

**THE EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE AND DIVIDEND POLICY
ON COMPANY VALUE IN MANUFACTURING SECTOR
COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE
PERIOD OF 2013 - 2017**

Siti Sofia Cerlie¹⁾, Makhdalena²⁾, Hardisem Syabrus³⁾

Email: sofiaacerlie11@gmail.com¹⁾, gelatik14@yahoo.co.id²⁾, hardi_545@yahoo.co.id³⁾.

No. HP: 0812-7796-1212

*Economic Education Study Program
Departement of Social Sciences
Faculty of Teacher Training and Education
University of Riau*

Abstrack: *This study was aimed to determine the effect of capital structure and dividend policy on firm value both simultaneously and partially in manufacturing sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2013-2017 period. The population of this study was all manufacturing sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2013-2017 which have the necessary data, namely the capital structure, dividend policy and firm value, which amount to 14 companies. This study used secondary data sourced from ICMD (Indonesian Capital Market Directory). The technical analysis of the data used is multiple linear regression with the help of the SPSS program (Statistical Product and Service Solutions). The results of the study was indicated that the capital structure and dividend policy simultaneously influence the value of the company. Capital structure partially has a negative effect on firm value. While dividend policy has a positive effect on firm value.*

Key Words: *Capital Structure, Dividend Policy, and Firm Value*

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2013 - 2017

Siti Sofia Cerlie¹⁾, Makhdalena²⁾, Hardisem Syabrus³⁾

Email: sofiaerlie11@gmail.com¹⁾, gelatik14@yahoo.co.id²⁾, hardi_545@yahoo.co.id³⁾.

No. HP: 0812-7796-1212

Program Studi Pendidikan Ekonomi
Jurusan Pendidikan Ilmu Pengetahuan Sosial
Fakultas Keguruan dan Ilmu Pendidikan
Universitas Riau

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan baik secara simultan maupun parsial pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 yang memiliki data yang diperlukan yaitu struktur modal, kebijakan dividen dan nilai perusahaan yang berjumlah 14 perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*). Teknis analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan bantuan program SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal secara parsial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Perusahaan adalah setiap bentuk badan usaha yang merupakan tempat berkumpulnya sumber daya manusia/tenaga kerja, modal, sumber daya alam, dan kewirausahaan yang bertujuan untuk memperoleh laba yang maksimal. Dengan memperoleh laba yang maksimal, maka perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya dan dapat terus berkembang serta memberikan pengembalian yang menguntungkan bagi para pemiliknya dalam rangka memakmurkan pemilik perusahaan oleh karena itu nilai perusahaan dipandang sebagai sesuatu yang sangat penting bagi perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Oleh karena itu setiap perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan memiliki harga saham perusahaan yang tinggi (Husnan dan Pudjiastuti, 2012).

Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai cerminan dari seluruh nilai aset yang dimiliki perusahaan ketika akan dijual. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan terkait dengan harga saham. Dengan kata lain bagi perusahaan yang telah menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator dari nilai perusahaan. Salah satu cara untuk mengukur nilai perusahaan adalah dengan cara menggunakan Tobins'Q. Untuk mengukur Tobins'Q yaitu dengan mengkalikan harga saham dengan saham yang beredar ditambah dengan total hutang perusahaan dan kemudian dibagi dengan total aset (Makhdalena, 2016). Nilai perusahaan yang terdapat di perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat dilihat pada Tabel 1 sebagai berikut.

Tabel 1
Nilai Perusahaan (Tobins'Q) pada 14 Perusahaan Sektor Manufaktur
Di BEI Periode 2013 - 2017

No.	Nama Perusahaan (PT)	Nilai Perusahaan				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	Argha Karya Prima Industry Tbk	0.77	0.79	0.82	0.81	0.77
2	Astra Internasional Tbk	1.79	1.76	1.47	1.75	1.61
3	Astra Auto Part Tbk	1.65	1.7	0.57	0.96	1.67
4	Ekhadarma Internasional Tbk	1.12	1.21	0.97	0.74	0.78
5	Gajah Tunggal Tbk	1.02	0.94	0.11	0.89	1.13
6	Indofood Sukses Makmur Tbk	1.27	1.21	1.03	1.31	1.23
7	Indospring Tbk	0.84	2.45	0.34	0.38	0.46
8	Japfa CoMfeed Indonesia Tbk	0.79	0.76	1.04	1.32	1.19
9	Semen Baturaja Tbk	1.28	1.36	0.98	0.30	0.33
10	Semen Indonesia Tbk	0.31	3.07	2.05	1.54	1.58
11	Sri Rejeki Isman Tbk	1.40	1.02	1.28	0.98	1.07
12	Mandom Indonesia Tbk	1.84	2.21	1.77	1.33	1.73
13	Trisula Internasional Tbk	1.21	1.12	0.97	1.01	0.63
14	Wismilak Inti Makmur Tbk	1.52	1.34	0.97	0.93	0.70

Sumber: Bursa Efek Indonesia (BEI)

Dari Tabel 1 dapat dijelaskan bahwa nilai perusahaan dihitung dengan Tobin's Q dari tahun 2013-2017 menunjukkan perubahan yang fluktuatif di setiap tahunnya.

Tinggi rendahnya nilai perusahaan ini tentu tidak terlepas dari berbagai faktor yang mempengaruhinya. Faktor-faktor tersebut termasuk didalamnya adalah fungsi keuangan seperti struktur modal dan kebijakan dividen.

Beberapa penelitian mengenai struktur modal terhadap nilai perusahaan telah dilakukan dan menyimpulkan berbagai hasil yang bervariasi diantaranya adalah penelitian yang telah dilakukan oleh Zainal Abidin (2014) menemukan hasil bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan keuntungan yang didapat di perusahaan dari penggunaan hutang meningkatkan nilai perusahaan. Namun, perbedaan hasil penelitian ditemukan oleh Isabella (2017), dimana struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Informasi mengenai struktur modal perusahaan tidak bisa digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan.

Sedangkan variabel kebijakan dividen yang diteliti oleh Suroto (2015) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, maka dapat diartikan oleh investor sebagai sinyal harapan manajemen tentang membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga sejalan dengan Rakhimsah dan Barbara (2011), menyatakan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio*, maka nilai perusahaan akan semakin tinggi pula. Perbedaan hasil ditemukan pada hasil penelitian Fendyka (2017) bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kebijakan dividen maka semakin rendah nilai perusahaan. Semakin tingginya kebijakan dividen bukan berarti dividen yang dibagikan juga semakin tinggi.

Berdasarkan uraian diatas, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah: Apakah struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik secara simultan maupun parsial. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan baik secara simultan maupun parsial pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

Hasil penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi: (1) Bagi investor dan calon investor diharapkan menjadi masukan bagi investor dan calon investor dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan investasi saham di sebuah perusahaan; (2) Bagi kreditor diharapkan sebagai salah satu pertimbangan bagi kreditor dalam memutuskan untuk memberikan modal kepada perusahaan; (3) Bagi pihak lain diharapkan dapat menjadi bahan referensi bagi yang melakukan penelitian lebih lanjut berkenaan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap suatu perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham di pasar (Makhdalena, 2016). Menurut Nurhayati (2013) nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai wajar perusahaan yang menggambarkan persepsi investor terhadap emiten bersangkutan. Menurut Sujoko dan Soebiranto (2007), menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Berdasarkan beberapa pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan cerminan dari harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli

apabila perusahaan tersebut dijual oleh karena itu setiap perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Terdapat beberapa jenis indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yaitu PER (*Price Earning Ratio*), PBV (*Price Book Value*) dan Tobins'Q.

Dalam penelitian ini menggunakan rasio Tobins'Q. Tobins'Q adalah nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset perusahaan (Makhdalena, 2016). Rumus dapat digunakan ialah sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(ME + DEBT)}{TA}$$

Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal, kebijakan dividen (Sri Rahayu, 2015), keputusan investasi, struktur kepemilikan (Afzal dan Rohman, 2012), ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kepemilikan institusional (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

Modal adalah hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan dalam pos modal (modal saham), keuntungan atau laba yang ditahan atau kelebihan aktiva yang dimiliki perusahaan terhadap seluruh utangnya (Munawir, 2011). Menurut Keown et.al (2000), struktur modal adalah paduan atau kombinasi sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham (Zainal Abidin, 2014).

Berdasarkan pendapat di atas, dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah proposi antara pendanaan dengan hutang perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pengembangan usaha yang besarkan membutuhkan sumber dana yang besar, sehingga dibutuhkan tambahan dana dari pihak eksternal.

Dalam penelitian ini untuk mengukur struktur modal digunakan rumus DER (*Debt to Equity Ratio*). *Debt to Equity Ratio* atau DER adalah rasio keuangan utama dan digunakan untuk menilai posisi keuangan suatu perusahaan.

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2012), kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Menurut Fendyka (2017) kebijakan dividen merupakan seberapa besar proposi keuntungan atau laba bersih yang telah diperoleh perusahaan tersebut akan dibagikan dalam bentuk dividen atau tetap dipertahankan untuk diinvestasikannya kembali dalam bentuk modal untuk perusahaan itu sendiri.

Berdasarkan beberapa pendapat di atas, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah kebijakan atau keputusan yang dimiliki perusahaan untuk menentukan berapa besar laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan untuk diinvestasikan kembali.

Dalam penelitian ini untuk mengukur struktur modal digunakan rumus DPR (*Dividen Payout Ratio*) yaitu dividen tahunan yang dibagi dengan laba tahunan atau dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham ($DPR = \text{Dividend Per Share (DPS)} / \text{Earning Per Share}$).

Dalam penelitian ini akan membahas mengenai pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Adapun penjelasan pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

Struktur modal adalah proposi pendanaan dengan hutang perusahaan. 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 (Isabella, 2017). Hasil penelitian yang dilakukan Sri (2013) memberikan bukti empiris bahwa pertumbuhan aset dapat meningkatkan nilai perusahaan akibat adanya harapan investor atas keuntungan yang diperoleh di masa depan.

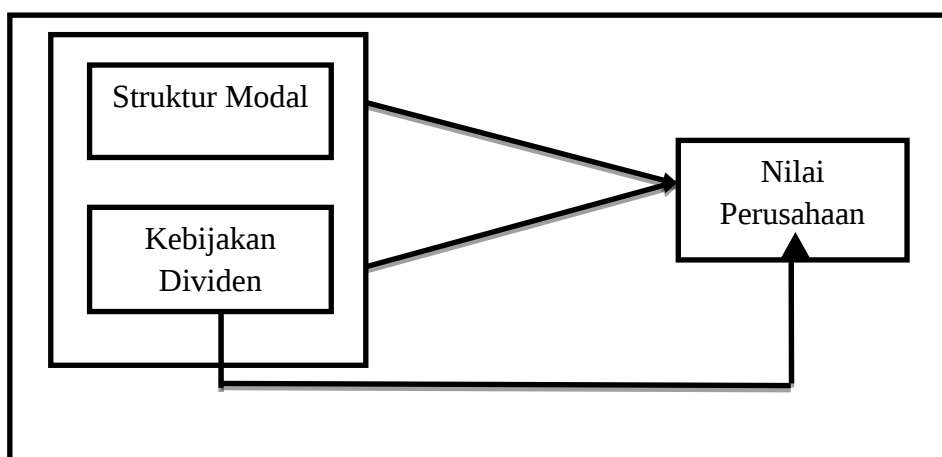
Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena dapat menghubungkan antara kepentingan pihak internal, eksternal dan pemegang saham untuk kelangsungan hidup perusahaan di masa yang akan datang. Dalam hal ini perusahaan akan lebih berhati-hati dan mempertimbangan sumber dana yang digunakan. 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.

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dan laba tersebut dapat dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan, 2012).

Perusahaan yang memiliki kemampuan membayar dividen dinilai masyarakat sebagai perusahaan yang menguntungkan. Rakhimsah dan Barbara (2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio*, maka nilai perusahaan akan semakin tinggi pula, karena *dividend payout ratio* yang tinggi menunjukkan tingkat pembagian dividen yang menjanjikan.

Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena dengan adanya pembagian dividen yang tinggi maka perusahaan akan dianggap semakin baik pula yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

Berdasarkan uraian di atas, itulah kenapa bisa dikatakan struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka dapat diketahui bahwa kerangka berpikir dalam penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 2.1 sebagai berikut.



Gambar 1 Kerangka Berpikir

Dari perumusan masalah yang telah dijelaskan sebelumnya dan tinjauan pustaka, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut: Struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik secara simultan maupun parsial.

METODE PENELITIAN

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 yang memiliki data yang diperlukan yaitu: struktur modal, kebijakan dividen dan nilai perusahaan berjumlah 14 perusahaan.

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi, yaitu pengambilan data yang di dapat dari dokumen-dokumen yang telah ada yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan website www.idx.co.id.

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis deskriptif dan kuantitatif (regresi linear berganda) dengan bantuan program *Statistical Product and Service Solutions (SPSS)*.

Adapun secara rinci operasionalisasi variabel penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2
Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Konsep	Indikator	Skala Pengukuran
Nilai Perusahaan (Y)	Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap suatu perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham di pasar (Makhdalena, 2016).	Tobins'Q = $\frac{\text{Share's price} \times \text{number of outstanding share} + \text{book value of debt}}{\text{book value of total assets}}$ (Makhdalena, 2016)	Rasio
Struktur Modal (X ₁)	Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang perusahaan (Isabella, 2017).	DER (<i>Debt to Equity Ratio</i>) = $\frac{\text{total kewajiban hutang}}{\text{total modal}}$ (Khasmir, 2012).	Rasio
Kebijakan Dividen (X ₂)	Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang dimiliki perusahaan untuk menentukan berapa besar laba yang akan dibagikan (Brigham dan Houston, 2011).	DPR (<i>Dividend Price Ratio</i>) = $\frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share}}$ (Mardiyanti, 2012)	Rasio

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Nilai Perusahaan

Tabel 3 Hasil Analisis Statistik Deskriptif Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan	Jumlah
Standar Deviasi	0.52245
Rata-Rata	1.1750
Maksimum	3.07
Minimum	0.11
Diatas rata-rata	45.71
Dibawah rata-rata	54.29

Sumber: Data olahan

Data pada Tabel 3 menunjukkan bahwa standar deviasi nilai perusahaan adalah sebesar 0.52 angka ini berada di bawah angka rata-rata nilai perusahaan 1.18. Artinya, bahwa penyebaran data cukup homogen karena dibawah rata-rata nilai perusahaan. Rata-rata nilai perusahaan dalam 5 periode yaitu sebesar 1.18. Nilai maksimum nilai perusahaan sebesar 3.07 terdapat pada PT Semen Indonesia Tbk pada tahun 2014 dan nilai minimum nilai perusahaan sebesar 0.11 terdapat pada PT Gajah Tunggal Tbk untuk tahun 2015. Nilai perusahaan diatas rata-rata sebesar 45.71% sedangkan nilai perusahaan dibawah rata-rata sebesar 54.29% persentasi ini menunjukkan bahwa masih banyak perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang rendah.

Struktur Modal

Tabel 4 Hasil Analisis Statistik Deskriptif Struktur Modal

Struktur Modal	Jumlah
Standar Deviasi	0.62018
Rata-Rata	0.8366
Maksimum	2.25
Minimum	0.08
Diatas rata-rata	44.29
Dibawah rata-rata	55.71

Sumber: Data olahan

Data pada Tabel 4 menunjukkan bahwa standar deviasi struktur modal adalah sebesar 0.62 angka ini berada dibawah angka rata-rata struktur modal yaitu sebesar 0.84, artinya bahwa penyebaran data homogen. Rata-rata nilai struktur modal dalam 5 periode yaitu sebesar 0.84. Nilai maksimum struktur modal sebesar 2.25 terdapat pada PT Gajah Tunggal Tbk pada tahun 2015 dan nilai minimum struktur modal sebesar 0.08

terdapat pada PT Semen Baturaya Tbk untuk tahun 2014. Nilai struktur modal diatas rata sebesar 44.29% sedangkan dibawah rata-rata sebesar 55.71%.

Kebijakan Dividen

Tabel 5 Hasil Analisis Statistik Deskriptif Kebijakan Dividen

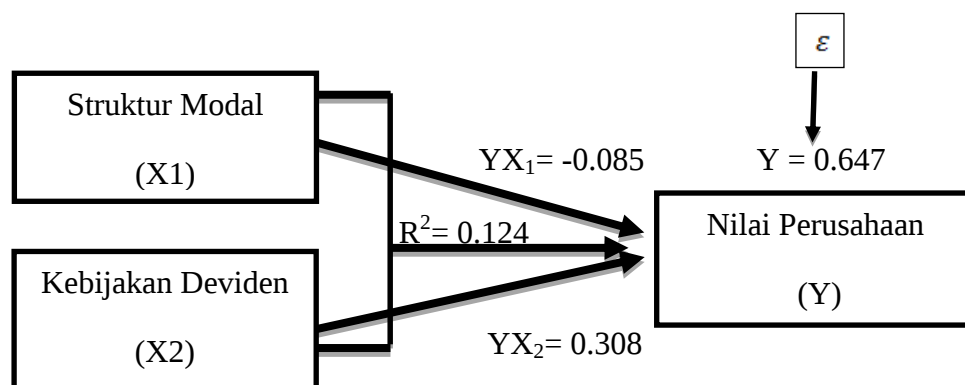
Kebijakan Dividen	Jumlah (%)
Standar Deviasi	17.10563
Rata-Rata	28.77
Maksimum	79.14
Minimum	0.00
Diatas rata-rata	48.57
Dibawah rata-rata	51.43

Sumber: Data olahan

Data pada Tabel 5 menunjukkan bahwa standar deviasi kebijakan dividen adalah sebesar 17.11% angka ini berada dibawah angka rata-rata kebijakan dividen yaitu sebesar 28.77%. Artinya, bahwa penyebaran data cukup homogen karena dibawah nilai rata-rata kebijakan dividen. Rata-rata nilai kebijakan dividen dalam 5 periode yaitu sebesar 28.77%. Nilai maksimum kebijakan dividen sebesar 79.14% terdapat pada PT Trisula Internasional Tbk pada tahun 2016 dan nilai minimum kebijakan dividen sebesar 0.00 PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk pada tahun 2014, PT Gajah Tunggal Tbk pada tahun 2015 dan 2017, dan PT Indospring Tbk pada tahun 2016. Nilai kebijakan dividen diatas rata-rata sebesar 48.57% sedangkan dibawah rata-rata sebesar 51.43%.

Analisis Pengaruh Investasi Aset Tetap dan Modal Kerja Terhadap Profitabilitas

Secara diagram bentuk struktur variabel struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 dapat dilihat pada Gambar 2 berikut:



Gambar 2
Diagram Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen
Terhadap Nilai Perusahaan

Besarnya pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan secara simultan terlihat dari nilai *R Square*, yaitu sebesar 0.124 atau 12.4%. Sedangkan sisanya sebesar 87.6% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Selanjutnya pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017 baik secara simultan maupun secara parsial dapat dilihat pada Tabel 5 sebagai berikut.

Tabel 6 Hasil Pengujian Secara Simultan dan Parsial

Variabel	Standardized Coefficients	Pengaruh
Struktur Modal	-0.085	0.007
Kebijakan Dividen	0.308	0.0949
$R^2 = 0.124$		
Sumber: Data Olahan		

Berdasarkan Tabel 6 maka hasil penelitian secara parsial adalah sebagai berikut:

- a. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan
Besarnya pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan adalah $-0.085^2 = 0.007$. Hal ini menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan adalah sebesar 0.007 atau 0.7 %.
- b. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan
Besarnya pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan adalah $0.308^2 = 0.0949$. Hal ini menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan adalah sebesar 0.0949 atau 9.49%.

PEMBAHASAN

Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan adalah sebesar 0.124. dilihat dari nilai *R Square* sebesar 0.124 menunjukkan bahwa pengaruh variabel-variabel independen yaitu struktur modal dan kebijakan dividen yang digunakan dalam penelitian ini hanya dapat menjelaskan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan sebesar 12.4%. Sisanya 87.6% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti di dalam penelitian ini seperti, *corporate performance* (Makhdalena, 2016), keputusan investasi dan keputusan pendanaan (Suroto, 2015), ukuran perusahaan dan profitabilitas (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

Ni Kadek Rai Rastuti dan Mertha Sudiartha (2016) melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2011-2013 dengan menggunakan teknik analisis regresi linear berganda menunjukkan bahwa variabel struktur modal dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sementara variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hendry Victory, Herman Karamoy dan Jenny (2015) melakukan penelitian perusahaan yang listing di BEI pada tahun 2009-2014. Metode yang digunakan dalam penelitian ini ialah analisis regresi linear berganda dengan bantuan SPSS versi 23. Secara simultan struktur modal, kebijakan dividen dan nilai perusahaan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Secara parsial struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan tetapi biaya ekuitas dan kebijakan dividen disimpulkan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil penelitian yang dilakukan dapat diketahui bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sebesar 0.007 atau 0.7%. Hal ini menunjukkan bahwa antara struktur modal dengan nilai perusahaan memiliki hubungan yang negatif artinya jumlah struktur modal yang semakin besar tidak selalu berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan namun juga dapat menurunkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini berupaya menjelaskan bahwa persentase struktur modal yang dimiliki perusahaan masih sangat kecil sehingga tidak memiliki kekuatan untuk ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Pendapat ini didukung dengan hasil statistik deskriptif struktur modal (Tabel 4) yaitu, rata-rata persentase struktur modal sebesar 0.84%, sedangkan persentase struktur modal yang berada diatas rata-rata sebesar 44.29% dan persentase struktur modal yang berada dibawah rata-rata sebesar 55.71%, dari data tersebut menjelaskan bahwa persentase struktur modal masih sangat kecil dan masih banyak yang berada dibawah rata-rata sehingga tidak dapat mencapai tujuan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Isabella (2017) melakukan penelitian pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI pada tahun 2013-2015. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Zainal Abidin, dkk (2014), yang menyimpulkan bahwa struktur modal pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan keuntungan yang didapat perusahaan dari penggunaan hutang meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil pengujian yang dilakukan dapat diketahui bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 0.0949 atau 9.49%. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan artinya semakin besar kebijakan dividen maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan *signalling theory*. Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kenaikan jumlah dividen dianggap sebagai sinyal bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan (Brigham dan Houston, 2011).

Hasil penelitian serupa ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh AA Ngurah dan Putu Vivi (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Apabila kebijakan dividen meningkat maka nilai perusahaan juga meningkat. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan yang membagikan dividen kepada pemegang saham akan menarik minat investor untuk melakukan investasi.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Fendyka Luqman (2017) tentang pengaruh kebijakan dividen, keputusan investasi dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang listing periode 2011-2015. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN REKOMENDASI

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, simpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah: Struktur Modal dan Kebijakan Dividen secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang diukur dengan Tobins'Q pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun pengaruh secara parsial yaitu: (1) Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; (2) Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Rekomendasi

Berdasarkan hasil penelitian, maka diajukan beberapa rekomendasi dari penulis, diantaranya: (1) Bagi kreditor, sebaiknya memperhatikan tingkat hutang yang ideal sesuai dengan kebutuhan perusahaan yang nantinya akan berdampak pada nilai perusahaan; (2) Bagi investor dan calon investor, dapat mempertimbangkan kebijakan dividen agar pihak investor dalam melakukan investasi dapat menerima return yang baik; (3) Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat mengembangkan penelitian dengan variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti profitabilitas, keputusan pendanaan, keputusan investasi, ukuran perusahaan, struktur kepemilikan dll.

DAFTAR PUSTAKA

AA Ngurah Dharma Adi Putra dan Putu Vivi Lestari. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 5. No. 7. Halaman 4044-4070.

- Afzal dan Rohman. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Struktur modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol. 1 No. 2 Halaman 09.
- Brigham, E. F., dan J. F. Houston. 2011. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Erlangga. Jakarta.
- Fendyka Luqman Ilhamsyah. 2017. Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Volume 6, Nomor 2, Februari 2017. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA), Surabaya.
- Hendry Victory Supit, Karamoy Herman dan Jenni Morasa. 2015. Pengaruh Struktur Modal, Biaya Ekuitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada BUMN yang Terdaftar di BEI. Vol. 6, No.2. *Goodwill*.
- Husnan, S. Dan E. Pudjiastuti. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. Cetakan Pertama. UUP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Isabella, Permata Dhani. 2017. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur kepemilikan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Akuntansi Dan Riset Airlangga* Vol.2 No.1 2017: 135-148.
- Keown, Arthur J, et.al. 2000. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Khasmir, 2012. *Dasar-Dasar Perbankan*. PT. Grafindo Persada. Jakarta.
- Makhdalena. 2016. Pengaruh *Ownership Structure* dan *Corporate Performance* terhadap *Firm Value*. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*. Volume 20, Nomor 3, September 2016.
- Mardiyanti, U., G.N. Ahmad, dan R. Putri. 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)* 3(1): 1-17.
- Munawir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Liberty Yogyakarta. Yogyakarta.
- Ni Kadek Rai Prastuti dan Merta Sudiarta. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *E-journal Manajemen Universitas Udayana*. Vol. 3, No. 3, 2016.

- Nurhayati. 2013. Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis* 5(2): 144-153.
- Rakhimsyah dan Barbara Gunawan (2011). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi* Vol. 7 No.1, 2012. Hlm. 31-45.
- Sofyaningsih Sri dan Pancawati Hardiningsih. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol. 3, No. 1, 57-58.
- Sri Hermungsih. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Moneter dan Perbankan*. Vol. 16. No. 2. Pp. 128-148.
- Sri Rahayu Wanti. 2015. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk. Universitas Pasir Pangaraian.
- Subramanyam K.R & Wild JJ. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sujoko dan Ugy Soebintaro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, *Leverage*, Faktor Intern dan Faktor Ektern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* FE Universitas Kristen Petra Vol : 9 No. 1.
- Suroto. 2015. Pengaruh Keputusan Investasi, Struktur modal dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Serat Acitya-Jurnal Ilmah UNTAG Semarang*, Volume 4, Nomor 3, 2015: 100-117.
- Zainal, Abidin., Meina Wulansari Yusniar., dan Muhammad Ziyad. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Size terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Wawasan Manajemen*. Vol. 2, Nomor 3, Oktober 2014.