

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

Syafa'atul Fuadiyah  
syafadiyah@gmail.com  
Priyati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*The primary long-term goals of a company is to maximize the firm value which can be influenced by capital structure, dividend policy and firm size. This research is aimed to analyze the influence of capital structure, dividend policy and firm size to the firm value of pharmaceutical companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX). The sample collection technique has been done by using purposive sampling method at pharmaceutical companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2011-2016 periods and based on the predetermined criteria, 5 pharmaceutical companies have been obtained as samples. The analysis technique has been done by using multiple linear regressions analysis and analysis test which consists of classical assumption test, model feasibility test, and hypothesis test and the 20th version SPSS computer software program tool (software). The result shows that firm size give positive and significant influence to the firm value, while capital structure and dividend policy give positive and insignificant influence to the firm value.*

*Keywords: Capital structure, dividend policy, firm size, and firm value.*

### ABSTRAK

Tujuan jangka panjang utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang dapat dipengaruhi oleh struktur modal, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2016, dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh sampel sebanyak 5 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan uji analisis yang terdiri dari uji asumsi klasik, uji kelayakan model, dan uji hipotesis dengan alat bantu program komputer (software) SPSS versi 20.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan nilai perusahaan.

### PENDAHULUAN

Bursa Efek Indonesia memiliki peranan penting dalam perkembangan perekonomian negara, karena dapat memberikan sarana bagi masyarakat umum untuk berinvestasi dan sebagai sarana untuk mencari tambahan modal bagi perusahaan *go public*. Salah satu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah perusahaan farmasi. Perusahaan farmasi memiliki peran dalam reformasi dibidang kesehatan. Perusahaan farmasi merupakan salah satu perusahaan yang menjanjikan di Indonesia dan Indonesia adalah pasar yang besar bagi industri farmasi. Ada beberapa faktor yang menjadi *driver* pertumbuhan industri farmasi nasional yaitu jumlah penduduk Indonesia yang besar; kesadaran masyarakat yang semakin tinggi akan kesehatan; tingkat perekonomian masyarakat yang terus meningkat; dan akses kesehatan yang meningkat seiring implementasi BPJS Kesehatan.

Pasar farmasi nasional tumbuh rata-rata 10% per tahun (CAGR) pada periode 2011-2015. Besar pasar farmasi nasional pada tahun 2016 diperkirakan sekitar Rp. 69 triliun dan akan meningkat menjadi Rp. 102 triliun pada tahun 2020. Dengan demikian, semakin meningkatnya pasar farmasi di Indonesia maka persaingan di industri farmasi juga semakin ketat. Perusahaan akan melakukan beberapa strategi agar perusahaan dapat bertahan dari persaingan yang ada dan tujuan perusahaan dapat tercapai. Tujuan perusahaan terbagi atas tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Tujuan perusahaan jangka pendek yaitu mendapat laba maksimal dengan sumber daya yang ada, sementara dalam jangka panjang tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan.

Martono dan Harjito (2013:13) mengatakan bahwa nilai perusahaan sangat penting karena dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatnya kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham perusahaan. Menurut Haruman (2008), aspek-aspek yang dapat dijadikan sebagai pedoman untuk memaksimalkan nilai perusahaan ada tiga, yaitu menghindari risiko yang tinggi, membayarkan dividen dan mengusahakan pertumbuhan. Sedangkan, Faktor yang mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan menurut Van dan Wachowicz (2012:2) yakni faktor eksternal dan faktor internal. Faktor eksternal meliputi persaingan perusahaan, teknologi, inflasi, tingkat bunga, tingkat ekonomi global, fluktuasi nilai tukar, pajak dan isu-isu lingkungan. Sedangkan faktor internal meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan, keputusan manajemen aset, keputusan deviden, profitabilitas, *corporate social responsibility* dan *corporate governance*. Berdasarkan beberapa faktor yang ada, penulis memilih untuk beberapa variabel saja yang memungkinkan mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan, diantaranya yaitu struktur modal, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan.

Penulis memilih variabel struktur modal, karena penulis memperoleh perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dimana penelitian yang dilakukan oleh Febriana (2016) memperoleh hasil bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013) memperoleh hasil bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, berbeda juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Suranto *et al.* (2017) memperoleh hasil bahwa struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena *research gap* tersebut, penulis akan mengkaji ulang bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Penulis memilih variabel kebijakan dividen, karena penulis memperoleh perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dimana penelitian yang dilakukan oleh Ayem dan Nugroho (2016) serta Febriana (2016) memperoleh hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi *et al.* (2016) memperoleh hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena *research gap* tersebut, penulis akan mengkaji ulang bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Penulis memilih variabel ukuran perusahaan, karena penulis memperoleh perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dimana penelitian yang dilakukan oleh Nuraina (2012) serta Febriana (2016) memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi *et al.* (2016) memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013) memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Karena *research gap* tersebut, penulis akan mengkaji ulang bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang tersebut di atas dan perbedaan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI? (2) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI? (3) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI?. Tujuan yang ingin penulis capai dalam penelitian ini adalah: (1) Untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI. (2) Untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI. (3) Untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI.

## TINJAUAN TEORITIS

### *Signalling Theory*

Teori Sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal pada pengguna laporan keuangan. Namun pada kenyataannya, manajer seringkali memiliki informasi yang lebih baik daripada investor (*asymmetric information*). Struktur modal yang berhubungan dengan penggunaan utang merupakan sinyal bagi investor bahwa kinerja perusahaan dan prospek perusahaan di masa mendatang akan menguntungkan. Investor akan mengharapkan perusahaan dengan prospek yang menguntungkan untuk menghindari penjualan saham dan memilih untuk menghimpun modal baru dengan menggunakan utang. (Brigham dan Houston, 2013: 185). Teori sinyal menurut (Modigliani dan Miller (MM), 1958) (dalam Brigham dan Houston, 2013: 214-215) berhubungan pula dengan kebijakan dividen suatu perusahaan. Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan. Perusahaan yang melakukan pembagian dividen akan mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui kemakmuran para pemegang saham (Ansori dan Denica, 2010). Ukuran perusahaan berhubungan dengan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan, pengelolaan perusahaan mengenai aset tersebut dapat menjadi sinyal bagi investor apakah perusahaan tersebut memiliki prospek kedepan yang menjanjikan atau tidak.

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan dan Pudjiastuti, 2012:7). Ernawati (2016) menyatakan bahwa semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemegang saham, sebab dengan nilai yang tinggi, menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan yang dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*) dan manajemen aset.

### **Struktur Modal**

Struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 2010 : 225). Sedangkan menurut Husnan (2009:85) struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Perusahaan dalam melaksanakan kegiatannya selalu berupaya untuk menjaga keseimbangan finansialnya. Perusahaan akan memilih sumber dana yang paling rendah biayanya di antara berbagai alternatif sumber dana yang tersedia.

## **Kebijakan Dividen**

Dividen menurut Rudianto (2012 : 209) adalah bagian laba usaha yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai imbalan atas kesediaan mereka menanamkan hartanya dalam perusahaan. Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen pengganti dari investasi yang ditanamkan dan berapa banyak yang dipertahankan untuk investasi kembali didalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2010 : 32). Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen dapat mencerminkan nilai perusahaan. Jika pembayaran dividen tinggi, maka harga saham juga tinggi yang berdampak pada tingginya nilai perusahaan begitu juga sebaliknya.

## **Ukuran Perusahaan**

Menurut Wibawati (2014), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinilai dari total aset yang dimiliki, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata aset. Salah satu pertimbangan bagi investor dalam melihat prospek perusahaan kedepan adalah dengan melihat besarnya ukuran perusahaan. Salah satu pertimbangan bagi investor dalam melihat prospek perusahaan kedepan adalah dengan melihat besarnya ukuran perusahaan.

Perusahaan dengan ukuran besar memiliki kesempatan lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri (Sugiono dan Christiawan, 2013). Ukuran perusahaan yang besar dan tumbuh dapat mencerminkan bahwa tingkat profit dimasa mendatang akan semakin baik, (Suharli, 2006) (dalam Maryam, 2014). Keadaan tersebut membuat investor tertarik untuk berinvestasi, dikarenakan tujuan dari investor adalah mendapatkan return yang tinggi. Semakin tinggi *return* yang diperoleh maka semakin tinggi pula kemakmuran investor, yang berarti menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat.

## **Penelitian Terdahulu**

### **1. Nuraina (2012)**

Penelitian dengan judul "Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan". Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, sementara ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

### **2. Dewi dan Wirajaya (2013)**

Penelitian dengan judul "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan". Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

### **3. Wahyudi *et al.* (2016)**

Penelitian dengan judul "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan". Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas dan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Ayem dan Nugroho (2016)

Penelitian dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, kebijakan dividen dan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

5. Febriana (2016)

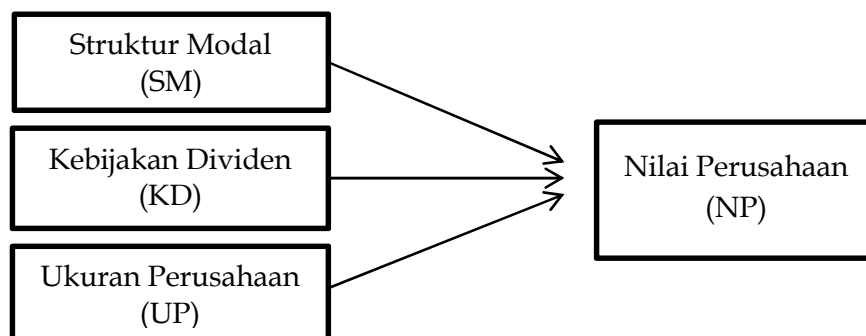
Penelitian dengan judul “Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Saham Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan saham manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

6. Suranto *et al.* (2017)

Penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia (BEI)”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan NPL berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Rerangka Konseptual**

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan landasan teori, maka dapat disusun rerangka konseptual yang disajikan dalam gambar 1 sebagai berikut :



**Gambar 1**  
**Rerangka Konseptual**

**Perumusan Hipotesis**

**Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Sjahrrial (2014 : 250) struktur modal adalah perimbangan antara penggunaan modal pinjaman (utang jangka pendek yang bersifat permanen dan utang jangka panjang) dengan modal sendiri (saham preferen dan saham biasa). Perusahaan dengan tingkat pengembang usaha yang besar akan membutuhkan sumber dana yang besar, sehingga dibutuhkan tambahan dana dari pihak eksternal sebagai upaya untuk menambah kebutuhan dana dalam proses pengembangan usaha tersebut (Dhani dan Utama, 2017).

Perusahaan dengan tingkat pengembangan usaha yang baik dalam jangka panjang akan memberikan keuntungan yang besar kepada investor. Hal ini akan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan. Jadi penggunaan hutang merupakan tanda atau sinyal positif dari perusahaan yang dapat membuat para investor menghargai nilai saham lebih tinggi dan

berdampak juga pada tingginya nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Febriana (2016) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Sehingga dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H1 : Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan dividen menentukan alokasi laba yang tepat, dapat digunakan untuk pembayaran dividen atau untuk penambahan laba ditahan perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

Laba yang akan diperoleh pemegang saham ini yang akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Perusahaan yang dapat meningkatkan pembayaran dividen akan dipandang memiliki kinerja yang baik, sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, hasil penelitian yang dilakukan oleh Ayem dan Nugroho (2016) serta Febriana (2016) juga menunjukkan adanya pengaruh positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Maka dapat diajukan hipotesis mengenai kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yaitu sebagai berikut:

H2 : Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari total asetnya. Ukuran perusahaan yang besar dan tumbuh dapat mencerminkan bahwa tingkat profit dimasa mendatang akan semakin baik (Suharli, 2006 dalam Maryam, 2014), sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut. Apabila harga saham dari perusahaan tersebut meningkat, maka nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Selain itu, hasil penelitian yang dilakukan oleh Febriana (2016) juga menunjukkan adanya pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Maka dapat diajukan hipotesis mengenai ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yaitu sebagai berikut:

H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian**

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kausal komparatif (*Causal-Comparative Research*), yang berarti tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih.

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya, Sugiyono (2012 : 119). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2016. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 11 perusahaan.

### **Teknik Pengambilan Sampel**

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel yang dilakukan sesuai dengan tujuan penelitian yang telah ditentukan. Beberapa kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan di bidang farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2011-2016. (2) Perusahaan farmasi yang melaporkan laporan keuangan tahunan selama kurun waktu penelitian (2011 sampai 2016). (3) Perusahaan farmasi yang membagikan dividen selama kurun waktu penelitian (2011 sampai

2016). (4) Perusahaan farmasi yang memiliki laba bersih positif secara berturut-turut selama periode 2011-2016. Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditetapkan, sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 5 perusahaan farmasi periode tahun 2011-2016.

### Teknik Pengumpulan Data

#### Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Data dokumenter merupakan jenis data penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian. Data laporan keuangan dalam penelitian ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan dari situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

#### Sumber Data

Sumber data penelitian ini adalah data sekunder, yaitu sumber data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung atau melalui media perantara. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2011-2016.

### Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan cara mengumpulkan laporan keuangan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2016. Data pendukung lainnya yang digunakan diperoleh dengan metode studi pustaka dan jurnal-jurnal ilmiah, serta literatur lain yang memuat bahasan yang berkaitan dengan penelitian ini.

### Variabel Dan Definisi Operasional Variabel

#### Variabel Dependen

Variabel dependen (variabel terikat) adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam penelitian ini variabel dependennya adalah nilai perusahaan (NP) yang di proksikan dengan *price to book value* (PBV). Menurut Rahardjo (2009:79-80) *price to book value* dapat dihitung dengan cara:

$$NP = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

#### Variabel Independen

##### 1. Struktur Modal (SM)

Struktur modal merupakan penentuan komposisi modal, yaitu perbandingan antara hutang dan modal sendiri. Struktur modal diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Rumus untuk mencari *debt to equity ratio* (DER) yaitu menggunakan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas sebagai berikut (Kasmir, 2014:158):

$$SM = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

##### 2. Kebijakan Dividen (KD)

Kebijakan Dividen merupakan penentuan besarnya porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen diukur menggunakan *dividend payout ratio* (DPR). Rasio ini adalah perbandingan antara dividen yang dibagikan dengan laba bersih yang diperoleh perusahaan, biasanya disajikan dalam bentuk presentase (Sitanggang, 2012:6). Sehingga, *dividend payout ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$KD = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}} \times 100\%$$

### 3. Ukuran Perusahaan (UP)

Ukuran perusahaan diukur dengan mentrasformasikan total aset yang dimiliki perusahaan ke dalam bentuk logaritma natural (Murhadi, 2013). Ukuran perusahaan diprosikan dengan menggunakan Log Natural Total Aset dengan tujuan agar mengurangi fluktuasi data yang berlebih, sehingga ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$UP = \ln \text{ total aset}$$

### Teknik Analisis Data

#### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif akan memberikan gambaran umum dari setiap variabel penelitian. Ghozali (2011: 19) menyebutkan bahwa statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dapat dilihat melalui nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, *maksimum*, *minimum*, *sum*, *range*, kurtosis, dan *skewness* (kemiringan distribusi).

#### Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linear berganda merupakan hubungan secara linear antara dua atau lebih variabel independen dengan variabel dependen. Analisis ini bertujuan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel independen berpengaruh positif atau berpengaruh negatif dan untuk memprediksi nilai variabel dependen apabila variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Adapun persamaan regresi linear berganda adalah sebagai berikut :

$$NP = \alpha + \beta_1 SM + \beta_2 KD + \beta_3 UP + \varepsilon$$

Keterangan :

NP	: Nilai Perusahaan
$\alpha$	: Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	: Koefisien regresi linear
SM	: Struktur Modal
KD	: Kebijakan Dividen
UP	: Ukuran Perusahaan
$\varepsilon$	: Error

### Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Normalitas

Menurut Kuncoro (2007: 94) uji normalitas digunakan untuk menguji apakah suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual terdistribusi normal atau tidak dengan menggunakan analisis grafik dan uji statistik. Penelitian ini akan menggunakan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (Uji K-S) dan grafik *normal probability plot*. Uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) akan menunjukkan data terdistribusi normal ketika nilai Kolmogorov-Smirnov lebih besar dari  $\alpha = (0,05)$  (Ghozali, 2011: 160-165). Sedangkan, dasar pengambilan keputusan analisis grafik *normal probability plot* yaitu, jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

#### 2. Uji Multikolonieritas

Menurut Ghozali (2011: 105-106) uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Suatu model dikatakan bebas dari multikolinieritas jika nilai *tolerance* yang tidak kurang dari 0,10 dan memiliki nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) yang kurang dari 10 (Ghozali, 2011).



### 3. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2011: 139) Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Ada beberapa cara yang dapat dilakukan untuk melakukan uji heteroskedastisitas, yaitu uji grafik *scatterplot*, uji park, uji glejser, dan uji white. Pengujian pada penelitian ini menggunakan grafik *scatterplot*. Cara untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas adalah (Ghozali, 2011) :

- a) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

### 4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi (Ghozali, 2011: 110). Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah Uji Durbin Watson (DW Test) dengan signifikansi 5%. Dasar pengambilan keputusan batas nilai dari metode Durbin-Watson adalah (Ghozali, 2014) :

- a) Nilai Durbin-Watson yang besar atau  $> 2$  ada autokorelasi negatif.
- b) Nilai Durbin-Watson antara negatif 2 sampai 2 berarti tidak ada autokorelasi atau bebas dari autokorelasi.
- c) Nilai Durbin-Watson yang kecil atau  $< 2$  berarti ada autokorelasi positif.

### Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

#### 1. Uji Signifikan Simultan (Uji F)

Secara simultan, pengujian hipotesis dilakukan dengan uji F. Menurut Ghozali (2011:98) Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ). Kriteria uji F sebagai berikut :

- a) Jika nilai signifikansi  $F > 0,05$  maka model penelitian dapat dikatakan tidak layak.
- b) Jika nilai signifikansi  $F < 0,05$  maka model penelitian dapat dikatakan layak.

#### 2. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Ghozali (2011: 97) menyebutkan bahwa koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur kemampuan model menjelaskan variasi variabel bebas. Nilai  $R^2$  mempunyai interval antara 0 sampai 1 ( $0 \leq R^2 \leq 1$ ). Nilai  $R^2$  yang kecil menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Jika nilai  $R^2$  sama dengan nol, maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Jika nilai  $R^2$  mendekati 1, berarti variabel independen berpengaruh sempurna terhadap variabel dependen. Dengan model ini, maka kesalahan pengganggu diusahakan minimum, agar nilai  $R^2$  mendekati 1, sehingga perkiraan regresi akan lebih mendekati keadaan yang sebenarnya.

### Uji Hipotesis

#### 1. Uji Signifikan Parsial (Uji t)

Secara parsial, pengujian hipotesis dilakukan dengan uji t. Menurut Ghozali (2011:98) "Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen".

Adapun kriteria pengujian secara parsial dengan menggunakan tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$  adalah sebagai berikut :

- a) Bila nilai signifikansi uji  $t > 0,05$  maka secara parsial tidak terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.
- b) Bila nilai signifikansi uji  $t \leq 0,05$  maka secara parsial terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk memberi informasi mengenai deskripsi dari variabel yang digunakan dalam penelitian. Informasi yang disajikan terdiri dari nilai minimum, nilai maksimum, mean, dan standar deviasi. Hasil analisis statistik deskriptif dari ketiga variabel independen serta satu variabel dependen disajikan pada Tabel 1 sebagai berikut :

**Tabel 1**  
**Hasil Analisis Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SM	30	0,20	1,03	0,3777	0,17431
KD	30	0,1495	0,9872	0,494637	0,2459614
UP	30	19,71	23,45	21,6177	1,18209
NP	30	0,26	8,74	3,0147	2,39759
Valid N (listwise)	30				

Sumber : Data sekunder, diolah 2017

Berdasarkan tabel hasil analisis statistik deskriptif, menjelaskan bahwa nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi dari struktur modal (SM), kebijakan dibiden (KD), ukuran perusahaan (UP) dan nilai perusahaan (NP) pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2016 adalah sebagai berikut :

- Jumlah pengamatan (N) yang diteliti yaitu sebanyak 30 pengamatan yang terdiri dari perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2016.
- Struktur Modal (SM) memperoleh nilai minimum sebesar 0,20, nilai maksimum sebesar 1,03, nilai rata-rata sebesar 0,3777 dan standar deviasi (Std. Deviation) sebesar 0,17431.
- Kebijakan dividen (KD) memperoleh nilai minimum sebesar 0,1495, nilai maksimum sebesar 0,9872, nilai rata-rata sebesar 0,494637 dan standar deviasi (Std. Deviation) sebesar 0,2459614.
- Ukuran perusahaan (UP) memperoleh nilai minimum sebesar 19,71, nilai maksimum sebesar 23,45, nilai rata-rata sebesar 21,6177 dan standar deviasi (Std. Deviation) sebesar 1,18209.
- Nilai perusahaan (NP) memperoleh nilai minimum sebesar 0,26, nilai maksimum sebesar 8,74, nilai rata-rata sebesar 3,0147 dan standar deviasi (Std. Deviation) sebesar 2,39759.

### Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas yang digunakan dalam model terhadap variabel terikatnya. Hasil analisis regresi linier berganda disajikan dalam Tabel 2 sebagai berikut :

**Tabel 2**  
**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1 (Constant)	-33,821	6,209		-5,447	0,000
SM	0,357	1,762	0,026	0,203	0,841
KD	0,132	1,448	0,014	0,091	0,928
UP	1,695	0,262	0,836	6,476	0,000

Sumber : Data sekunder, diolah 2017

Dari hasil analisis regresi linier berganda, menunjukkan persamaan regresi yang menjelaskan ada atau tidaknya hubungan antara variabel bebas yang meliputi struktur modal (SM), kebijakan dividen (KD), dan ukuran perusahaan (UP) terhadap variabel dependen nilai perusahaan (NP). Sehingga diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$NP = -33,821 + 0,357 SM + 0,132 KD + 1,695 UP + \epsilon$$

Uraian dari hasil persamaan regresi diatas adalah sebagai berikut :

a. Konstanta ( $\alpha$ )

Berdasarkan persamaan regresi diatas, nilai konstanta adalah -33,821. Hal ini dapat diartikan bahwa apabila variabel SM, KD dan UP masing-masing bernilai 0 maka nilai perusahaan (NP) akan mengalami penurunan sebesar -33,821.

b. Koefisien Regresi SM ( $\beta_1$ )

Nilai koefisien regresi SM ( $\beta_1$ ) adalah 0,357. Nilai tersebut menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara variabel struktur modal (SM) dengan nilai perusahaan (NP), artinya apabila variabel SM mengalami kenaikan satu satuan maka variabel NP juga akan mengalami kenaikan sebesar 0,357 dengan asumsi variabel yang lain konstan.

c. Koefisien Regresi KD ( $\beta_2$ )

Nilai koefisien regresi KD ( $\beta_2$ ) adalah 0,132. Nilai tersebut menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara variabel kebijakan dividen (KD) dengan nilai perusahaan (NP), artinya apabila variabel KD mengalami kenaikan satu satuan maka variabel NP juga akan mengalami kenaikan sebesar 0,132 dengan asumsi variabel yang lain konstan.

d. Koefisien Regresi UP ( $\beta_3$ )

Nilai koefisien regresi UP ( $\beta_3$ ) adalah 1,695. Nilai tersebut menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara variabel ukuran perusahaan (UP) dengan nilai perusahaan (NP), artinya apabila variabel UP mengalami kenaikan satu satuan maka variabel NP juga akan mengalami peningkatan sebesar 1,695 dengan asumsi variabel yang lain konstan.

**Uji Asumsi Klasik**

**Uji Normalitas**

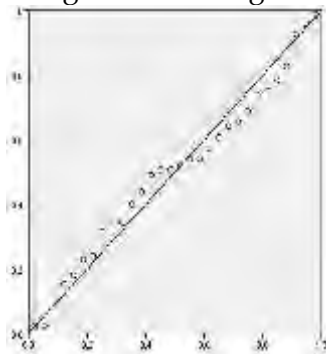
Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel dependen dan variabel independen berdistribusi normal atau tidak dan juga memenuhi standar statistik yang berhubungan dengan regresi linier berganda. Uji normalitas yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (Uji K-S) dan grafik *normal probability plot*. Hasil uji normalitas disajikan pada Tabel 3 sebagai berikut:

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov**

<i>Unstandarized Residual</i>		
<i>N</i>		30
<i>Normal Parameters</i>	<i>Mean</i>	0,0000000
	<i>Std. Deviation</i>	1,32384515
	<i>Absolute</i>	0,089
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Positive</i>	0,071
	<i>Negative</i>	-0,089
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		0,487
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		0,972

Sumber : Data sekunder, diolah 2017

Berdasarkan hasil uji Kolmogorov-Smirnov, dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal. Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai signifikansi *asymp. Sig. (2-tailed)* > 0,05 atau  $0,972 > 0,05$ . Hasil ini diperkuat dengan hasil uji grafik normal probability plot, dimana titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonalnya. Hasil grafik *normal probability plot* disajikan dalam gambar 2 sebagai berikut:



Sumber : Data sekunder, diolah 2017

**Gambar 2**

*Normal Probability Plot*

Dari hasil uji *normal probability plot*, penyebaran titik-titik atau data berada di sekitar garis diagonal, ini menunjukkan bahwa data dapat dinyatakan berdistribusi normal. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa baik melalui uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (Uji K-S) maupun grafik *normal probability plot*, model regresi telah memenuhi asumsi normalitas.

### Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah mode regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Untuk mendeteksi adanya gejala multikolinieritas dapat dilihat dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan nilai *tolerance*. Hasil pengolahan data disajikan dalam Tabel 4 sebagai berikut :

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**

<b>Variabel</b>	<i>Collinearity Statistics</i>		<b>Keterangan</b>
	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>	
SM	0,715	1,399	Bebas Multikolinieritas
KD	0,531	1,883	Bebas Multikolinieritas
UP	0,705	1,419	Bebas Multikolinieritas

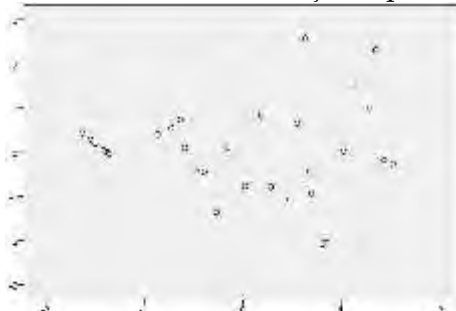
Sumber : Data sekunder, diolah 2017

Dari hasil uji multikolinieritas, menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel

independen. Demikian pula dengan hasil perhitungan VIF (*Variance Inflation Factor*) yang menunjukkan tidak ada satupun variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak terjadi gejala multikolinieritas.

**Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi kesamaan variance residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Salah satu cara untuk mendeteksi heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel dependen (ZPRED) dan nilai residualnya (SRESID). Jika titik-titik membentuk pola tertentu yang teratur seperti bergelombang, melebar kemudian menyempit maka terjadi gejala heteroskedastisitas. Jika titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y tanpa membentuk pola tertentu maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas disajikan pada gambar 3 sebagai berikut:



Sumber : Data sekunder, diolah 2017

Gambar 3

**Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Grafik Scatterplot**

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa titik-titik pada grafik *scatterplot* tidak mempunyai pola penyebaran yang jelas dan juga titik-titik tersebut menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak terjadi gejala heteroskedastisitas sehingga layak digunakan untuk model penelitian.

**Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk mendeteksi ada atau tidaknya gejala autokorelasi pada model regresi dengan menggunakan metode uji Durbin-Watson (DW-Test). Uji Durbin-Watson merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi kesalahan pengganggu pada periode sekarang dengan periode sebelumnya. Dasar pengambilan keputusan batas nilai dari metode Durbin-Watson adalah (Ghozali, 2014):

- a) Nilai Durbin-Watson yang besar atau  $> 2$  ada autokorelasi negatif.
- b) Nilai Durbin-Watson antara negatif 2 sampai 2 berarti tidak ada autokorelasi atau bebas dari autokorelasi.
- c) Nilai Durbin-Watson yang kecil atau  $< 2$  berarti ada autokorelasi positif.

Hasil pengolahan data disajikan pada Tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5  
Hasil Uji Autokorelasi dengan Durbin-Watson Test

Model	Durbin-Watson
1	1,247

Sumber : Data sekunder, diolah 2017

Berdasarkan hasil uji autokorelasi, nilai Durbin-Watson tertera sebesar 1,247 yang berarti terletak diantara -2 sampai 2 atau terletak di daerah tidak ada autokorelasi atau bebas autokorelasi, sehingga dapat disimpulkan bahwa asumsi dalam model regresi tidak terjadi gejala autokorelasi.

## Uji Kelayakan Model (Goodness of Fit)

### 1. Uji Signifikan Simultan (Uji F)

Uji F bertujuan untuk mengetahui apakah semua variabel independen (struktur modal, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan) yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen (nilai perusahaan). Pengujian F dilakukan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ). Apabila diperoleh output SPSS nilai signifikansi  $F < 0,05$ , maka model penelitian dapat dikatakan layak. Hasil pengolahan data disajikan dalam Tabel 6 sebagai berikut:

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Signifikan Simultan (Uji F)**

Model	<i>Sum of Squares</i>	<i>Df</i>	<i>Mean Square</i>	<b>F</b>	<b>Sig.</b>
1 <i>Regression</i>	115,881	3	38,627	19,760	0,000 <sup>b</sup>
<i>Residual</i>	50,824	26	1,955		
<i>Total</i>	166,705	29			

Sumber: Data sekunder, diolah 2017

Berdasarkan hasil uji signifikansi simultan, menunjukkan bahwa model tersebut dapat dikatakan layak untuk dilakukan penelitian, karena nilai signifikansi  $< 0,05$  yaitu sebesar 0,000. Dengan demikian, semua variabel independen secara simultan mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

### Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Uji koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) bertujuan untuk melihat adanya hubungan yang sempurna atau tidak, yang ditunjukkan dengan apakah ada perubahan variabel independen (struktur modal, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan) akan diikuti oleh variabel dependen (nilai perusahaan) pada proporsi yang sama. Nilai R<sup>2</sup> mempunyai interval antara 0 sampai 1 ( $0 \leq R^2 \leq 1$ ). Nilai R<sup>2</sup> yang kecil menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Jika nilai R<sup>2</sup> sama dengan nol, maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Jika nilai R<sup>2</sup> mendekati 1, berarti variabel independen berpengaruh sempurna terhadap variabel dependen. Hasil pengolahan data disajikan pada Tabel 7 sebagai berikut:

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Model	<b>R</b>	<b>R Square</b>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	0,834 <sup>a</sup>	0,695	0,660	1,39814

Sumber: Data sekunder, diolah 2017

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi (R<sup>2</sup>), nilai R Square sebesar 0,695. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen (struktur modal, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan) dapat menjelaskan variabel dependen (nilai perusahaan) sebesar 69,5%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 30,5% diterangkan oleh faktor lain yang tidak diteliti.

## Uji Hipotesis

### 1. Uji Signifikan Parsial (Uji t)

Uji t bertujuan untuk menguji secara parsial signifikansi pengaruh variabel independen (struktur modal, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan). Pengujian dilakukan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ). Hasil pengolahan data disajikan pada Tabel 8 sebagai berikut:

Tabel 8  
Hasil Uji Signifikan Parsial (Uji t)

Variabel	T	Sig.	Keterangan
SM	0,203	0,841	Tidak Signifikan
KD	0,091	0,928	Tidak Signifikan
UP	6,476	0,000	Signifikan

Sumber: Data sekunder, diolah 2017

Berdasarkan hasil uji signifikansi parsial, dapat disimpulkan bahwa:

1. Struktur Modal (SM)

Berdasarkan hasil analisis diatas, variabel struktur modal (SM) memiliki nilai sebesar 0,203 dan nilai signifikansi > nilai taraf ujinya yaitu sebesar 0,841 ( $0,841 > 0,05$ ), yang berarti pengaruh struktur modal dengan nilai perusahaan tidak signifikan. Dengan demikian, Struktur Modal (SM) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. sehingga hipotesis pertama ditolak.

2. Kebijakan Dividen (KD)

Berdasarkan hasil analisis diatas, variabel kebijakan dividen (KD) memiliki nilai sebesar 0,091 dan nilai signifikansi > nilai taraf ujinya yaitu sebesar 0,928 ( $0,928 > 0,05$ ), yang berarti pengaruh antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan tidak signifikan. Dengan demikian, Kebijakan Dividen (KD) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis kedua ditolak.

3. Ukuran Perusahaan (UP)

Berdasarkan hasil analisis diatas, variabel ukuran perusahaan (UP) memiliki nilai sebesar 6,476 dan nilai signifikansi < nilai taraf ujinya yaitu sebesar 0,000 ( $0,000 < 0,05$ ), yang berarti pengaruh antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan signifikan. Dengan demikian, Ukuran Perusahaan (UP) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis ketiga diterima.

## Pembahasan

### Pengaruh Struktur Modal (SM) Terhadap Nilai Perusahaan (NP)

Berdasarkan uji statistik t diatas, variabel struktur modal (SM) memiliki nilai koefisien sebesar 0,203 dan nilai signifikansi sebesar 0,841. Nilai koefisien positif menunjukkan bahwa variabel struktur modal dan nilai perusahaan memiliki arah yang sama. Pengaruh struktur modal dengan nilai perusahaan tidak signifikan, hal ini dikarenakan nilai signifikansi > nilai taraf ujinya yaitu sebesar 0,841 ( $0,841 > 0,05$ ). Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama ditolak.

Struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan secara tidak signifikan. Menurut teori yang dikemukakan oleh Modigliani and Miller's, yang menyatakan bahwa sebarang banyaknya penggunaan hutang tidak akan terpengaruh terhadap harga saham dan nilai perusahaan. Hal itu dikarenakan penggunaan hutang akan menyebabkan biaya ekuitas naik dengan tingkat yang sama seperti tingkat pendapatan yang dihasilkan. Hal lain juga disebabkan karena dalam pasar modal Indonesia pergerakan harga saham dan penciptaan nilai tambah perusahaan disebabkan faktor psikologis pasar sehingga tidak terlalu memperhatikan besar kecilnya hutang, tetapi investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana dari hutang tersebut dengan efektif dan efisien agar dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suranto *et al.* (2017) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen (KD) Terhadap Nilai Perusahaan (NP)**

Berdasarkan uji statistik t diatas, variabel kebijakan dividen (KD) memiliki nilai koefisien sebesar 0,091 dan nilai signifikansi sebesar 0,928. Nilai koefisien positif menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen dan nilai perusahaan memiliki arah yang sama. Pengaruh kebijakan dividen dengan nilai perusahaan tidak signifikan, hal ini dikarenakan nilai signifikansi > nilai taraf ujinya yaitu sebesar 0,928 ( $0,928 > 0,05$ ). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua ditolak.

Kebijakan dividen tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. *Dividend Irrelevance Theory* menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Nilai perusahaan ditentukan tersendiri oleh kemampuan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Dengan kata lain, nilai perusahaan tergantung hanya pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi antara dividen dan laba yang ditahan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayem dan Nugroho (2016) dan Febriana (2016), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan (UP) Terhadap Nilai Perusahaan (NP)**

Berdasarkan uji statistik t diatas, variabel ukuran perusahaan (UP) memiliki nilai koefisien sebesar 6,476 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai koefisien positif menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan dan nilai perusahaan memiliki arah yang sama. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dengan nilai perusahaan, hal ini dikarenakan nilai signifikansi < nilai taraf ujinya yaitu sebesar 0,000 ( $0,000 < 0,05$ ). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga diterima.

Ukuran perusahaan berhubungan dengan besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan, perusahaan dengan total aset yang besar mencerminkan perusahaan yang besar dan tumbuh, sehingga peluang investor untuk mendapatkan tingkat profit dimasa mendatang akan semakin baik. Hal ini sejalan dengan *signalling theory* yang mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal pada pengguna laporan keuangan. Keadaan tersebut membuat investor tertarik untuk berinvestasi, dikarenakan tujuan dari investor adalah mendapatkan return yang tinggi. Semakin tinggi return yang diperoleh maka semakin tinggi pula kemakmuran investor, yang berarti menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Febriana (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Berdasarkan rumusan masalah, hasil analisis data dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2016. (2) Kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2016. (3) Ukuran perusahaan berpengaruh positif



dan signifikan terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2016.

### Saran

Adapun saran yang dapat penulis sampaikan berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan hendaknya mengelola struktur modalnya secara efektif dan efisien agar dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan, karena investor tidak terlalu memperhatikan penentuan struktur modal dalam perusahaan, namun investor lebih memperhatikan bagaimana pihak manajemen perusahaan mengelola struktur modalnya tersebut. (2) Perusahaan hendaknya meningkatkan kemampuannya dalam menghasilkan laba, karena besar kecilnya dividen yang dibagikan perusahaan bukan menjadi pertimbangan utama investor, namun investor lebih mempertimbangkan kemampuan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. (3) Perusahaan hendaknya mempertahankan besarnya ukuran perusahaan, karena ukuran perusahaan yang dilihat dari total aset perusahaan memiliki pengaruh yang baik bagi nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan total aset yang besar mencerminkan perusahaan yang besar dan tumbuh, sehingga peluang investor untuk mendapatkan tingkat profit dimasa mendatang akan semakin baik. (4) Bagi peneliti selanjutnya disarankan dapat menggunakan variabel lain diluar variabel ini yang diduga berperan dalam mempengaruhi nilai perusahaan, misalnya inflasi, tingkat suku bunga dan indikator pertumbuhan ekonomi lainnya. Peneliti selanjutnya juga disarankan memperbanyak sampel dan periode pengamatan, sehingga hasil penelitian yang diperoleh lebih valid.

### DAFTAR PUSTAKA

- Ansori, M. dan H. N. Denica. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. 4(2): 153-175. ISSN: 1411-1799.
- Ayem, S. dan R. Nugroho. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi* 4(1).
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1, Edisi dua. Salemba Empat. Jakarta.
- \_\_\_ dan \_\_\_ 2013. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi sepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Dewi, A. S. M. dan A. Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi* 4(2). ISSN: 2302-8556.
- Dhani, I.P. dan A.A.G.S.Utama. 2017. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga* 2(1):135-148.
- Ernawati, D. 2016, Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 4(4).
- Febriana, E. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Saham Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis* (2).
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi lima. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- \_\_\_ 2014. *Partial Least Squares Konsep, Metode dan Aplikasi Menggunakan Program PLS Regresi*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Haruman, T. 2008. Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Finance and Banking Journal* 10 (2): 150-165.
- Husnan, S. 2009. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi empat. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.

- \_\_\_\_\_, dan E. Pudjiastuti. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi enam. Cetakan Pertama. UUP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi satu. Cetakan Ketujuh. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kuncoro, M. 2007. *Metode Kuantitatif, Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Martono dan A. Harjito. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Tiga. Ekonisia. Yogyakarta.
- Maryam, S. 2014. Analisis pengaruh firm size, growth, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Skripsi*. Fakultas ekonomi dan bisnis Universitas Hasanudin. Makassar.
- Murhadi, W.R. 2013. *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham*. Salemba Empat. Jakarta.
- Nuraina. E. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. e-ISSN: 2502-6380. *Jurnal Akuntansi AKRUAL* 4(1).
- Rahardjo, B. 2009. *Laporan Keuangan Perusahaan*. Edisi Dua. Gadjah Mada University Press. Yogyakarta.
- Rudianto. 2012. *Akuntansi Pengantar*. Erlangga. Jakarta.
- Sartono, A. R. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi empat. BPFE. Yogyakarta.
- Sitanggang, J. P. 2012. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Sjahrial, D. 2014. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Edisi satu. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Sofyaningsih, S. dan P. Hardiningsih. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan* 3(1): 68-87. ISSN: 1979-4878.
- Sugiono, L. P. dan Y. J. Christiawan. 2013. Analisa Faktor yang Mempengaruhi Likuiditas pada Industri Ritel yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2012. *Business Accounting Review* 1(2).
- Sugiyono. 2012. *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R dan D*. Alfabeta. Bandung.
- Suranto, V.A.H.M., G.B. Nangoi, dan S.K.Walandouw. 2017. Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal EMBA* 5(2): 1031-1040.
- Van H. J. C. dan J. M. Wachowicz jr. 2012. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi 13. Salemba Empat. Jakarta.
- Wahyudi, H. D., Chuzaimah, dan D. Sugiarti. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis* 1(2): 156-164.
- Wibawati, F. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Leverage, Firm Size, Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen* 2(3): 795-807.
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Diakses pada tanggal 28 November 2017.