakan analisis regresi linier berganda yaitu menganalisis hubungan secara linier antara dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini menggunakan 3 variabel independen yaitu ukuran perusahaan (UP), kebijakan dividen (KD), dan struktur modal (SM). Persamaan yang digunakan dalam analisis linier berganda yaitu sebagai berikut :

$$NP = a + \beta_1 UP + \beta_2 KD + \beta_3 SM + e$$

Keterangan :

NP : Nilai Perusahaan

A : Konstanta

B : Koefisien regresi untuk masing-masing variabel independen

UP : Ukuran Perusahaan

KD : Kebijakan Dividen

SM : Struktur Modal

e : Standart error

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui normal atau tidaknya variabel distribusi, selain itu uji normalitas dibutuhkan untuk menjalankan pengujian variabel lainnya dengan mengasumsikan nilai residual mengikuti distribusi normal dengan menggunakan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov Test*. Residual berdistribusi normal jika memiliki nilai signifikansi $> 0,05$ (Ghozali, 2016: 102).

Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2016:103) uji multikolinieritas memiliki tujuan yaitu untuk menguji apakah model regresi terdapat korelasi atau tidak antar variabel independen. Model regresi yang baik semestinya tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Cara yang digunakan untuk menguji masing-masing variabel independen yaitu dengan melihat hasil uji VIF (*Variance Inflation Factor*) dengan beberapa ketentuan sebagai berikut : (a) Apabila nilai $VIF \leq 10$ dan $Tolerance \leq 1$ maka menunjukkan tidak terjadi gejala multikolinieritas; (b) Apabila nilai $VIF > 10$ dan $Tolerance > 1$ maka menunjukkan bahwa terjadi gejala multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi memiliki tujuan yaitu untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (Ghozali, 2016: 106). Uji autokorelasi memakai metode *Durbin-Waston* dengan kriteria sebagai berikut : (a) Jika angka *Durbin-Waston* dibawah -2, maka dinyatakan terdapat korelasi yang positif; (b) Jika angka *Durbin-Waston* diantara -2 dan +2, maka dinyatakan tidak terdapat autokorelasi; (c) Jika angka *Durbin-Waston* diatas +2, maka dinyatakan terdapat korelasi yang negatif.

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2016:108) uji heteroskedastisitas untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya, apabila varian dan residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka dinyatakan sebagai homokedastisitas, namun apabila berbeda maka dinyatakan sebagai heteroskedastisitas. Dasar pengambilan keputusan pada uji heteroskedastisitas yaitu: (a) Jika ditemukan pola tertentu, seperti titik yang ada berwujud tertentu dan teratur (bergelombang, melebur lalu menyempit) hal ini menjadi sebuah indikasi telah terjadi heteroskedastisitas; (b) Jika tidak ditemukan pola yang cukup jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka hal ini mencerminkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji apakah model layak digunakan atau tidak layak digunakan. Menurut Ghozali (2016: 96) uji F ini menggunakan taraf signifikan 0,05 atau 5%. Kriteria uji F adalah sebagai berikut : (a) Jika nilai $F \leq 0,05$ maka model layak digunakan penelitian; (b) Jika nilai $F > 0,05$ maka model tidak layak digunakan penelitian.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Ghozali (2016: 95) uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Besarnya nilai koefisien determinasi adalah antara 0-1 atau ($0 \leq R^2 \leq 1$). Jika R^2 mendekati nilai nol (0) berarti semakin kecil hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen, sebaliknya jika nilai R^2 yang mendekati satu (1) berarti semakin besar variabel independen memberi informasi yang berkaitan dengan prediksi dari variabel dependen.

Uji Hipotesis (Uji Statistik t)

Menurut Ghozali (2016:112) uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Tujuan dilakukannya uji t adalah untuk mengetahui apakah variabel independen yaitu ukuran perusahaan, kebijakan dividen dan struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Diterima atau ditolaknya sebuah hipotesis dapat ditunjukkan melalui kriteria sebagai berikut : (a) Jika nilai signifikan $t \leq 0,05$ maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen; (b) Jika nilai signifikan $t > 0,05$ maka variabel independen berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif untuk menjelaskan karakteristik data seperti jumlah data (N), nilai rata-rata (mean), standart deviasi, nilai maximum dan nilai minimum.

Tabel 3
Hasil Statistik Deskriptif

	<i>Descriptive Statistics</i>				
	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
UP	45	14,50	17,36	16,2611	0,71040
KD	45	1,95	380,60	45,882	58,904
SM	45	19,97	268,26	123,609	71,974
NP	45	0,30	6,12	1,6993	1,22093
Valid N (listwise)	45				

Sumber: Data Sekunder (diolah, 2019)

Berdasarkan Tabel 3, maka bisa dijelaskan bahwa : (1) Jumlah pengamatan (N) yang diteliti yaitu sebanyak 45 data pengamatan dari jumlah sampel 9 perusahaan dengan 5 tahun pengamatan pada perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014 sampai tahun 2018; (2) Variabel ukuran perusahaan mempunyai nilai mean 16,2611 artinya variabel ukuran perusahaan mendekati nilai maksimal sebesar 17,36 maka dapat dikatakan baik; (3) Variabel kebijakan dividen mempunyai nilai mean 45,882 artinya variabel kebijakan dividen mendekati nilai minimal sebesar 1,95 maka dapat dikatakan kurang baik; (4) Variabel struktur modal mempunyai nilai mean 123,609 artinya variabel struktur modal mendekati nilai maksimal maka dapat dikatakan baik; (5) Variabel nilai perusahaan mempunyai nilai mean 1,6993 artinya variabel nilai perusahaan mendekati nilai minimal sebesar 0,30 maka dapat dikatakan kurang baik.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda pada penelitian ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh ukuran perusahaan, kebijakan dividen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis regresi linier berganda nampak pada tabel 4.

Tabel 4
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

		<i>Coefficients^a</i>		
		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>
Model		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	9,157	4,317	
	UP	,470	,262	,274
	KD	,530	,256	-,360
	SM	-,140	,225	-,127

a. *Dependent Variable: NP*

Sumber: Data Sekunder (diolah, 2019)

Berdasarkan dari hasil Tabel 4, maka dapat diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$NP = 9,157 + 0,470 UP + 0,530 KD - 0,140 SM$$

Berdasarkan pada persamaan regresi yang diperoleh, maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut : (a) Nilai konstanta sebesar 9,157 dan mempunyai nilai yang positif, yang artinya jika semua variabel independen ukuran perusahaan (UP), kebijakan dividen (KD) dan struktur modal (SM) sama dengan nol, maka variabel nilai perusahaan (NP) atau variabel dependen sebesar 9,157; (b) Koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar 0,470 dan bernilai positif yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan yang searah (positif) dengan nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan jika ukuran perusahaan mengalami kenaikan maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan. Sebaliknya, jika ukuran perusahaan menurun maka nilai perusahaan juga menurun; (c) Koefisien regresi kebijakan dividen sebesar 0,530 dan bernilai positif yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki hubungan yang searah (positif) dengan nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan jika kebijakan dividen mengalami kenaikan maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan. Sebaliknya, jika kebijakan dividen mengalami penurunan maka nilai perusahaan juga akan menurun; (d) Koefisien regresi struktur modal sebesar -0,140 dan bernilai negatif yang menunjukkan bahwa struktur modal memiliki hubungan yang tidak searah (negatif) dengan nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan jika struktur modal mengalami kenaikan maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan. Artinya semakin tinggi hutang atau pendanaan dalam perusahaan, maka akan dapat menurunkan nilai perusahaan, karena pendanaan dari luar akan menambah beban perusahaan kepada pihak eksternal (kreditur).

Uji Normalitas

Uji Normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data tersebut berdistribusi normal, dapat diuji dengan menggunakan metode Kolmogorov Smirnov. Hasil dari uji normalitas, dengan menggunakan pendekatan Kolmogorov Smirnov, seperti yang tampak pada Tabel 5.

Tabel 5
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		45
<i>Normal Parameters^a</i>	<i>Mean</i>	,0000000
	<i>Std. Deviation</i>	1,21693462
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	,182
	<i>Positive</i>	,182
	<i>Negative</i>	-,124
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		1,163
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		,263

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Data Sekunder (diolah, 2019)

Berdasarkan pada Tabel 5, pengujian normalitas dengan uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan bahwa model dalam penelitian ini sudah memiliki model residual yang berdistribusi normal. Hal tersebut dapat ditunjukkan dengan adanya nilai signifikan diatas 0,05 yaitu 0,263.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan korelasi antara variabel bebas. Hasil uji multikolinieritas tampak pada tabel 6.

Tabel 6
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Ukuran Perusahaan	,961	1,041	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Kebijakan Dividen	,980	1,020	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Struktur Modal	,944	1,059	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Sumber: Data Sekunder (diolah, 2019)

Hasil uji multikolinearitas pada Tabel 6, dapat diketahui bahwa data yang diteliti telah memenuhi syarat atau tidak ada satupun dari variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* lebih dari 1 serta dari hasil perhitungan VIF menunjukkan tidak ada satupun dari variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Maka dapat diartikan tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen dalam model penelitian ini.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah ada korelasi yang sempurna antara anggota serangkaian observasi pada periode-periode penelitian. Hasil uji autokorelasi tampak pada tabel 7.

Tabel 7
Hasil Pengujian Autokorelasi

Model	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	1,21027	,702

Sumber: Data Sekunder (diolah, 2019)

Hasil pengujian pada Tabel 7, menunjukkan nilai *Durbin Watson* sebesar 0,702. Nilai tersebut berada diantara -2 sampai +2 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi atau terbebas dari autokorelasi.

Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastitas digunakan untuk menguji apakah model regresi timbul ketidaksamaan varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain. Hasil uji heteroskedastisitas tampak pada gambar 2.

Sumber: Data Sekunder (diolah, 2019)

Gambar 2
Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas pada Gambar 2, didapat titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk pola tertentu yang jelas, dan tersebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Maka disimpulkan bahwa tidak terjadi gangguan heteroskedastisitas pada model regresi, dan menunjukkan bahwa hasil regresi linier berganda layak digunakan untuk di analisa lebih lanjut.

Uji Kelayakan Model

Uji F

Uji kelayakan model penelitian pada uji F digunakan untuk menguji apakah model layak digunakan atau tidak, maka hasil dari Uji F dapat dilihat dari tabel 8.

Tabel 8
Hasil Uji Kelayakan Model

ANOVA ^b						
Model		<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	F	Sig.
1	Regression	15,535	3	5,178	3,534	,001 ^a
	Residual	60,055	41	1,465		
	Total	75,590	44			

a. *Predictors:* (Constant), SM, UP, KD

b. *Dependent Variable:* NP

Sumber: Data Sekunder (diolah, 2019)

Berdasarkan hasil Tabel 8 diperoleh nilai signifikan uji F sebesar 0,001. Hal tersebut dapat diartikan bahwa model persamaan regresi linier berganda sudah layak digunakan dalam penelitian, karena nilai signifikan dalam uji F ini yaitu 0,001 lebih kecil dari tingkat signifikan 0,05.

Uji Koefisien Determinasi Berganda (R^2)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil dari uji koefisien determinasi berganda (R^2), nampak pada Tabel 9.

Tabel 9
Hasil Ujian Koefisien Determinasi Berganda (R^2)

<i>Model Summary^b</i>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,531 ^a	,282	,207	1,21027

a. Predictors: (Constant), SM, UP, KD

b. Dependent Variable NP

Sumber: Data Sekunder (diolah, 2019)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada Tabel 9, menunjukkan bahwa nilai R^2 sebesar 0,282 yang berarti menunjukkan bahwa kontribusi dari variabel ukuran perusahaan, kebijakan dividen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan sebesar 28,2% dan sisanya 71,8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diikutsertakan dalam model penelitian ini.

Uji Hipotesis (Uji Statistik t)

Uji t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh signifikan dari variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel. Hasil uji hipotesis nampak pada tabel 10.

Tabel 10
Hasil Uji Hipotesis (Uji t)

Variabel	T	Sig	Keterangan
Ukuran Perusahaan	1,994	,048	Signifikan
Kebijakan Dividen	2,662	,011	Signifikan
Struktur Modal	-,178	,859	Tidak Signifikan

Sumber: Data Sekunder (diolah, 2019)

Berdasarkan hasil Uji hipotesis (Uji t) pada Tabel 10, dapat diperoleh: (a) Pengujian pengaruh ukuran perusahaan (UP) terhadap nilai perusahaan diketahui nilai t sebesar 1,994 sedangkan nilai signifikansi $0,048 \leq 0,05$ hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh ukuran perusahaan (UP) terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan; (b) Pengujian pengaruh kebijakan dividen (KD) terhadap nilai perusahaan diketahui nilai t sebesar 2,662 sedangkan nilai signifikansi $0,011 \leq 0,05$ hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh kebijakan dividen (KD) terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan; (c) Pengujian pengaruh struktur modal (SM) terhadap nilai perusahaan diketahui nilai t sebesar -0,178 sedangkan nilai signifikansi $0,859 > 0,05$ hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal (SM) terhadap nilai perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan.

PEMBAHASAN

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, variabel ukuran perusahaan memiliki nilai t hitung sebesar 1,994 dengan signifikansi sebesar $0,048 \leq 0,05$ yang berarti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hasil uji t berhasil membuktikan bahwa nilai perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan perkebunan Bursa Efek Indonesia pada periode 2014 - 2018.

Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan skala yang besar akan disukai investor, karena perusahaan tersebut dianggap mempunyai keuangan yang cenderung stabil

serta komitmen yang baik dalam kinerjanya. Kinerja perusahaan yang baik akan menarik minat investor untuk berinvestasi. Jika investor melakukan investasi dengan jumlah yang besar, maka akan meningkatkan harga saham. Harga saham yang meningkat juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Jadi semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Febriana et al (2016) dan Ayuba (2019), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan arah koefisien positif.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, variabel kebijakan dividen memiliki nilai t hitung sebesar 2,662 dengan signifikansi sebesar $0,011 \leq 0,05$ yang berarti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hasil uji t berhasil membuktikan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan perkebunan di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2018.

Sesuai dengan signaling theory, meningkatnya jumlah dividen dapat dikatakan sebagai sinyal bahwa manajemen perusahaan memprediksi laba yang baik di masa yang akan datang. Adanya pengumuman pembagian dividen, dapat menyatakan bahwa perusahaan memilih untuk menaikkan dividen per lembar saham dan bisa diartikan menjadi sinyal baik bagi investor, karena semakin tinggi dividen per lembar saham dapat mengindikasikan arus kas perusahaan masa mendatang cukup besar untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Febriana et al (2016) dan Rehman (2016), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan arah koefisien positif.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, variabel struktur modal memiliki nilai t hitung sebesar -0,178 dengan signifikansi sebesar $0,859 > 0,05$ yang berarti berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hasil uji t tidak berhasil membuktikan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan perkebunan di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2018.

Hasil ini mengacu pada pecking order theory yang menyatakan bahwa perusahaan lebih mendahulukan *internal financing* daripada pendanaan dari luar (*eksternal financing*). Maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu obligasi kemudian diikuti sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila belum mencukupi, perusahaan akan menerbitkan saham. Pendanaan dari luar (hutang) akan memberikan signal kepada investor akan kemampuan kondisi keuangan perusahaan di masa depan yang buruk, karena perusahaan dianggap tidak mampu menutupi kewajibannya menggunakan ekuitasnya. Hasil ini sejalan dengan penelitian Widyantari dan Yadnya (2017) yang menyatakan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan arah koefisien negatif.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan dari hasil pembahasan dan analisa yang telah dilakukan, maka dapat diperoleh kesimpulan tentang ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada industri perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2014 - 2018, yaitu sebagai berikut: (1) Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan jumlah asset yang besar mampu memanfaatkan asetnya secara efektif sehingga tidak terjadi penimbunan asset dikarenakan perputaran dari asset perusahaan sudah berjalan dengan cepat; (2) Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa tinggi rendah dalam pembagian dividen kepada investor mempunyai hubungan dengan nilai perusahaan. Para pemegang saham lebih tertarik dengan keuntungan dalam jangka waktu lama seperti dividen. Para investor beranggapan bahwa dengan pembagian dividen lebih menguntungkan jika dibandingkan dengan *capital gain* dimasa mendatang; (3) Struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa Struktur modal merupakan rasio keuangan yang berhubungan dengan aspek kewajiban jangka panjang perusahaan, sehingga keputusan manajemen harus tepat untuk berusaha menjaga agar rasio hutang tidak bertambah tinggi, dengan menggunakan dana internal terlebih dahulu.

Saran

Saran yang dapat diberikan peneliti berdasarkan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Bagi Perusahaan : (a) Perusahaan harus lebih meningkatkan kinerja perusahaan tanpa memikirkan kepentingan perusahaan agar dapat memenuhi kewajibannya serta mensejahterakan para pemegang saham, yang akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut; (b) Diharapkan perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan agar memperoleh keuntungan yang maksimal sehingga dapat digunakan sebagai pembayaran dividen; (c) Bagi manajemen perusahaan diharapkan agar mampu mempertimbangkan dengan baik dalam menentukan struktur modal yang berkaitan dengan kebijakan hutang perusahaan karena dapat berpengaruh buruk pada nilai perusahaan itu sendiri apabila penggunaannya berlebihan; (2) Bagi Peneliti : Penelitian ini hanya menggunakan sampel 9 perusahaan, sehingga diharapkan penelitian selanjutnya dapat menggunakan lebih banyak sampel untuk dapat memperoleh hasil yang lebih akurat mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan; (3) Bagi Investor : Investor perlu mempertimbangkan lagi tentang nilai perusahaan dimasa yang akan datang sebelum melakukan investasi dengan memperhatikan ukuran perusahaan, kebijakan dividen dan struktur modal dari perusahaan tersebut. Hal ini sangat penting karena dapat mempengaruhi keuntungan investor dimasa yang akan datang.

DAFTAR PUSTAKA

- Ayuba, H., A. J. Bambale., dan M. A. Ibrahim. 2019. Effect of Financial Performance, Capital Structure and Firm Size on Firms' Value of Insurance Companies in Nigeria. *Journal of Finance, Accounting and Management* 10(1): 69-70.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, T. dan H. M. Fakhruddin. 2012. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi 3. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi . 2015. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi Ke-4. Alfabeta. Bandung.
- Febriana, E., Djumahir, dan A. H. Djawahir. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Saham Manajerial, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*. 3(2): 174-175.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program (IBM SPSS)*. Edisi 8. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Halim, A. 2015. *Manajemen Keuangan Bisnis: Konsep dan Aplikasinya*. Edisi pertama. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Hanafi, M. M. 2015. *Manajemen Keuangan*. BPFE. Yogyakarta.
- Harmono. 2017. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced*. Bumi Angkasa Raya. Jakarta.
- Hartono, J. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. BPFE. Yogyakarta.
- Hery. 2017. *Teori Akuntansi*. Grasindo. Jakarta.
- Husnan, S. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

- Kohar, A. dan Akramunnas. 2017. Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*. 7(1): 13-14.
- Rehman, O. U. 2016. Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value. *Journal of Proevety, Investment and Development* 21(3): 53-54.
- Sudana, I M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori Dan Praktek*. Erlangga. Jakarta.
- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian dan Pengembangan, R&D*. Alfabeta. Bandung.
- _____. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Widyantari, N. L. P. dan I. P. Yadnya. 2017. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 6(12): 6405. <https://ekonomi.bisnis.com/read/20181111/12/858648/kinerja-ekspor-perkebunan-makin-gersang-pada-2018>. Diakses pada 11 Oktober 2019.