

## Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur

Yasin Ihtiarasari<sup>1</sup>, Ngurah Pandji Mertha Agung Durya<sup>1\*</sup>

Fakultas Ekonomi & Bisnis, Universitas Dian Nuswantoro

Jl. Nakula 1 No.5-11, Pendrikan Kidul, Semarang, JawaTengah, Indonesia

\*Email: [ngurahdurya@yahoo.com](mailto:ngurahdurya@yahoo.com)

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti apakah variabel independen : struktur modal, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan hasil kerja manajemen dari beberapa dimensi diantaranya adalah Arus Kas Bersih dari Keputusan Investasi, Pertumbuhan dan Biaya Modal Perusahaan. Nilai perusahaan merupakan konsep penting karena Nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yaitu rasio yang penting bagi perusahaan sebab berpengaruh dengan kesejahteraan *Shareholders*. Dalam penelitian ini, objek yang menjadi sumber penelitian adalah jumlah observasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2020, yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dengan metode pengumpulan sampelnya adalah metode *purposive sampling*. Data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dari laporan keuangan pada perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Kata Kunci** : struktur modal, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan.

### ABSTRACT

*This study aims to examine whether the independent variables : capital structure, dividend policy, and firm size affect the dependent variable, namely firm value. Firm value is the result of management's work from several dimensions including Net Cash Flow from Investment Decisions, Growth and Cost of Capital. Firm value is an important concept because firm value is an indicator of how the market values the company as a whole. Company value is an important ratio for the company because it affects the welfare of shareholders. In this study, the object that became the research source was the number of observations of manufacturing companies listed on the IDX for the 2017-2020 period, which were selected based on certain criteria with the sample collection method using the purposive sampling method. The data used is secondary data, namely data obtained from the company's financial statements. The results of this study indicate that firm size has an effect on firm value, while capital structure and dividend policy have no effect on firm value.*

**Keywords** : capital structure, dividend policy, and firm value.

DOI : <https://doi.org/10.55983/inov.v1i3.154>



Organisasi Bisnis tidak hanya dituntut untuk memajukan bisnisnya di dalam negeri saja melainkan sampai ke luar negeri pada globalisasi ekonomi yang terjadi di seluruh dunia saat ini (Putri dan Wijaya, 2017). Di masa globalisasi ini kemajuan di dunia bisnis sangat maju dengan cepat, hal ini dapat dibuktikan dari kemajuan pengetahuan serta kemajuan informasi yang begitu pesat.

Pada periode saat ini, persaingan Organisasi Bisnis dapat meningkatkan kinerja agar bisa mencapai tujuannya (Rudangga dan Sudiarta, 2016). Organisasi Bisnis yang dapat bertahan dan berkembang dalam persaingan apabila Organisasi Bisnis mampu menempatkan dirinya pada posisi stabil. Pada persaingannya Organisasi Bisnis selalu berusaha memposisikan dirinya pada keadaan yang stabil serta mampu bersaing sehingga dapat bertahan dan berkembang (Putri dan Wijaya, 2017).

Organisasi Bisnis itu sendiri menurut Atmaja dan Astika (2018) ialah sekumpulan dari beberapa orang yang tergabung di suatu organisasi yang melakukan kegiatan untuk mencapai tujuan tertentu. Organisasi Bisnis memiliki tujuan yang paling utama antara lain untuk mendapatkan profit yang optimal dari aktivitas usahanya Atmaja dan Astika (2018). Munculnya berbagai tekanan dikalangan awalnya hanya pemegang saham menjadi pemangku kepentingan. Mengoptimalkan Nilai Perusahaan merupakan target utama Organisasi Bisnis.

Target mengoptimalkan Nilai Perusahaan berguna untuk menjadikan *Chief Executive Officer* (CEO) akan semakin lebih makmur serta menjadi semakin kaya (Kusumaningrum, 2016). Memasikkan nilai perusahaan mampu menggambarkan kesejahteraan CEO, sehingga CEO akan mendorong manajer supaya bekerja lebih optimal.

Perusahaan mempunyai tujuan jangka panjang yaitu memaksimalkan Nilai Perusahaan. Bagi Investor, Nilai Perusahaan merupakan konsep penting karena Nilai Perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai Perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, karena nilai yang tinggi juga menunjukkan kemakmuran pemegang saham dan menunjukkan kinerja perusahaan yang baik.

Nilai Perusahaan yaitu Rasio yang penting bagi Perusahaan karena berpengaruh dengan kesejahteraan *Shareholders*. Menurut Rahayu (2017), Nilai Perusahaan merupakan skala untuk menghitung kualitas karakteristik Organisasi Bisnis, suatu nilai yang menjelaskan berapa besar pentingnya sebuah Organisasi Bisnis pada pandangan konsumen. Laba Perusahaan yang mencapaitarget yang telah ditentukan akan meningkatkan Nilai Perusahaan. penanam modal akan tertarik jika Organisasi Bisnis memiliki Nilai Perusahaan yang tinggi karena dapat mempermudah Investor untuk menentukan keputusan Investasinya (Putri dan Wijaya, 2017).

### Signaling Theory

Signaling Theory mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah Perusahaan memberikan Signal kepada Pengguna Laporan Keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang telah dilakukan oleh Manajemen untuk merealisasikan keinginan Pemilik Perusahaan. Sinyal ini juga dapat berupa Promosi atau Informasi lain yang menyatakan bahwa Perusahaan tersebut lebih baik daripada Perusahaan lain. Dalam hal ini terdapat kecenderungan yang menyatakan jika terdapat pengumuman Kenaikan Dividen, maka akan terjadi juga Kenaikan Saham. Sebaliknya apabila terdapat pengumuman Penurunan Dividen, maka akan terjadi juga Penurunan Saham. Kenaikan dan turunnya Harga tidak disebabkan oleh Dividen. Perubahan Saham menjadi penyebab meningkatnya atau menurunnya Dividen ditunjukkan karena adanya Prospek Perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa Dividen

mempunyai kandungan Informasi yaitu Prospek Perusahaan di Masa Mendatang. Pengambilan Keputusan Investasi yang dibutuhkan Investor di Pasar Modal yaitu berupa Informasi yang Lengkap, Relevan, Akurat, dan Tepat Waktu (Kusumaningrum, dkk 2013).

Informasi yang dipublikasikan berupa pengumuman untuk pengambilan Keputusan Investasi merupakan Signal yang akan diberikan kepada Investor. Jika pengumuman mengandung Nilai Positif, maka Pasar akan bereaksi pada waktu lambat.

### **Struktur Modal**

Struktur Modal adalah Proporsi Pendanaan dengan Hutang Perusahaan, yaitu Rasio Leverage Perusahaan. Dengan demikian, Hutang adalah unsur dari Struktur Modal Perusahaan. Struktur Modal merupakan kunci perbaikan Produktivitas dan Kinerja Perusahaan. Teori Struktur Modal menjelaskan bahwa Kebijakan Pendanaan Perusahaan dalam menentukan Struktur Modal bertujuan untuk mengoptimalkan Nilai Perusahaan. Penggunaan Hutang sebagai Sumber Pendanaan Perusahaan memiliki Keuntungan dan Kerugian. Keuntungan Penggunaan Hutang diperoleh dari Pajak dan Disiplin Manajer, sedangkan Penggunaan Hutang berhubungan dengan timbulnya Biaya Keagenan dan Biaya Kepailitan (Sianipar, 2017).

Menurut Aswani dan Wijaya (2015) Struktur Modal biasanya ditunjukkan untuk Kebutuhan Investasi. Pendanaan dari Hutang akan memiliki konsekuensi yang berbeda jika dibandingkan dengan Pendanaan dari Modal sendiri. Struktur Modal merupakan pertimbangan atau perbandingan antara Jumlah Hutang Jangka Panjang dengan Modal sendiri. Semakin tingginya Modal suatu Perusahaan yang berasal dari Modal sendiri, baik Investor maupun Pemilik mengindikasikan Rendahnya Hutang yang dimiliki Perusahaan, sehingga cenderung memberikan intensif yang lebih besar kepada pemiliknya. Sehingga dapat mendorong tingginya pembayaran hasil Investasi, dimana pada ujungnya akan meningkatkan Nilai Perusahaan dari Naiknya Harga Saham Gultom dan Wijaya (2013).

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan Dividen merupakan Keputusan apakah Laba yang diperoleh Perusahaan akan dibagikan kepada Pemegang Saham atau ditahan sebagai Laba ditahan guna membiayai Investasi di Masa yang Akan Datang (Wulandari, 2018). Sedangkan menurut Harjinto dan Murtono (2011), Pembayaran Dividen penting bagi Investor karena Dividen memberi kepastian tentang kesejahteraan Keuangan Perusahaan dan Dividen yang menarik bagi Investor akan dicari untuk mengamankan penghasilan saat ini serta Dividen juga dapat membantu menjaga kestabilan Perusahaan dari Harga Pasar Saham. Oleh karena itu, Pembayaran Dividen yang besar akan berdampak pada peningkatan Nilai Perusahaan.

Kebijakan Dividen pada dasarnya adalah penentuan besarnya porsi keuntungan yang akan diberikan kepada Pemegang Saham. Sebelum melakukan Pembagian Dividen Perusahaan harus melakukan penilaian terhadap Keuntungan, hal itu dilakukan agar Perusahaan tidak mengalami Kerugian Arko, dkk. (2014). Alat Ukur yang digunakan oleh Perusahaan yaitu DPR, DPS, dan *Dividen Yield* sebagai Indikator Penilaian. Kebijakan Dividen bagi Perusahaan merupakan hal yang sangat penting untuk dipahami, karena Dividen tersebut adalah parameter keberhasilan Perusahaan dalam mengembalikan Modal kepada Investor yang nantinya Pembagian Dividen akan menjadi informasi penting bagi Calon Investor untuk Berinvestasi. Pengelolaan kebijakan Dividen yang baik akan meningkatkan Nilai Perusahaan, sehingga Perusahaan harus mengoptimalkan Dividen yang ada agar Nilai Perusahaan dapat meningkat.

## Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan merupakan suatu skala yang dapat digunakan sebagai acuan dalam mengklasifikasikan Besar Kecilnya Perusahaan lewat Total Aktiva, *Log Size*, dan Nilai Pasar Saham. Menurut Suardana, dkk (2020), Ukuran Perusahaan merupakan cerminan atas Total Aset yang dimiliki oleh suatu Perusahaan meliputi Perusahaan yang berskala kecil maupun besar.

Ukuran Perusahaan diukur dengan Total Aset Perusahaan yang diperoleh dari Laporan Keuangan Perusahaan. Ukuran Perusahaan dapat dilihat oleh Investor melalui suatu indikator yang digambarkan oleh Tingkat Rasio untuk melakukan suatu Investasi atau Besaran Investasi. Ukuran Perusahaan dianggap mampu mempengaruhi Nilai Perusahaan. Ukuran Perusahaan dapat terlihat dari Total Aset yang dimiliki oleh Satu Perusahaan. Ukuran Perusahaan yang besar juga mencerminkan bahwa Perusahaan tersebut sedang mengalami Perkembangan dan Pertumbuhanyang baik sehingga meningkatkan Nilai dari suatu Perusahaan. Nilai Perusahaan yang meningkat dapat ditandai dengan Total Aktiva Perusahaan yang mengalami Kenaikan dan lebih besar dibandingkan dengan Jumlah Hutang Perusahaan.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur Modal merupakan Kunci Produktivitas dan Kinerja Perusahaan. Semakin besar suatu Perkembangan Usaha yang dilakukan oleh Perusahaan, maka semakin besar juga Dana yang dibutuhkan oleh Perusahaan. Hal ini membuat Perusahaan membutuhkan Dana Tambahan dari Pihak Eksternal sebagai upaya untuk menambah Kebutuhan Dana dalam Proses Pengembangan Usaha tersebut.

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif

**Tabel 1.** Statistik Deskriptif

|                    | N   | Minimum  | Maximum       | Mean         | Std. Deviation |
|--------------------|-----|----------|---------------|--------------|----------------|
| PBV                | 270 | 0.01213  | 4.94815       | 0.9248113    | 0.86948259     |
| DER                | 270 | 0.07476  | 10.30598      | 0.8483868    | 0.91564682     |
| DPR                | 270 | 0.00163  | 1477511.26974 | 5474.1381432 | 89918.35931548 |
| SIZE               | 270 | 25.04885 | 35.18262      | 28.8472703   | 1.63551262     |
| Valid N (listwise) | 270 |          |               |              |                |

Tabel 1. menggambarkan deskripsi variabel-variabel secara statistik dalam penelitian ini. Minimum adalah nilai terkecil dari nilai suatu rangkaian pengamatan, maksimum adalah nilai terbesar dari suatu rangkaian pengamatan, rata-rata (mean) adalah hasil penjumlahan dari nilai penjumlahan nilai dari seluruh data dibagi dengan banyaknya data, standar deviasi adalah akar jumlah kuadrat dari selisih nilai data dengan rata-rata dibagi banyaknya data. Nilai perusahaan dengan indikator PBV menunjukkan nilai terendah pada PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2017 sebesar 0,01213 dan memiliki nilai tertinggi adalah pada PT. Argha Karya Prima Industry Tbk pada tahun 2019 sebesar 4,94815. Hasil rata-rata (mean) sebesar 0,9248113 sedangkan standar deviasi sebesar 0,86948259. Nilai mean lebih besar dari nilai standar deviasi maka data memiliki sebaran yang merata sehingga tidak ada perbedaan jauh dari data satu dengan data lainnya.

**Tabel 2.** Hasil Uji Normalitas (Sebelum)

|                                    |
|------------------------------------|
| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test |
|------------------------------------|

|                                                              |                         |                         |
|--------------------------------------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| N                                                            |                         | Unstandardized Residual |
|                                                              |                         | 270                     |
| Normal Parameters <sup>a,b</sup>                             | Mean                    | 0.0000000               |
|                                                              | Std. Deviation          | 0.83550399              |
| Most Extreme Differences                                     | Absolute                | 0.130                   |
|                                                              | Positive                | 0.130                   |
|                                                              | Negative                | -0.100                  |
| Test Statistic                                               |                         | 0.130                   |
| Asymp. Sig. (2-tailed)                                       |                         | .000 <sup>c</sup>       |
| Monte Carlo Sig. (2-tailed)                                  | Sig.                    | .000 <sup>d</sup>       |
|                                                              | 99% Confidence Interval | Lower Bound             |
|                                                              |                         | Upper Bound             |
|                                                              |                         | 0.000                   |
|                                                              |                         | 0.000                   |
| a. Test distribution is Normal.                              |                         |                         |
| b. Calculated from data.                                     |                         |                         |
| c. Lilliefors Significance Correction.                       |                         |                         |
| d. Based on 10000 sampled tables with starting seed 2000000. |                         |                         |

Berdasarkan hasil output uji normalitas diatas dapat diketahui bahwa hasil analisis statistik *one- sample Kolmogorov Smirnov* mempunyai nilai signifikan (*monte-carlo sig*) < 0,05 yaitu sebesar 0,000 sehingga data secara keseluruhan terdistribusi secara tidak normal. Untuk mengatasi hal tersebut maka dapat menggunakan transformasi sqrt seperti berikut :

**Tabel 3.** Hasil Uji Normalitas (Sesudah)

|                                                                |                         |                         |
|----------------------------------------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</b>                      |                         |                         |
| N                                                              |                         | Unstandardized Residual |
|                                                                |                         | 270                     |
| Normal Parameters <sup>a,b</sup>                               | Mean                    | 0.0000000               |
|                                                                | Std. Deviation          | 0.39376157              |
| Most Extreme Differences                                       | Absolute                | 0.073                   |
|                                                                | Positive                | 0.073                   |
|                                                                | Negative                | -0.062                  |
| Test Statistic                                                 |                         | 0.073                   |
| Asymp. Sig. (2-tailed)                                         |                         | .001 <sup>c</sup>       |
| Monte Carlo Sig. (2-tailed)                                    | Sig.                    | .110 <sup>d</sup>       |
|                                                                | 99% Confidence Interval | Lower Bound             |
|                                                                |                         | Upper Bound             |
|                                                                |                         | 0.101                   |
|                                                                |                         | 0.118                   |
| a. Test distribution is Normal.                                |                         |                         |
| b. Calculated from data.                                       |                         |                         |
| c. Lilliefors Significance Correction.                         |                         |                         |
| d. Based on 10000 sampled tables with starting seed 112562564. |                         |                         |

Berdasarkan hasil output uji normalitas model kedua diperoleh nilai signifikan (*monte-carlo sig*) 0,110 > 0,05 hasil uji normalitas tersebut memenuhi syarat, maka dalam hal ini dapat disimpulkan bahwa data yang diolah dapat memenuhi asumsi normalitas.

### Uji Multikolonieritas

Uji multikolinieritas dapat dilihat dari nilai tolerance dan nilai Variance Inflation Factor (VIF). Jika nilai tolerance > 0,10 dan VIF <10 maka dapat diartikan tidak terdapat multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas dengan menggunakan VIF sebagai berikut :

**Tabel 4.** Uji Multikolinieritas

|                                 |
|---------------------------------|
| <b>Coefficients<sup>a</sup></b> |
|---------------------------------|

| Model                         |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | T      | Sig.  | Collinearity Statistics |       |
|-------------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|-------|-------------------------|-------|
|                               |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |       | Tolerance               | VIF   |
| 1                             | (Constant) | 5.137                       | 0.870      |                           | 5.904  | 0.000 |                         |       |
|                               | SQRT_X1    | 0.040                       | 0.064      | 0.037                     | 0.620  | 0.536 | 0.956                   | 1.046 |
|                               | SQRT_X2    | -4.362E-05                  | 0.000      | -0.008                    | -0.133 | 0.894 | 0.989                   | 1.012 |
|                               | SQRT_X3    | -0.801                      | 0.164      | -0.294                    | -4.892 | 0.000 | 0.953                   | 1.049 |
| a. Dependent Variable: SQRT_Y |            |                             |            |                           |        |       |                         |       |

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$ . untuk mendeteksi permasalahan autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin-Watson.

**Tabel 5.** Uji Autokorelasi

| Model Summary <sup>b</sup>                           |                   |          |                   |                            |               |
|------------------------------------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| Model                                                | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
| 1                                                    | .290 <sup>a</sup> | 0.084    | 0.074             | 0.39598                    | 1.920         |
| a. Predictors: (Constant), SQRT_X3, SQRT_X2, SQRT_X1 |                   |          |                   |                            |               |
| b. Dependent Variable: SQRT_Y                        |                   |          |                   |                            |               |

Dari hasil uji autokorelasi diatas, maka dapat dilihat nilai Durbin Watson adalah sebesar 1,920. Nilai tersebut akan dibandingkan dengan nilai yang ada pada tabel dengan tingkat signifikansi 5%. Jumlah sampel 270 dan jumlah variabel independen sebanyak 3 ( $K=3$ ) yang menunjukkan  $dL = 1,78560$  dan  $dU = 1,81543$ . Oleh karena itu nilai DW 1,920 lebih besar dari batas atas ( $dU$ ) yakni 1,81543 dan kurang dari ( $4-dU$ ) yaitu  $4-1,81543 = 2,18457$ , maka keputusannya adalah model regresi tidak terjadi masalah autokorelasi.

### Uji Statistik F

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama atau simultan mempengaruhi variabel dependen. Hasil uji F dalam penelitian ini dapat dilihat pada berikut :

**Tabel 6.** Uji Statistik F

| ANOVA <sup>a</sup>                                   |            |                |     |             |       |                    |
|------------------------------------------------------|------------|----------------|-----|-------------|-------|--------------------|
| Model                                                |            | Sum of Squares | Df  | Mean Square | F     | Sig.               |
| 1                                                    | Regression | 3.823          | 3   | 1.274       | 8.128 | 0.000 <sup>b</sup> |
|                                                      | Residual   | 41.708         | 266 | 0.157       |       |                    |
|                                                      | Total      | 45.531         | 269 |             |       |                    |
| a. Dependent Variable: SQRT_Y                        |            |                |     |             |       |                    |
| b. Predictors: (Constant), SQRT_X3, SQRT_X2, SQRT_X1 |            |                |     |             |       |                    |

Uji F pada dasarnya dipakai untuk menilai kelayakan model. Pada tabel 4.7 dapat diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 8,128 dan nilai probabilitas 0,000 kurang dari 5% atau 0,05 maka secara bersama-sama variabel independent yaitu DER (X1) , DPR (X2), SIZE (X3) dapat

mempengaruhi PBV (Y) sebagai variabel dependen.

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

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Berikut hasil uji koefisien determinasi :

**Tabel 7.** Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

| Model Summary <sup>b</sup>                           |                    |          |                   |                            |
|------------------------------------------------------|--------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model                                                | R                  | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1                                                    | 0.290 <sup>a</sup> | 0.084    | 0.074             | 0.39598                    |
| a. Predictors: (Constant), SQRT_X3, SQRT_X2, SQRT_X1 |                    |          |                   |                            |
| b. Dependent Variable: SQRT_Y                        |                    |          |                   |                            |

Berdasarkan uji koefisien determinasi pada tabel 4.8 dapat diketahui bahwa *Adjusted R Square* sebesar 0,074. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel bebas (independen) dapat menjelaskan variabel terikat (dependen) ukuran perusahaan sebesar 7,4%. Sisanya 92,6% dijelaskan oleh variabel lain diluar model tersebut.

### Uji Regresi Linier Berganda

Uji regresi linier berganda yang bertujuan untuk memprediksi seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun hasil uji regresi linier berganda sebagai berikut :

**Tabel 8.** Uji Regresi Linier Berganda

| Coefficients <sup>a</sup>     |            |                             |            |                           |       |
|-------------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|
| Model                         |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | Sig.  |
|                               |            | B                           | Std. Error | Beta                      |       |
| 1                             | (Constant) | 5.137                       | 0.870      |                           | 5.904 |
|                               | SQRT_X1    | 0.040                       | 0.064      | 0.037                     | 0.536 |
|                               | SQRT_X2    | -4.362E-5                   | 0.000      | -0.008                    | 0.894 |
|                               | SQRT_X3    | -0.801                      | 0.164      | -0.294                    | 0.000 |
| a. Dependent Variable: SQRT_Y |            |                             |            |                           |       |

Berdasarkan tabel 4.9 menunjukkan bahwa persamaan model regresi adalah sebagai berikut :  
 $PBV = 5.137 + 0,040 X_1 - 0,00004362 X_2 - 0,801 X_3 + e$

Keterangan :

PBV (Y) = Nilai Perusahaan

DER (X1) = Struktur Modal

DPR (X2) = Kebijakan Dividen

SIZE (X3) = Ukuran Perusahaan

1. Apabila nilai konstanta sebesar 0,535 artinya jika DER, DPR dan SIZE = 0 maka PBV = 0,535
2. Apabila koefisien dan DER menunjukkan angka sebesar 0,040 maka setiap 1 unit nilai

- DER akan menaikkan nilai PBV sebesar 0,040.
3. Apabila koefisien dan DPR menunjukkan angka sebesar -0,00004362 maka setiap 1 unit nilai DPR akan menurunkan nilai PBV sebesar 0,00004362.
  4. Apabila koefisien dan SIZE menunjukkan angka sebesar -0,801 maka setiap 1 unit nilai SIZE akan menurunkan nilai PBV sebesar 0,801.

### Uji Hipotesis (Uji t)

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian hipotesis dengan uji t dapat dilakukan sebagai berikut :

**Tabel 9.** Uji Hipotesis (Uji t)

| Coefficients <sup>a</sup>     |            |                             |            |                           |        |       |
|-------------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|-------|
| Model                         |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | T      | Sig.  |
|                               |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |       |
| 1                             | (Constant) | 5.137                       | 0.870      |                           | 5.904  | 0.000 |
|                               | SQRT_X1    | 0.040                       | 0.064      | 0.037                     | 0.620  | 0.536 |
|                               | SQRT_X2    | -4.362E-5                   | 0.000      | -0.008                    | -0.133 | 0.894 |
|                               | SQRT_X3    | -0.801                      | 0.164      | -0.294                    | -4.892 | 0.000 |
| a. Dependent Variable: SQRT_Y |            |                             |            |                           |        |       |

### Pembahasan

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena ketika DER tinggi menandakan bahwa mayoritas modal perusahaan didanai oleh hutang (Syarinah Sianipar, 2017). Hal ini menandakan bahwa perusahaan akan cenderung menanggung resiko kebangkrutan yang sangat besar apabila perusahaan tidak menghasilkan pendapatan atau laba yang sebanding untuk membiayai beban pokok dan bunga. Sebaliknya, apabila DER rendah mengindikasikan bahwa modal perusahaan berasal dari modal sendiri berupa saham atau laba ditahan.

Berkaitan dengan teori sinyal yaitu ketika dalam dua kondisi tersebut, investor akan menangkap sinyal berupa gambaran bahwa dalam kondisi pertama pada dasarnya perusahaan tidak berkinerja dengan baik karena tidak bisa menghasilkan laba sehingga tidak ada laba yang bisa digunakan untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan selanjutnya. Sedangkan pada kondisi kedua, investor akan menangkap sinyal bahwa perusahaan lebih condong untuk menahan laba ketimbang menerbitkan saham baru yang berarti kemungkinan tidak terdapat kesempatan untuk investor menanamkan modal serta mendapatkan timbal balik dari laba yang perusahaan dapatkan dikarenakan laba ditahan untuk memenuhi biaya operasional perusahaan selanjutnya.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan setiap rupiah dividen yang dibayarkan akan mengurangi laba yang akan digunakan untuk kegiatan operasional selanjutnya yang menjadi prioritas perusahaan.

### SIMPULAN

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi, nilai Adjusted R Square sebesar 0,074.

Hal ini menandakan bahwa 7,4 % variabel dependen yaitu dividen tunai dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu arus kas operasi dan laba bersih, sedangkan 92,6 % dijelaskan oleh variabel lain diluar model tersebut. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena ketika DER tinggi menandakan bahwa mayoritas modal perusahaan didanai oleh hutang. Hal ini menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak. Hal ini menandakan bahwa perusahaan akan cenderung menanggung resiko kebangkrutan yang sangat besar apabila perusahaan tidak menghasilkan pendapatan atau laba yang sebanding untuk membiayai beban pokok dan bunga. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan ditolak.

## REFERENSI

- Ayu Yuniastri, N. P., Endiana, I. D. M., & Kumalasari, P. D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. *Karma: Karya Riset Mahasiswa Akuntansi*, 1(1), 69–79.
- Jusriani, I. F., Rahardjo, Shidiq Nur Pada Tahun 2013 Yang Berjudul “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan K. M. T. N. Perusahaan (Studi Emepiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang, & 2009-2011”,
- Kusumawati, R., & Rosady, I. (2018). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 9(2), 147–160. <https://doi.org/10.18196/mb.9259>
- Mandjar, Yustina Triyani, S. L. (2019). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 8(1), 55–72 <https://doi.org/10.46806/ja.v8i1.497>
- Manoppo, H., & Arie, F. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 4(2), 485–497. <https://doi.org/10.35794/emba.v4i2.13082>
- Mardiana, W. D. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Leverage, Dan Price Earning Ratio (Per) Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. <http://repository.unisma.ac.id/handle/123456789/230>.
- Muharramah, R., & Hakim, M. Z. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. 5(7), 569–576. <https://doi.org/10.32528/psneb.v0i0.5210>
- Murtini, N. K., Putra, I. G. C., & Manuari, I. A. R. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. 318–327.
- NPMA Durya (1999). Analisis pengaruh arus kas modal kerja dan laba akuntansi terhadap aktivitas perdagangan saham. Universitas Gadjah Mada
- Rai Prastuti, N., & Merta Sudiarta, I. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *None*, 5(3), 254202.
- Savitri, D. A. M., Kurniasari, D., & Mbiliyora, A. (2021). Pengaruh Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 21(02), 500–507.

<https://doi.org/10.29040/Jap.V21i02.1825>

Setiawan, K., Novitasari, N. L. G., & Widhiastuti, N. L. P. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Kharisma*, 3(1), 302– 312.  
[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)