

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN, LIKUIDITAS,
DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUB SEKTOR ANEKA INDUSTRI
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2014-2018**

**Elfrida Anggun Kurnia Utami ¹⁾
Dewi Saptantinah Puji Astutie ²⁾
Djoko Kristianto ³⁾**

^{1, 2, 3)} Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Slamet Riyadi Surakarta
email: ¹⁾ elfridaanggun@gmail.com

ABSTRACT

High company value will be able to attract investors to invest in the company, so that it will support in maximizing the company's main objectives. The purpose of this research is to analyzing the effect of capital structure, firm size, liquidity, and dividend policy on value of company. This study uses secondary data in the form of financial statements of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2014-2018 period. The sampling technique in this study uses purposive sampling. Data analysis techniques used in this study are the classic assumption test, multiple linear regression analysis, the overall model test, the coefficient of determination test, and the hypothesis test. The results showed that the capital structure had a negative and significant effect on firm value. Company size has a positive and significant effect on firm value. Whereas liquidity and dividend policy do not affect the value of the company. Suggestions in this study include adding research periods, adding other independent variables, using analysis methods and other proxies for future research.

Keywords: *Capital Structure, Company Size, Liquidity, Dividend Policy, Company Value.*

PENDAHULUAN

Semakin meningkatnya permintaan masyarakat terhadap produk dan jasa membuat banyak perusahaan baru di berbagai bidang bermunculan, sehingga mengakibatkan persaingan perusahaan-perusahaan tersebut sangat ketat. Oleh karena itu perusahaan di berbagai sektor tersebut dituntut untuk lebih kreatif dan inovatif. Selain itu perusahaan juga harus meningkatkan kinerjanya untuk mencapai tujuan perusahaan. Tujuan utama perusahaan adalah untuk mencari keuntungan dengan memperoleh laba yang maksimal agar kelangsungan hidup perusahaan dapat dipertahankan. Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2009:233).

Menurut Sudana (2011:143) struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Penting bagi perusahaan dalam membuat kebijakan pendanaan yang tepat karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan, terutama dengan adanya hutang yang sangat besar akan memberikan beban kepada perusahaan, yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain

(Brigham dan Houston, 2010:4). Semakin banyaknya aset yang dimiliki perusahaan maka akan semakin banyak arus kas yang akan dikelola perusahaan yang akan digunakan untuk menjalankan kegiatan perusahaan maupun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Kasmir (2012:110), rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (hutang) jangka pendek. Semakin tinggi rasio likuiditas suatu perusahaan maka semakin tinggi pula kewajiban perusahaan yang ditanggung dengan aktiva lancar, dengan demikian kepercayaan masyarakat juga semakin meningkat, yang berpengaruh juga pada meningkatnya nilai perusahaan karena dapat menarik investor untuk menanamkan modal pada perusahaan.

Dividen diartikan sebagai pembayaran kepada para pemegang saham oleh pihak perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya (Rakhimsyah & Gunawan, 2011:33). Besarnya dividen dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya bila dividen yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah (Mardiyati et al, 2012).

Adapun kasus penurunan harga saham yang berkaitan dengan nilai perusahaan itu sendiri di perusahaan manufaktur terjadi di PT Astra International Tbk. Saham emiten berkode ASII ini sepanjang tahun berjalan (*year to date/ YTD*) melemah 1,81% ke Rp 8.150,00 per unit. Saham perusahaan konglomerat tersebut menyentuh titik terendahnya pada tahun 2018 yakni Rp 8.000,00 pada 22 Februari 2018, selang beberapa hari sebelum kinerja keuangan perseroan dirilis. Saham ASII pada akhir tahun 2018 sudah anjlok 2,67% ke level Rp 8.200,00 per saham. ASII telah ditransaksikan sebanyak 2.217 kali dengan volume 7,12 juta lembar saham. Nilai transaksinya Rp 58,64 miliar (www.cnbcindonesia.com).

Periode 2014-2018 (5 tahun) digunakan sebagai periode penelitian karena dengan rentang waktu tersebut diharapkan akan didapatkan jumlah sampel penelitian yang cukup dan dapat digeneralisasi. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, likuiditas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Job Market Signalling merupakan penelitian pertama tentang teori sinyal yang dicetuskan oleh Michael Spence (1973). Teori ini melibatkan dua pihak, yakni pihak dalam seperti manajemen yang berperan sebagai pihak yang memberikan sinyal dan pihak luar seperti investor yang berperan sebagai pihak yang menerima sinyal tersebut. Spence membuat suatu kriteria sinyal guna untuk menambah kekuatan pada pengambilan keputusan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang mengenai prospek bisnis perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya (Jogiyanto, 2013). *Signaling theory* (teori sinyal) menurut Brigham dan Houston (2006) merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Nilai Perusahaan

Menurut Noerirawan (2012), nilai perusahaan merupakan kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini.

Struktur Modal

Struktur modal menurut Sudana (2011:143) struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuan struktur modal adalah memadukan sumber-sumber dana yang digunakan perusahaan untuk operasionalnya yang akan memaksimalkan nilai perusahaan itu sendiri dengan meminimumkan biaya modal dan memaksimalkan harga saham.

Ukuran Perusahaan

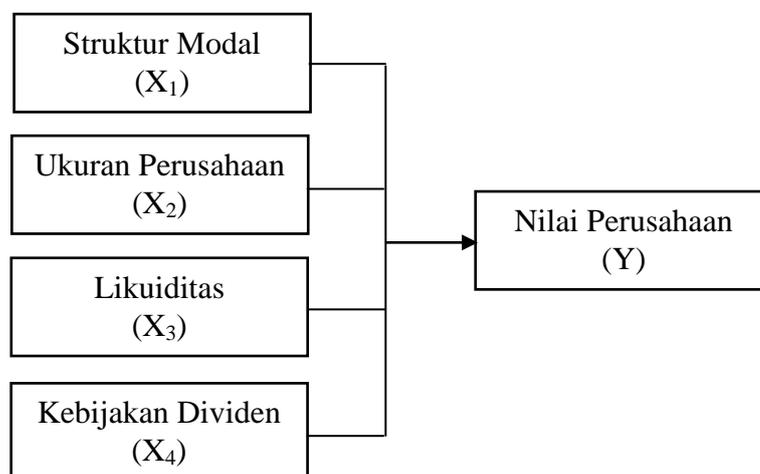
Menurut Brigham dan Houston (2010:4) ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain. Sedangkan menurut Torang (2012:93) ukuran organisasi adalah menentukan jumlah anggota yang berhubungan dengan pemilihan cara pengendalian kegiatan dalam usaha mencapai tujuan.

Likuiditas

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2012:205), likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek (aktiva lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tersebut.

Kebijakan Dividen

Menurut Bambang Riyanto (2008:265), kebijakan dividen adalah kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara pengguna pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditanam di dalam perusahaan. Semakin besar laba yang ditahan, semakin kecil laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan skema kerangka pemikiran di atas, dapat diketahui:

1. Variabel bebas

Variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi variabel terikat. Dalam penelitian ini variabel bebasnya adalah struktur modal, ukuran perusahaan, likuiditas, dan kebijakan dividen.

2. Variabel terikat

Variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas. Dalam penelitian ini variabel terikatnya adalah nilai perusahaan.

HIPOTESIS

1. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Model MM menyimpulkan bahwa penggunaan hutang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang menjadi biaya pengurang pembayaran pajak. Hal ini didukung oleh *Trade-off Theory* yang menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penggunaan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2011). Penelitian yang dilakukan Reni, dkk (2019) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya perusahaan dilihat dari total aset, besarnya investasi, perputaran modal kerja, alat produksi, sumber daya manusia, jumlah produksi, pangsa pasar, jumlah saham beredar dan sebagainya (Moeljono, 2006). Semakin banyak aset yang dimiliki perusahaan maka akan semakin banyak arus kas yang dikelola perusahaan untuk menjalankan kegiatan perusahaan maupun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Jayanti (2018) menunjukkan hasil ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H2: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Mardiyanto (2009:54), likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban (utang) jangka pendek tepat pada waktunya, termasuk melunasi bagian utang jangka panjang yang jatuh tempo pada tahun bersangkutan. Semakin tinggi rasio likuiditas suatu perusahaan maka akan meningkatkan kewajiban perusahaan yang ditanggung dengan aktiva lancar, dengan demikian kepercayaan masyarakat juga semakin meningkat, yang seiring dengan meningkatnya nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Fadhli (2015) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H3: Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham (Sudana, 2011:167). Perusahaan dengan pembayaran dividen yang besar kepada pemegang sahamnya dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena investor akan tertarik untuk berinvestasi pada suatu perusahaan yang membagi labanya dalam bentuk dividen secara konsisten (Achmad dan Amanah, 2014). Penelitian yang dilakukan oleh

Ganar (2018) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H4: Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Sumber data yang diperoleh dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018 sub sektor aneka industri (sektor 4) yang berjumlah 43 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *Purposive Sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu, Sugiyono (2015: 84).

Tabel 1. Hasil Kriteria Sampel

Kriteria	Jumlah
1. Perusahaan manufaktur sub sektor aneka industri yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2018.	43
2. Tidak mempublikasikan laporan keuangan pada tahun 2014-2018 secara lengkap.	(12)
3. Perusahaan yang tidak membagikan dividen tunai dan tidak memiliki saldo laba positif secara berturut-turut pada tahun 2014-2018.	(21)
Jumlah Sampel Perusahaan	10
Jumlah Observasi Tahun 2014-2018 (10 Perusahaan x 5 Tahun)	50
Jumlah Data Outlier	(8)
Jumlah Data Observasi	42

Sumber: Hasil Olah Data Sekunder, 2020

Teknik Analisis Data

Dalam pengujian ini, analisis yang digunakan adalah Uji Signifikansi Simultan (Uji F), Uji koefisien determinasi (R^2), Uji parsial (t), dan Analisis Regresi Linier Berganda dengan bantuan SPSS (*Statistical Product Service Solution*). Model regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1.X_1 + \beta_2.X_2 + \beta_3.X_3 + \beta_3.X_4 + e$$

Keterangan:

Y	= Nilai perusahaan
α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	= Koefisien regresi variable Independen
X1	= Struktur modal
X2	= Ukuran perusahaan
X3	= Likuiditas
X4	= Kebijakan dividen
e	= <i>error</i>

HASIL PENELITIAN

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	50	,30	2,64	,9706	,62911
Ukuran Perusahaan	50	26,98	33,47	28,9432	1,80483
Likuiditas	50	,66	5,06	2,0596	1,00662
Kebijakan Dividen	50	,06	1,45	,2868	,25295
Nilai Perusahaan	50	,24	3,95	1,3678	,98372
Valid N (<i>listwise</i>)	50				

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2020

Berdasarkan deskripsi data diatas, menunjukkan besaran nilai *minimum*, *maximum*, rata-rata dan standar deviasi. Tabel IX menunjukkan nilai rata-rata dari struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah sebesar 0,9706, nilai minimum sebesar 0,30, nilai maksimum sebesar 2,64 dan standar deviasi sebesar 0,62911. Nilai rata-rata ukuran perusahaan yang diukur dengan LN Total Aset menunjukkan sebesar 28,9432, nilai minimum sebesar 26,98, nilai maksimum sebesar 33,47 dan standar deviasi sebesar 1,80483. Likuiditas yang diukur menggunakan *Current Ratio* (CR) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 2,0596, nilai minimum sebesar 0,66, nilai maksimum sebesar 5,06 dan standar deviasi sebesar 1,00662. Kebijakan dividen yang diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,2868, nilai minimum sebesar 0,06, nilai maksimum sebesar 1,45 dan standar deviasi sebesar 0,25295. Nilai perusahaan yang diukur dengan PBV menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1,3678, nilai minimum sebesar 0,24, nilai maksimum sebesar 3,95, dan standar deviasi sebesar 0,98372.

Tabel 3. Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik	Hasil Uji	Kesimpulan
Uji Multikolinearitas	<i>Tolerance</i> (0,903; 0,974; 0,829; 0,759) > 0,10 <i>VIF</i> (1,108; 1,027; 1,207; 1,317) < 10	Tidak ada multikolinearitas
Uji Autokorelasi	p (0,086) > 0,05	Lolos uji autokorelasi
Uji Heteroskedastisitas	p (0,066; 0,191; 0,361; 0,267) > 0,05	Lolos uji heteroskedastisitas
Uji Normalitas	p (0,200) > 0,05	Residual berdistribusi normal

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2020

Berdasarkan tabel 3 hasil uji asumsi klasik semua variabel dalam penelitian ini dinyatakan lolos uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji normalitas.

Tabel 4. Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-6,219	1,467		-4,239	,000
Struktur Modal	-,413	,181	-,321	-2,282	,028
Ukuran Perusahaan	,184	,050	,465	3,645	,001
Likuiditas	,273	,147	,295	1,857	,071
Kebijakan Dividen	1,365	,871	,227	1,567	,126
F : 7,559					,000
Adjusted R Square : 0,390					

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2020

Berdasarkan tabel 4 persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$PBV = -6,219 - 0,413.DER + 0,184.LN \text{ Total Aset} + 184.CR + 1,365.DPR + e$$

Interpretasi dari persamaan regresi tersebut adalah sebagai berikut:

1. Konstanta (a) = -6,219, jika variabel bebas dianggap konstan, maka variabel terikat akan menurun.
2. Koefisien X1 (b1) = -0,413, struktur modal adalah negatif, apabila terjadi kenaikan DER 1%, maka nilai perusahaan akan menurun sebesar 0,413.
3. Koefisien X2 (b2) = 0,184, ukuran perusahaan adalah positif, apabila terjadi kenaikan 1%, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 0,184.
4. Koefisien X3 (b3) = 0,273, likuiditas adalah positif, apabila terjadi kenaikan CR 1%, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 0,273.
5. Koefisien X4 (b4) = 1,365, kebijakan dividen adalah positif, apabila terjadi kenaikan DPR 1%, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 1,365.

Uji t

1. Hasil analisis uji t variabel struktur modal diketahui koefisien standar variabel struktur modal sebesar -0,413 dengan nilai signifikansi $0,028 < 0,05$ maka hipotesis pertama tidak diterima.
2. Hasil analisis uji t variabel ukuran perusahaan diketahui nilai koefisien standar variabel ukuran perusahaan sebesar 0,184 dengan nilai signifikansi $0,001 < 0,05$ maka hipotesis kedua diterima.
3. Hasil analisis uji t variabel likuiditas diketahui nilai koefisien standar variabel likuiditas sebesar 0,273 dengan nilai signifikansi $0,071 > 0,05$ maka hipotesis ketiga tidak diterima.
4. Hasil analisis uji t variabel kebijakan dividen diketahui nilai koefisien standar variabel kebijakan dividen sebesar 1,365 dengan nilai signifikansi $0,126 > 0,05$ maka hipotesis keempat tidak diterima.

Uji F

Hasil analisis diperoleh *p-value* sebesar 7,559 dengan probabilitas $0,000 < 0,05$ maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi struktur modal, ukuran perusahaan, dan likuiditas secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien Determinasi (R^2) bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen secara keseluruhan terhadap variabel dependennya. Dapat dilihat dalam tabel 4 bahwa nilai *Adjusted R Square* adalah 0,390, hal tersebut berarti bahwa 39% variabel nilai perusahaan yang diprosikan dengan menggunakan PBV dapat dijelaskan oleh struktur modal (DER), ukuran perusahaan (Ln Total Aset), likuiditas (CR), dan kebijakan dividen (DPR) sisanya yaitu sebesar 61% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti.

PEMBAHASAN

1. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Secara parsial struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan atau dengan kata lain H1 yang menyatakan struktur modal berpengaruh positif signifikan ditolak. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan hutang untuk pendanaan perusahaan sehingga dapat berpengaruh terhadap penurunan nilai perusahaan. Peningkatan hutang perlu dilakukan secara proporsional karena berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan peneliti sebelumnya Iskandar (2016) yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan, namun berbeda dengan peneliti sebelumnya Dahar, dkk (2019) dan Burhanudin (2018) yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya semakin besar ukuran perusahaan maka semakin meningkat nilai perusahaan. Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya perusahaan dilihat dari total aset, besarnya investasi, perputaran modal kerja, alat produksi, sumber daya manusia, jumlah produksi, pangsa pasar, jumlah saham beredar dan sebagainya (Moeljono, 2006). Hal ini sejalan dengan peneliti sebelumnya Jayanti (2018) yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan.

3. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan semakin tinggi likuiditas tidak mampu secara nyata meningkatkan nilai perusahaan. Sawir (2009:10) yang menyatakan bahwa CR yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadinya masalah dalam likuidasi, sebaliknya CR yang tinggi juga kurang bagus, karena menunjukkan banyaknya dana menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan. Dalam penelitian ini menunjukkan hasil tidak signifikan yang apabila aktiva lancar semakin tinggi berarti ada dana yang menganggur di perusahaan, yang mengakibatkan perusahaan tidak dapat secara optimal memanfaatkan aktiva lancarnya sehingga tidak dapat memakmurkan pemegang saham. Padahal untuk meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan harus bisa memakmurkan pemegang saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayah, dkk (2019), Dahar, dkk (2019), Jayanti (2018) bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan diketahui bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena rasio pembayaran dividen hanya dianggap rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Meningkatnya nilai

dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan karena nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya (Mardiyanti, dkk, 2012). Hasil ini konsisten dengan teori dividen tidak relevan Modigliani (1961) yang menyatakan bahwa tidak ada hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Kusumastuti (2013) menambahkan alasan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan pemegang saham hanya ingin mengambil keuntungan dengan jangka waktu pendek dengan cara memperoleh *capital gain*. Para investor menganggap bahwa pendapatan dividen yang kecil saat ini tidak lebih menguntungkan jika dibandingkan dengan *capital gain* di masa depan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nelawan dan Tulung (2018), dan Anita dan Yulianto (2016) bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Peningkatan utang perlu dilakukan secara proporsional karena berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya karena ukuran perusahaan merupakan salah satu indikasi untuk mengukur kinerja suatu perusahaan, dan ketika suatu perusahaan memiliki aset yang besar maka pihak manajemen akan lebih leluasa menggunakan aset dalam perusahaan tersebut untuk operasional perusahaan. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin tinggi likuiditas tidak mampu secara nyata meningkatkan nilai perusahaan. Para investor cenderung lebih melihat laba yang dihasilkan suatu perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena rasio pembayaran dividen dianggap hanya rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Membagikan dividen secara berturut-turut sesuai dengan metode pemilihan sampel penelitian tidak selamanya menjadi sinyal positif bagi investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, Willy dan Jogiyanto. 2015. *Partial Least Square (PLS) Alternatif Structural Equation Modeling (SEM) dalam Penelitian Bisnis*. Ed.1. Andi. Yogyakarta.
- Achmad dan Amanah. 2014. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Vol. 3, No. 9.
- Agnes Sawir. 2009. *Analisa Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, PT. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Amhad, Nasir G. dan U. Mardiyati. 2012. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005- 2010". *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*. Vol. 3, No. 1.
- Anita, Aprilia dan Yulianto, Arief. 2016. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan". *Management Analysis Journal*. Vol. 15, No. 1, November, hal. 17-24.
- Bambang, Riyanto. 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Penerbit GPFE. Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F. & Houston, Joel F. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Buku 1. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.

- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Salemba Empat. Jakarta.
- Burhanudin, Nuraini. 2018. “Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi”. *Jurnal Eco-Entrepreneurship*. Vol. 3, No. 2, Juni.
- Dahar, Reni, N. S. P. Yanti, dan F. Rahmi. 2019. “Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan *Return On Equity* Terhadap Nilai Perusahaan *Property And Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Ekonomi & Bisnis Dharma Andalas*. Vol. 21, No. 1, Januari.
- Djokosantoso, Moeljono. 2006. *Budaya Korporat dan Keunggulan Korporasi*. Cetakan Kelima. Edisi Revisi. PT Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Ganar. 2018. “Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013- 2017”. *Jurnal Sekuritas*. Vol. 2, No. 1, September.
- Gunawan, Arif. 2018. “Laba Bersih Naik, Kenapa Saham ASII Tertekan?”. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20180305142711-17-6266/laba-bersih-naik-kenapa-saham-asii-tertekan>. Diakses pada tanggal 24 Februari 2020.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard* (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis). Bumi Aksara. Jakarta.
- Horne, James C. Van dan John M Wachowicz Jr. 2012. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 13. Salemba Empat. Jakarta.
- Jayanti, Fitri Dwi. 2018. “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Bingkai Ekonomi*, Vol. 3 , No. 2, Agustus, Hal. 34–44.
- Jogiyanto. 2013. “Analisis & Desain Sistem Informasi: Pendekatan Terstruktur Teori dan Praktik Aplikasi Bisnis”. Andi Offset. Yogyakarta.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kusumastuti, Anggit D. 2013, “Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia 2009-2011)”, *Skripsi*. Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya, Malang.
- Mardiyanto, Handono. 2009. *Intisari Manajemen Keuangan*. PT. Gramedia Widiasarana Indonesia (GRASINDO). Jakarta.
- Muhammad, Fadhli. 2015. “Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Perbankan, Asuransi & Lembaga Keuangan Lainnya di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013”. *Jom FEKON*. Vol. 2, No. 2, Oktober.
- Nelwan, Andreas, dan Tulung, Joy E. 2018. “Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada Saham *Bluechip* yang Terdaftar di BEI”. *Jurnal EMBA*. Vol. 6, No. 4, September, Hal. 2878-2887.
- Noerirawan, Moch. R. dan A. Muid. 2012. “Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan”. *Diponegoro Journal Of Accounting*. Vol. 1, No. 2, Hal. 1-12.
- Rakhimsyah dan Gunawan. 2011. “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Investasi*. Vol. 7, No. 1, Hal. 31-45.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Erlangga. Jakarta.
- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif R&B*. Alfabeta. Bandung.
- Torang, Syamsir. 2012. *Metode Riset Struktur Dan Perilaku Organisasi*. Penerbit Alfabeta. Bandung.