

**MODEL PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN MELALUI  
STRUKTUR MODAL DAN SIZE DENGAN KEBIJAKAN  
DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MEDIATOR**

Skripsi

**Untuk memenuhi sebagian persyaratan  
Mencapai derajat Sarjana S-1**

**Program Studi Manajemen**



Disusun Oleh :

**Silviana Puspa Lestari  
NIM : 30401800319**

**UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG  
FAKULTAS EKONOMI PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
SEMARANG  
2021**

**HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING**

**MODEL PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN MELALUI  
STRUKTUR MODAL DAN SIZE DENGAN KEBIJAKAN  
DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MEDIATOR**

**SKRIPSI**

Disusun Oleh :

Silviana Puspa Lestari

NIM : 30401800319

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya dapat diajukan  
ke hadapan sidang panitia ujian Skripsi

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Semarang, 20 Februari 2022

Pembimbing,



**Prof. Dr. Ibnu Khajar, SE., M.Si**

**NIK. 20491028**

## HALAMAN PENGESAHAN

### MODEL PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN MELALUI STRUKTUR MODAL DAN SIZE DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MEDIATOR

Disusun Oleh :

**Silviana Puspa Lestari**

**NIM : 30401800319**

Telah dipertahankan di depan penguji

Pada tanggal, 20 Februari 2022

Susunan Dewan Penguji

Pemimbing,



**Prof. Dr. Ibnu Khajar, SE., M.Si**

**NIK. 20491028**

Penguji I



**Prof. Dr. Nunung Ghoniyah, SE., MM**

**NIK. 210488016**

Penguji II



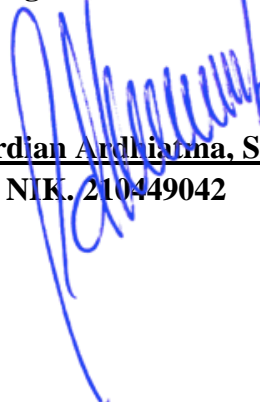
**Dr. Hj. Mutamimah, SE., M.Si**

**NIK. 210403049**

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh

Gelar Sarjana Ekonomi Pada Tanggal, 20 Februari 2022

**Ketua Program Studi Manajemen**



**Dr. H. Ardian Ardhiatma, SE, MM**

**NIK. 210449042**

## PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

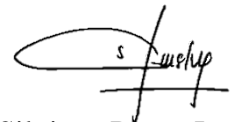
Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Silviana Puspa Lestari, menyatakan bahwa skripsi dengan judul “**MODEL PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN MELALUI STRUKTUR MODAL DAN SIZE DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MEDIATOR**”, adalah tulisan saya sendiri.

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi saya yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila dikemudian hari saya terbukti melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 20 Februari 2022

**Peneliti**



Silviana Puspa Lestari

NIM. 30401800319

## **PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH**

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : SILVIANA PUSPA LESTARI

NIM : 30401800319

Program Studi : MANAJEMEN

Fakultas : EKONOMI

Alamat Asal : Jl. Nglarang RT: 02 RW: 09 Gunungpati Semarang

No. HP / Email : 085334725970 / silvianaapl@gmail.com

Dengan ini menyatakan karya ilmiah berupa Tugas Akhir/ **Skripsi**/ Tesis/ Disertasi\* dengan judul :

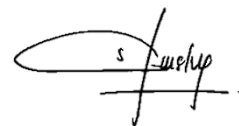
### **MODEL PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN MELALUI STRUKTUR MODAL DAN SIZE DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MEDIATOR**

dan menyetujuinya menjadi hak milik Universitas Islam Sultan Agung serta memberikan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif untuk disimpan, dialihmediakan, dikelola dalam pangkalan data, dan dipublikasikannya di internet atau media lain untuk kepentingan akademis selama tetap mencantumkan nama penulis sebagai pemilik Hak Cipta.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh. Apabila dikemudian hari terbukti ada pelanggaran Hak Cipta / Plagiarisme dalam karya ilmiah ini, maka segala bentuk tuntutan hokum yang timbul akan saya tanggung secara pribadi tanpa melibatkan pihak Universitas Islam Sultan Agung.

Semarang, 20 Februari 2022

Yang menyatakan,



Silviana Puspa Lestari

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediator. Populasi dalam penelitian ini perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI selama periode 2016-2020. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan yang telah dipublikasi tahunan tahun 2016 sampai 2020. Teknik pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling*. Sampel yang diambil sebanyak 11 perusahaan makanan dan minuman. Teknik analisis data menggunakan regresi data panel dengan bantuan program Eviews 10. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, struktur modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

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

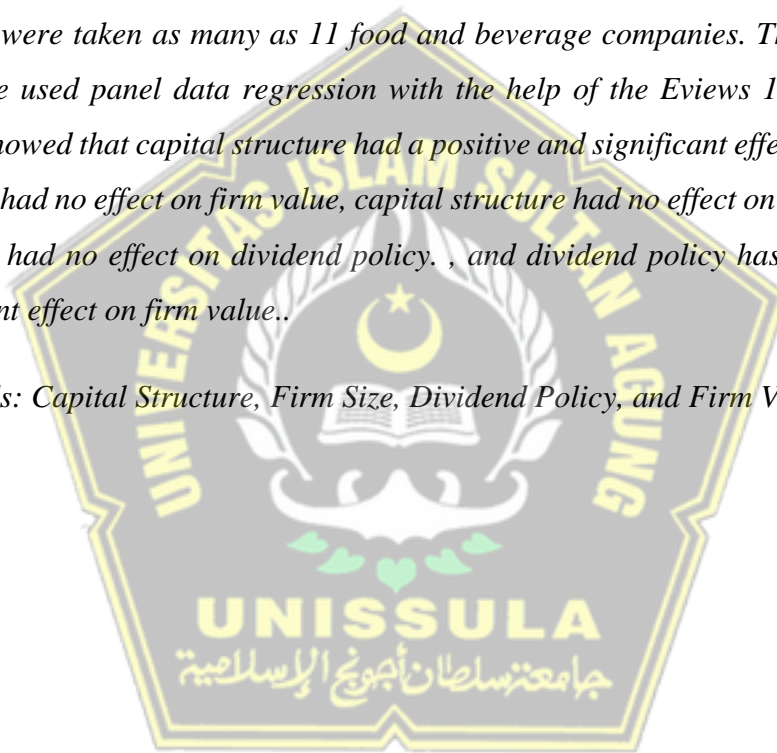


UNISSULA  
جامعة سلطان أبو جعفر الإسلامية

## ABSTRACT

*This study aims to analyze the effect of capital structure and firm size on firm value with dividend policy as a mediator variable. The population in this study is food and beverage companies listed on the IDX during the 2016-2020 period. The data used in this study are secondary data obtained from financial reports that have been published annually from 2016 to 2020. The sampling technique is purposive sampling method. Samples were taken as many as 11 food and beverage companies. The data analysis technique used panel data regression with the help of the Eviews 10 program. The results showed that capital structure had a positive and significant effect on firm value, firm size had no effect on firm value, capital structure had no effect on dividend policy, firm size had no effect on dividend policy. , and dividend policy has a negative and significant effect on firm value..*

*Keywords: Capital Structure, Firm Size, Dividend Policy, and Firm Value.*



## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT, atas berkat rahmat serta hidayah-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul **“Model Peningkatan Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Dan Size Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Mediator”**.

Di dalam penulisan skripsi ini penulis menyadari mendapat bantuan dari berbagai pihak, maka dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih atas bimbingan, bantuan dan dukungan yang telah diberikan sehingga penulisan skripsi ini dapat selesai.

Oleh sebab itu penulis mengucapkan terimakasih kepada :

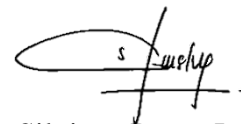
1. Bapak Prof. Dr. Ibnu Khajar, SE., M.Si selaku Dosen Pembimbing yang telah membimbing dan mengarahkan dengan kesabaran serta ketulusan hati dalam menyelesaikan penyusunan skripsi ini.
2. Seluruh Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang yang telah memberikan ilmu pengetahuan bagi peneliti.
3. Bapak dan Ibu Dosen Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan yang berguna bagi peneliti.
4. Orang tua dan saudara yang telah memberikan dukungan serta doa dalam penyusunan skripsi ini.



5. Kekasih tercinta yang telah membantu, memberikan dukungan serta doa dalam penyusunan skripsi ini.
6. Sahabat-sahabat “Mamah Muda” yang telah membantu serta memberikan dukungan dalam penyusunan skripsi ini.
7. Seluruh Staf Administrasi Fakultas Ekonomi Manajemen Universitas Islam Sultan Agung yang telah membantu dan memperlancar pengurusan kelengkapan administrasi selama kuliah.
8. Sahabat serta teman-teman Manajemen Unissula dan anggota organisasi mahasiswa Fakultas Ekonomi yang selalu mendukung dalam penyusunan skripsi ini.

Penulis juga menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, saran dan kritik yang membangun dari berbagai pihak sangat diharapkan demi kemajuan ilmu pengetahuan serta dapat berguna bagi penelitian yang akan datang.

Terimakasih  
Semarang, 20 Februari 2022



Silviana Puspa Lestari  
NIM. 30401800319

## DAFTAR ISI

HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING .....	i
HALAMAN PENGESAHAN .....	ii
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	iii
PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH .....	iv
ABSTRAK .....	v
ABSTRACT .....	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
BAB I.....	1
PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	6
1.4 Manfaat Penelitian.....	7
BAB II.....	8
TINJAUAN PUSTAKA .....	9
2.1. Nilai Perusahaan.....	9

2.2. Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan .....	10
2.2.1. Struktur Modal.....	10
2.2.2. Ukuran Perusahaan .....	12
2.2.3. Kebijakan Dividen.....	14
2.3. Struktur Modal dan Nilai Perusahaan .....	15
2.4. Size dan Nilai Perusahaan .....	16
2.5. Struktur Modal dan Kebijakan Dividen .....	18
2.6. Size dan Kebijakan Dividen.....	19
2.7. Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan.....	19
2.8. Kerangka Pemikiran Teoritis .....	20
BAB III .....	22
METODOLOGI PENELITIAN.....	22
3.1. Jenis Penelitian.....	22
3.2. Populasi dan Sampel .....	22
3.3. Sumber dan Metode Pengumpulan Data.....	23
3.4. Variabel, Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel.....	24
3.4.1. Variabel Penelitian .....	24
3.4.2. Definisi Operasional Variabel .....	25
3.4.3. Pengukuran Variabel .....	27
3.5. Teknik Analisis Data.....	28
3.5.1. Analisis Statistic Deskriptif.....	28

3.5.2. Analisis Statistik .....	29
3.5.3. Uji Asumsi Klasik .....	29
3.5.4. Analisis Regresi Data Panel .....	32
BAB IV .....	43
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....	43
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian .....	43
4.2 Analisis Statistik Deskriptif .....	44
4.3 Analisis Statistik.....	46
4.3.1 Uji Asumsi Klasik .....	46
4.4 Analisis Regresi Data Panel .....	50
4.4.1 Teknik Pemilihan Model Terbaik.....	50
4.4.2 Hasil Regresi Data Panel .....	54
4.4.3 Uji Statistik F (Simultan) dan Koefisien Determinasi.....	57
4.4.4 Pengujian Hipotesis (Uji t Parsial) .....	58
4.5 Pembahasan.....	61
4.5.1 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan .....	61
4.5.2 Pengaruh Size Terhadap Nilai Perusahaan .....	62
4.5.3 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen .....	64
4.5.4 Pengaruh Size Terhadap Kebijakan Dividen.....	65
4.5.5 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.....	66
BAB V .....	69

PENUTUP.....	69
5.1 Simpulan.....	69
5.2 Saran.....	72
5.3 Keterbatasan Penelitian.....	73
5.4 Agenda Penelitian Mendatang.....	74
Daftar Pustaka.....	76



## DAFTAR TABEL

Tabel 1 PBV Perusahaan Makanan dan Minuman 2016-2020 .....	3
Tabel 2 Penentuan Sampel.....	23
Tabel 3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	27
Tabel 4 Kriteria Sampel Penelitian .....	43
Tabel 5 Analisis Statistik Deskriptif .....	44
Tabel 6 Uji Multikolinieritas .....	47
Tabel 7 Uji Chow Model I (Y1) .....	50
Tabel 8 Uji Chow Model II (Y2) .....	51
Tabel 9 Uji Hausman Model I (Y1) .....	52
Tabel 10 Uji Hausman Model II (Y2).....	52
Tabel 11 Uji LM Model I (Y1).....	53
Tabel 12 Analisis Data Panel Model REM (Y1) .....	54
Tabel 13 Analisis Data Panel Model FEM (Y2).....	55
Tabel 14 Uji F .....	58
Tabel 15 Pengujian Hipotesis .....	59

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Kerangka Penelitian .....	21
Gambar 2 Uji Heteroskedastisitas.....	49







# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Pada masa sekarang ini, jalan menuju kemajuan suatu perusahaan ada pada seorang pemimpin. Pengawas organisasi atau perusahaan diharapkan memiliki pilihan untuk mengambil bagian penting dalam tugas, promosi, dan pengaturan teknik umum organisasi. Fondasi sebuah organisasi harus memiliki tujuan yang jelas. Ada beberapa hal yang mengungkapkan motivasi di balik berdirinya suatu organisasi. Tujuan utamanya adalah untuk mencapai manfaat terbesar. Tujuan selanjutnya adalah untuk mengembangkan pemilik organisasi atau investor. Sedangkan tujuan organisasi yang ketiga adalah untuk meningkatkan nilai organisasi yang tercermin dari biaya porsinya. Ketiga tujuan organisasi ini sebenarnya tidak terlalu unik. Hanya saja aksentuasi yang harus dicapai oleh masing-masing perusahaan tidak sama satu sama lain (Harjito dan Martono, 2005 dalam Safitri & Suwitho, 2015).

Tujuan dari suatu perusahaan adalah kemakmuran para pemegang saham dan meningkatkan nilai pemegang saham yang tercermin dari harga saham perusahaan itu sendiri. Investor lebih tertarik berinvestasi pada perusahaan yang memiliki prospek dan janji kerja yang menguntungkan, salah satunya kinerja keuangan (Prihapsari, 2012).

Setiap organisasi harus fokus dan mempertimbangkan manfaat yang diperoleh, serta pendukung keuangan yang perlu mendapat untung dari modal yang mereka masukkan ke dalam organisasi. Sebuah organisasi dapat dianggap sebagai organisasi yang menarik karena menghasilkan manfaat, tetapi di sisi lain dapat mengimbangi dan meningkatkan manfaat. Manfaat ini dikenal sebagai manfaat organisasi. Administrasi organisasi menerima bahwa manfaat yang dapat diandalkan dapat menarik dan menahan pendukung keuangan untuk memasukkan sumber daya ke dalam organisasi, yang dengan demikian akan memperluas nilai organisasi. Pendukung keuangan lebih terinspirasi oleh organisasi yang dapat menciptakan manfaat secara konsisten daripada organisasi tanpa bayaran.

Menurut Lia et al. (2017) Nilai Perusahaan sangat penting, karena nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh pemegang saham kemakmuran yang tinggi pula. Nilai perusahaan yang tinggi dapat menjadikan pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan, akan tetapi pada prospek organisasi di masa mendatang (Hermuningsih, 2001). Oleh karena itu, dalam memperhatikan nilai organisasi, sangat baik dapat dilihat dari pameran bagian-bagian organisasi dimana semakin tinggi nilai organisasi mencerminkan semakin tinggi biaya saham. Oleh karena itu pihak manajemen perusahaan harus berhati-hati dalam menentukan sumber pendanaan yang tepat yang dapat mengalokasikan sesuai kebutuhan perusahaan, sehingga dapat meningkatkan

nilai perusahaan. Berikut adalah perkembangan nilai perusahaan (PBV) makanan dan minuman yang terdaftar di BEI selama 2016-2020.

**Tabel 1**  
**Perkembangan Nilai Perusahaan (PBV) sektor Makanan dan Minuman yang**  
**Terdaftar di BEI Periode 2016-2020**

Kode Perusahaan	2016	2017	2018	2019	2020
BUDI	0,34	0,35	0,36	0,38	0,37
CEKA	0,00	0,85	0,89	0,68	0,8
DLTA	4,37	3,48	3,75	4,07	3,5
ICBP	5,61	5,11	5,56	5,73	3,8
INDF	1,55	1,43	1,35	1,40	1,4
MLBI	30.2	29.88	32.3	27.58	13.27
MYOR	6,38	6,71	7,45	7,34	5,5
ROTI	5,97	5,39	2,60	2,64	2,6
SKLT	1,27	2,46	3,16	3,16	2,7
TBLA	1,64	1,64	0,98	0,51	0,85
ULTJ	3,95	3,59	3,32	2,93	3,9

*Sumber : Bursa Efek Indonesia, 2021*

Tabel 1.1 diatas menunjukkan bahwa nilai perusahaan mengalami kenaikan dan penurunan nilai perusahaan setiap tahunnya selama periode 2016-2020. Fenomena ini

menunjukkan bahwa ada faktor lain yang mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan. Naik turunnya nilai perusahaan berpengaruh dimata investor, sebab jika nilai perusahaan berubah ubah akan mempengaruhi harga saham. Hal ini menjadi menarik untuk diteliti tentang apa yang menyebabkan nilai perusahaan menjadi berfluktuasi.

Nilai perusahaan yang merupakan tujuan akhir dari organisasi bisnis, khususnya perusahaan yang sudah go public (listed company) juga tercermin dalam harga saham menjadi perhatian penting bagi para pemegang saham maupun para calon pemegang saham. Model penilaian nilai perusahaan mengidentifikasi salah satu faktor penting yang mempengaruhinya adalah faktor resiko. Terdapat dua jenis resiko yaitu sistematis dan tidak sistematis. Resiko tidak sistematis diantaranya berupa faktor spesifik yang dimiliki perusahaan seperti struktur modal, size, cash holding, kebijakan dividen bahkan mekanisme corporate governance (Asante-Darko et al., 2018).

Beberapa penelitian sebelumnya terkait dengan nilai perusahaan sudah dilakukan. Hasil riset yang dilakukan oleh Pantow et al. (2015) dan Apriada & Suardhika (2016) menyatakan struktur modal memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Ayu et al. (2010), yang menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan (Bagus et al., 2016) yang menjelaskan bahwa ukuran perusahaan

berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan riset Suwardhika & Mustanda (2017) menunjukkan hasil riset yang berbeda mengenai ukuran perusahaan yaitu ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Olweny (2012) dalam Budianto & Payamta (2014) membuktikan adanya pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, serta hasil yang senada diungkap oleh Abdullah *et al.*, (2012) dalam (Budianto & Payamta, 2014) yang menjelaskan bahwa adanya keterkaitan kebijakan dividen serta nilai perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) dalam (Budianto & Payamta, 2014) mengartikan bahwa dividen merupakan salah satu kebijakan yang dilakukan untuk mengatasi masalah keagenan dalam perusahaan. Pengertian kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga dapat memaksimumkan harga saham perusahaan (Brigham dan Gapenski, 2006). Hal ini membuat para peneliti merasa bahwa strategi laba yang diambil oleh manager dapat mempengaruhi respon pasar terhadap adanya konstruksi modal dan ukuran dalam organisasi.

Berdasarkan hal tersebut, maka dalam riset ini peneliti akan mencoba memberikan solusi dengan bukti empiris tentang peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara struktur modal serta size terhadap nilai perusahaan. Penelitian

ini berjudul “Model Peningkatan Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal dan Size dengan Kebijakan Dividen Sebagai Mediator”.

## **1.2 Rumusan Masalah**

1. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan?
3. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen?
4. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen?
5. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan ?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Riset ini secara empiris akan menguji pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, serta kebijakan dividen sebagai variabel mediator terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan serta minuman di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan serta minuman di Bursa Efek Indonesia.

3. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen pada perusahaan makanan serta minuman di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan makanan serta minuman di Bursa Efek Indonesia.
5. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan serta minuman di Bursa Efek Indonesia.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

1. Manfaat secara teoritis :

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan dan informasi dalam mengembangkan ilmu ekonomi. Khususnya ilmu manajemen keuangan, menjadi bahan referensi dan menjadi salah satu bahan perbandingan untuk penelitian yang berkaitan dengan pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Manfaat Praktis :

- a. Bagi pihak perusahaan manajemen

Hasil riset ini diharapkan bias menjadi bahan pertimbangan serta dapat menjadi referensi dalam pengembalian kebijakan oleh manajemen keuangan yang berkaitan dengan pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020.

b. Bagi investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi investor dan calon investor sebagai gambaran mengenai laporan keuangan dan sebagai referensi dan acuan dalam pembuatan keputusan investasi pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

c. Umum

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan untuk penelitian selanjutnya sekaligus menambah wawasan dan ilmu pengetahuan.

## **BAB II**



## TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah adalah suatu kondisi dimana suatu nilai telah dicapai oleh organisasi sebagai bentuk penggambaran kepercayaan secara lokal sejak organisasi tersebut didirikan baru-baru ini. Tingginya nilai organisasi dianggap signifikan mengingat fakta bahwa semakin tinggi nilai organisasi, semakin tinggi pula keberhasilan investor (Brigham dan Houston, 2011 dalam Ilmu & Volume, 2017). Nilai organisasi harus dilihat dari nilai saham, nilai organisasi terbentuk ketika terjadi pertukaran antara pembeli saham dan dealer. Nilai organisasi yang dibentuk dari penanda nilai tukar keuangan benar-benar dipengaruhi oleh spekulasi pintu terbuka yang luar biasa. Adanya peluang spekulasi ini memberikan sinyal positif bagi perkembangan organisasi, sehingga semakin tinggi nilai saham maka semakin tinggi pula nilai organisasi.

Dalam penelitian ini Price Book Value (PBV) digunakan sebagai perantara nilai perusahaan karena digunakan oleh para pendukung keuangan dalam menjalani pilihan spekulasi. PBV adalah proporsi biaya saham terhadap nilai buku organisasi di mana modal yang disumbangkan ditunjukkan oleh kapasitas organisasi untuk menghasilkan nilai relatif (Rai Prastuti & Merta Sudiarta, 2016)

Tujuan mendasar dari organisasi yang membuka diri terhadap dunia di pasar modal adalah untuk membuat nilai perusahaan yang tinggi melalui peningkatan biaya saham (Widyanti, 2014). Dengan asumsi bahwa organisasi memiliki harga organisasi yang goyah, para pendukung keuangan mensurvei pembusukan organisasi (Rai Prastuti & Merta Sudiarta, 2016). Hal ini menyebabkan kurangnya kepastian dari para penyandang dana. Investor akan menjual kembali berton-ton porsinya dengan tujuan akan mempengaruhi modal organisasi yang akan berkurang dan organisasi akan mengalami masalah dalam melakukan latihan fungsional.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan Price Book Value (PBV), rasio ini membandingkan seberapa besar harga saham dipasar dengan nilai buku sahamnya, perusahaan semakin baik dan dapat berpengaruh terhadap investor apabila rasio ini semakin tinggi.

## **2.2. Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan**

### **2.2.1. Struktur Modal**

Struktur Modal Perusahaan merupakan salah satu faktor fundamental dalam operasi perusahaan. Struktur modal adalah perbandingan antara total hutang (modal asing) dengan total modal sendiri/ekuitas (Abdul Halim, 2015:81). Cadangan yang dimulai dari nilai akan memiliki beban modal sebagai keuntungan. Perusahaan akan

memilih sumber aset dengan biaya paling rendah di antara sumber pilihan lain dari aset yang tersedia. Pengorganisasian kewajiban dan nilai yang tidak ideal akan mempengaruhi kemaslahatan organisasi begitu juga sebaliknya.

Teori trade off menunjukkan ada struktur modal yang optimal dengan memaksimalkan nilai perusahaan dengan menyeimbangkan biaya dan manfaat dari uni tambahan hutang, dengan ciri-ciri sebagai model trade off (Ghazouni, 2013 dalam Nurhayati & Kartika, 2020). Kompromi memiliki konsekuensi bahwa administrator akan berpikir dalam sistem hipotesis ini, khususnya antara biaya dana cadangan dan biaya masalah moneter dalam menentukan desain modal. Organisasi dengan tingkat manfaat yang tinggi pasti akan berusaha untuk mengurangi biaya dengan memperluas proporsi hutang, sehingga hutang tambahan akan mengurangi biaya.

Struktur modal dapat diukur menggunakan indikator *debt to equity ratio (DER)*, yang bertujuan untuk mengukur penggunaan hutang (leverage) terhadap total shareholder's equity yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek serta jangka panjang) semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban organisasi terhadap pihak luar (kreditur).

Struktur modal yakni kunci kinerja perusahaan serta perbaikan produktivitas. Untuk memaksimalkan nilai organisasi dijelaskan dalam teori struktur modal yaitu financial policy (kebijakan pendanaan perusahaan) yang digunakan untuk menentukan bauran antara hutang serta ekuitas. Struktur modal memiliki arah yang positif serta signifikan terhadap nilai perusahaan (Kusumajaya, 2011 dalam Rai Prastuti & Merta Sudiartha, 2016).

### **2.2.2. Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan dalam mendapatkan dana dari pasar modal. Perusahaan kecil pada umumnya kekurangan akses untuk ke pasar modal yang terorganisasi, baik untuk saham maupun obligasi. Dalam kontrak keuangan, ukuran organisasi menentukan kekuatan barter. Biasanya organisasi besar dapat memilih subsidi dari berbagai jenis kewajiban, termasuk penawaran luar biasa yang lebih produktif daripada yang diberikan oleh organisasi kecil.

Semakin menonjol berapa banyak uang yang dimasukkan, semakin besar kemungkinan untuk menyelesaikan kesepakatan yang direncanakan oleh keinginan kedua pemain daripada menggunakan kontrak kewajiban standar. Potensi dampak skala dalam pengeluaran dan pengembalian menyebabkan perusahaan yang lebih besar mendapatkan lebih banyak manfaat. Ini akhirnya diikuti oleh kualitas lain yang

mempengaruhi desain keuangan, terutama di mana organisasi kecil tidak memiliki staf yang luar biasa, tidak menggunakan anggaran.

Organisasi besar secara keseluruhan akan mengungkap data lebih umum daripada organisasi kecil karena organisasi besar memiliki banyak pendukung keuangan dan akan lebih sering mengikuti sifat asosiasi mereka. Asosiasi besar memiliki administrasi perusahaan yang matang, metode kontrol interior yang bagus dan standar, dan menggunakan layanan evaluator ahli tambahan dari dalam dan luar. Asosiasi besar juga memiliki asosiasi yang lebih besar dengan kelompok lain dalam latihan kerja mereka.

Ferri dan Jones (1979) mengusulkan bahwa ukuran organisasi adalah variabel yang menggambarkan ukuran organisasi seperti yang ditunjukkan oleh ukuran sumber daya, kesepakatan lengkap, tingkat kesepakatan normal dan sumber daya habis-habisan normal. Sesuai Bagus et al. (2016), semakin besar ukuran organisasi, semakin menonjol sumber daya yang diklaim oleh organisasi dan semakin banyak subsidi yang dibutuhkan organisasi untuk mengikuti latihan fungsionalnya.

Rahmawati, et al (2010) dalam Rai Prastuti & Merta Sudiartha (2016) menggambarkan bahwa terdapat hubungan yang positif dan kritis antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Nilai perusahaan secara efektif dipengaruhi oleh

ukuran perusahaan. Semakin besar ukuran organisasi atau size organisasi maka akan semakin mudah untuk mendapatkan pembiayaan dari dalam dan dari luar.

### **2.2.3. Kebijakan Dividen**

Strategi laba adalah pilihan apakah manfaat yang diperoleh organisasi akan diedarkan kepada investor sebagai laba atau akan ditahan sebagai pendapatan ditahan untuk pendanaan ventura mulai sekarang (Martono & Harjito, 2016 dalam Finance & Company, 2016). Jika organisasi memutuskan untuk mengedarkan manfaat sebagai keuntungan, itu akan mengurangi pendapatan yang ditahan dan selanjutnya mengurangi sumber lengkap cadangan internal atau pendukung internal. Kemudian lagi, jika perusahaan memutuskan untuk mencengkeram keuntungan yang diperolehnya, kemampuan untuk membentuk keuangan internal akan jauh lebih penting.

Proporsi yang digunakan untuk mencerminkan strategi laba organisasi penting untuk manfaat yang disebarluaskan kepada investor. Strategi laba dapat diperkirakan dengan menggunakan proporsi pembayaran laba (DPR), yaitu laba per saham (DPS) tertentu yang dipisahkan oleh laba per saham (EPS). Estimasi strategi keuntungan menggunakan DPR dengan alasan lebih mudah menggambarkan cara berperilaku administrasi yang cerdas, lebih spesifik dengan melihat seberapa besar keuntungan

yang dibagikan kepada investor sebagai keuntungan dan berapa banyak yang disisihkan (Mardiyati, 2012).

Nilai organisasi juga dapat dilihat dari kemampuan memberikan keuntungan. Biaya persediaan dapat dipengaruhi oleh seberapa besar keuntungan. Biaya persediaan biasanya akan tinggi ketika keuntungan yang dibayarkan tinggi, sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Begitu juga sebaliknya (Mardiyanthi, 2012 dalam Rai Prastuti & Merta Sudiarta, 2016).

### **2.3. Struktur Modal dan Nilai Perusahaan**

Obligasi tinggi menunjukkan tingkat peluang yang tinggi juga. Dalam hipotesis desain modal, strategi pembangunan modal menyiratkan pemikiran tentang bahaya dan kecepatan pengembalian, khususnya dengan menggunakan lebih banyak kewajiban yang berarti akan memperluas pertaruhan yang ditanggung oleh investor, namun menggunakan lebih banyak kewajiban juga dapat membangun kecepatan pengembalian normal investor. Sesuai dengan hipotesis hazard and return, semakin tinggi tingkat perjudian suatu asosiasi, semakin penting pengembalian yang diinginkan oleh para pendukung keuangan. Jika taruhan yang lebih tinggi tidak diimbangi dengan hasil yang luar biasa, maka tidak akan pernah ada pendukung keuangan yang perlu memasukkan sumber daya ke dalam asosiasi.

DER yang tinggi menunjukkan penghargaan hutang yang sangat besar, dengan kewajiban yang sangat besar, dimana kewajiban tersebut dapat dimanfaatkan sebagai modal dalam pelaksanaan kerja asosiasi untuk memperoleh keuntungan yang akan meningkatkan nilai asosiasi (Rakhimsyah dan Barbara, 2011 dalam Mustanda, 2012). DER yang juga mencerminkan bahwa asosiasi memiliki strategi pertumbuhan uang jangka panjang yang layak di kemudian hari (Prasetyo, dkk, 2012 dalam Mustanda, 2012).

Riset empiris yang dilakukan beberapa peneliti seperti Pantow et all. (2015) dan Apriada & Suardhika (2016) menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif serta signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan riset empiris serta teori yang mendukung, maka bunyi hipotesis yang ketiga sebagai berikut :

H1 : Struktur Modal Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan.

#### **2.4. Size dan Nilai Perusahaan**

Besar kecilnya suatu organisasi (perusahaan) harus terlihat dari banyaknya organisasi yang memiliki sumber daya yang lengkap. Asosiasi yang memiliki ukuran lebih besar akan membuat financial backer lebih fokus pada asosiasi. Hal ini umumnya akan terjadi pada organisasi besar karena organisasi besar memiliki



keadaan yang lebih baik. Keadaan yang baik ini membuat pendukung keuangan tertarik untuk memiliki pilihan untuk menempatkan atau berpartisipasi dalam mendirikan bagian dalam organisasi dengan tujuan bahwa mereka dapat meningkatkan kontribusi saham di hati-hati. Organisasi yang memiliki akses sederhana untuk mensubsidi adalah data yang bagus untuk pendukung keuangan. Ini mencerminkan kemungkinan besar di masa depan sebagai petunjuk atau tanda positif sehingga nilai organisasi membuat perbedaan positif. Sesuai hipotesis tanda, organisasi yang lebih besar merupakan pertanda positif bagi investor dengan tujuan dapat meningkatkan kepastian dan premi pendukung keuangan dalam organisasi. Hal ini dapat memperluas saham organisasi yang mencerminkan meningkatnya nilai organisasi.

Riset empiris yang dilakukan oleh beberapa peneliti seperti Bagus et al. (2016), Ernawati & Widyawati (2015), dan Muharramah & Hakim (2021) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan riset empiris serta teori yang mendukung, maka bunyi hipotesis keempat sebagai berikut:

**H2 : Ukuran Perusahaan Berpengaruh Positif Dan Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan.**

## 2.5. Struktur Modal dan Kebijakan Dividen

Pembiayaan (rancangan modal) organisasi dapat dipenuhi melalui sumber internal (modal/nilai sendiri) dan sumber luar (kredit/kewajiban) aset. Kepuasan pembangunan modal melalui kredit/kewajiban dapat diperkirakan dengan memanfaatkan DER, proporsi ini menunjukkan seberapa besar kewajiban yang dimanfaatkan sebagai sumber subsidi. Menyinggung hipotesis perjudian tinggi dan hasil luar biasa, semakin tinggi kewajiban, semakin tinggi hierarki perjudian, namun dengan taruhan tinggi, pengembalian normal juga akan lebih tinggi. Dengan asumsi asosiasi dapat menangani kewajiban dengan sukses dan mahir, kecepatan pengembalian kewajiban juga akan tinggi benar untuk membentuk sehingga asosiasi dapat terus menyebar keuntungan untuk bantuan pemerintah dari para pendukung keuangan.

Pada penelitian empiris yang dilakukan Sulistyowati (2014), Musabbihan & Purnawati (2018), dan Khoiroh & Subardjo (2020) menyimpulkan bahwa Struktur modal berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Berdasarkan riset empiris dan teori yang mendukung, maka bunyi hipotesis pertama sebagai berikut:

H3 : Struktur Modal Berpengaruh positif Terhadap Kebijakan Dividen

## 2.6. Size dan Kebijakan Dividen

Ukuran organisasi merupakan salah satu variabel yang mempengaruhi pilihan penyampaian keuntungan. Jelas (1999) dalam Anisa dan Subardjo (2014) menyatakan bahwa organisasi besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya memberikan keuntungan yang tinggi kepada investornya, sehingga antara ukuran organisasi dan keuntungan angsuran memiliki hubungan yang positif. Hal ini karena perusahaan besar biasanya akan mengedarkan keuntungan besar kepada para pendukung keuangan untuk menjaga posisi mereka di antara para pendukung keuangan.

Pada riset empiris yang dilakukan Agustino et al. (2019), dan D. Astuti & Angraini (2015) menyimpulkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Berdasarkan riset empiris dan teori yang mendukung, maka bunyi hipotesis kedua sebagai berikut:

H4 : Ukuran Perusahaan Berpengaruh Positif Terhadap Kebijakan Dividen.

## 2.7. Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Sesuai dengan hipotesis bird in the hand yang menyatakan bahwa keuntungan lebih pasti daripada keuntungan modal dan hipotesis lesu yang menyatakan bahwa pernyataan kenaikan laba adalah tanda tentang kemungkinan besar organisasi di

kemudian hari. Strategi keuntungan uang yang secara umum akan menghasilkan keuntungan dalam jumlah yang agak besar sebenarnya ingin membujuk pendukung keuangan untuk membeli saham organisasi. Organisasi yang dapat memberikan keuntungan dipandang oleh masyarakat umum sebagai organisasi yang bermanfaat (Suharli, 2003). Jika DPR lebih tinggi, nilai organisasi juga akan lebih tinggi, karena DPR yang tinggi menunjukkan tingkat dispersi keuntungan yang menjanjikan (Rakhimsyah dan Barbara, 2011 dalam Juni et al., 2013)

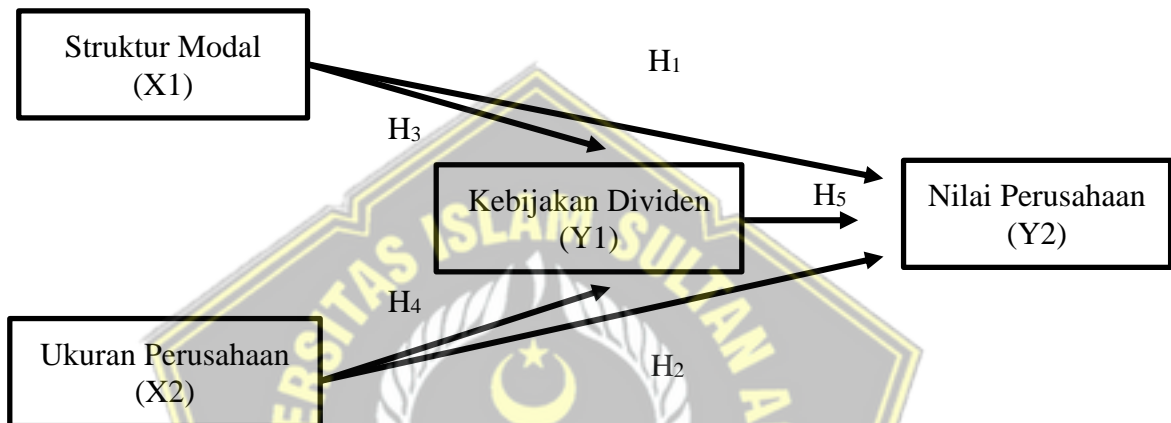
Riset empiris yang dilakukan oleh beberapa peneliti seperti Maggee, (2016), Astuti & Yadnya (2019), dan Dharmawan & Riza (2019) membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan riset empiris dan teori yang mendukung, maka bunyi hipotesis kelima sebagai berikut :  
H5 : Kebijakan Dividen Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan.

## **2.8. Kerangka Pemikiran Teoritis**

Berdasarkan landasan teori diatas yang telah diuraikan diatas, maka terbentuklah kerangka dari penelitian ini. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen sebagai variabel Intervening Terhadap Nilai Perusahaan. Dalam penelitian ini digambarkan hubungan antara variabel independen (X), variabel intervening (Y1), dan variabel dependen (Y2).

Variabel Dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan (Y2). Variabel Interveningnya adalah Kebijakan Dividen (Y1). Sementara Variabel Independennya adalah Struktur Modal (X1) dan Ukuran Perusahaan (X2).

Berikut merupakan gambaran kerangka berfikir dalam penelitian ini :



*Gambar 1 Kerangka Penelitian*

## **BAB III**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **3.1. Jenis Penelitian**

Menurut Sugiyono (2014), metode explanatory research merupakan metode riset yang bermaksud menjelaskan kedudukan variable-variabel yang diteliti serta pengaruh antara satu variabel dengan variabel yang lain. Riset explanatory bertujuan untuk mendapatkan keterangan, informasi, data tentang hal-hal yang belum diketahui sebelumnya. Maksud dari penelitian ini adalah untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan serta menjelaskan pengaruh antar variabel dalam riset ini yaitu variabel independen (bebas) adalah struktur modal ( $X_1$ ) dan ukuran perusahaan ( $X_2$ ), sedangkan variabel interveningnya adalah kebijakan dividen ( $Y_1$ ), dan nilai perusahaan ( $Y_2$ ) merupakan variabel dependen (terikat).

#### **3.2. Populasi dan Sampel**

Teknik populasi serta sampel dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan purposive sampling, yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan pertimbangan dan kriteria tertentu. Adapun kriteria-kriteria yang telah ditetapkan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode pengamatan 2016-2020.
2. Perusahaan makanan dan minuman yang menerbitkan laporan keuangan lengkap pada periode penelitian 2016-2020.
3. Perusahaan makanan dan minuman yang menerbitkan kebijakan dividen selama periode 2016-2020.

**Tabel 2**  
**Hasil Penentuan Sampel**

No	Karakteristik Sample	Jumlah
1.	Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	51
2.	Perusahaan makanan dan minuman yang tidak menerbitkan laporan keuangan lengkap pada periode penelitian 2016-2020.	(37)
3.	Perusahaan makanan dan minuman yang tidak menerbitkan data dividen selama periode pengamatan 2016-2020.	(3)
4.	Total sampel penelitian	11
5.	Total pengamatan (11x5tahun)	55

### 3.3. Sumber dan Metode Pengumpulan Data

Jenis informasi yang digunakan dalam pengujian ini adalah informasi pilihan sebagai time series, yaitu informasi yang diperoleh analis secara implisit melalui media orang tengah. Informasi deret waktu adalah informasi yang dikumpulkan sesekali pada

satu item. Informasi tersebut berupa laporan keuangan tahunan organisasi food and refreshment yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari 2016 hingga 2020. Sumber informasi tambahan yang diperoleh analisis adalah dengan mengunduh di situs Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), dan untuk informasi keuntungan dengan mengunduh di situs [Investing.com](http://Investing.com).

### **3.4. Variabel, Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel**

#### **3.4.1. Variabel Penelitian**

##### **a. Variabel Dependen**

Variabel terikat (variabel dependen) yakni variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2011: 64). Variabel dependen dalam riset ini yaitu Nilai Perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

##### **b. Variabel Intervening**

Variabel intervening merupakan faktor yang secara hipotetis mempengaruhi hubungan antara faktor bebas dan subordinat menjadi hubungan timbal balik dan tidak dapat diperhatikan dan diperkirakan. Variabel ini merupakan variabel perantara yang terletak di antara faktor bebas dan faktor subordinat, sehingga variabel otonom tidak secara langsung mempengaruhi perubahan atau kenaikan



variabel terikat. (Sugiyono, 2011: 64). Variabel intervening dalam penelitian ini adalah Kebijakan dividen.

### **c. Variabel Independen**

Variabel independen yakni variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab berubahnya atau timbulnya variabel bebas (Sugiyono, 2011: 64).

Variabel terikat dalam riset ini yakni Struktur Modal serta Ukuran organisasi pada perusahaan makanan serta minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## **3.4.2. Definisi Operasional Variabel**

### **a. Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan dapat diperkirakan dengan PBV (cost book esteem) yang merupakan proporsi pasar yang digunakan untuk mengukur penyajian nilai tukar keuangan terhadap harga bukunya. Jogiyanto (2000) memaknai bahwa dengan mewujudkan nilai buku dan harga pasar, maka dapat diketahui perkembangan organisasi. Proporsi ini menunjukkan seberapa jauh suatu organisasi dapat membuat harga diri organisasi sebanding dengan berapa banyak modal yang disumbangkan. Semakin tinggi proporsinya, semakin bermanfaat organisasi dalam memberikan insentif bagi investor.

### **b. Struktur Modal**

Desain modal dipandang penting oleh setiap organisasi karena mempengaruhi posisi moneter. Konstruksi modal itu sendiri dapat ditentukan dengan menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), yang merupakan proporsi kewajiban yang secara efektif mengukur korelasi antara tingkat kredit organisasi yang digunakan untuk menjalankan organisasi dan harga diri organisasi. Desain modal dapat dikatakan ideal jika dapat menyesuaikan hazard dan return sehingga tidak mengurangi nilai saham organisasi (Brigham dan Houston, 2001 dalam Denziana & Yunggo, 2017).

#### **c. Ukuran Perusahaan**

Biasanya, ukuran organisasi diperkirakan oleh berapa banyak Total Aset (TA) diklaim karena harga sumber daya yang lengkap sebagian besar sangat besar dibandingkan dengan faktor keuangan lainnya (Rahmawati, 2015). Ukuran organisasi diperkirakan menggambarkan bagaimana sumber daya diklaim oleh organisasi. Ukuran perusahaan diperkirakan dengan menghitung logaritma agregat (Rahmawati, 2015).

#### **d. Kebijakan Dividen**

Kebijakan Dividen disini berkedudukan sebagai variabel intervening, yang diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR). DPR memaklumi betapa besar segmen keuntungan dari laba bersih organisasi. Jika penghargaan DPR lebih

tinggi, nilai organisasi juga akan lebih tinggi di hadapan pendukung keuangan karena penghargaan DPR yang tinggi menunjukkan tingkat penyampaian keuntungan yang menjanjikan (Juni et al., 2013).

### 3.4.3. Pengukuran Variabel

**Table 2.4.3**

**Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

Variabel	Definisi Konsep	Pengukuran	Skala
Nilai Perusahaan (Y)	Nilai perusahaan dapat dihitung dengan Price Book Value (PBV), dimana PBV merupakan rasio antara harga perlembar saham dengan nilai buku perlembar saham.	$PBV = \frac{\text{Harga Saham per lembar}}{\text{Nilai buku saham per lembar}}$ (Kasmir, 2010:122 dalam Rai Prastuti & Merta Sudiarta, 2016)	Rasio
Struktur Modal (X <sub>1</sub> )	Struktur modal dapat dihitung menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), dimana DER membandingkan total hutang perusahaan dengan total ekuitas perusahaan. Satuan pengukuran DER adalah dalam persentase.	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$ (Wiagustini, 2010:79 dalam Rai Prastuti & Merta Sudiarta, 2016)	Rasio
Ukuran Perusahaan (X <sub>2</sub> )	Ukuran perusahaan diukur dengan besarnya total aset yang dimiliki karena nilai total aset umumnya sangat besar	Log sales = log dari total penjualan (Nuryaman, 2009 dalam Putranto & Darmawan, 2018)	Interval

	dibandingkan variabel keuangan lainnya.		
Kebijakan Dividen (M)	Kebijakan dividen diukur dengan Dividend Payout Ratio, dimana DPR membandingkan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham. Satuan pengukuran DPR adalah persentase.	$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}}$ (Wiagustini, 2010:79 dalam Rai Prastuti & Merta Sudiartha, 2016)	Rasio

### 3.5. Teknik Analisis Data

Ada beberapa teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini. Teknik analisis data ini bertujuan untuk mendapatkan hasil yang relevan dari data tersebut dan memecahkan suatu masalah dalam penelitian. Teknik analisis yang akan digunakan yaitu analisis regresi data panel.

#### 3.5.1. Analisis Statistic Deskriptif

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis statistik deskriptif. Ghazali (2013: 19) menggambarkan bahwa statistik deskriptif merupakan statistik yang memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi). Analisis

deskriptif digunakan untuk menggambarkan dan mendeskripsikan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

### **3.5.2. Analisis Statistik**

Pengolahan data statistic penelitian ini menggunakan software Microsoft Excel untuk menghitung nilai dari variabel. Kemudian software yang digunakan untuk menganalisis data panel menggunakan Eviews 10.

### **3.5.3. Uji Asumsi Klasik**

Pengujian penelitian dalam penelitian ini menggunakan model statistic parametrik, sehingga sebelum melakukan pengujian hipotesis perlu dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu. Uji Asumsi Klasik terhadap model regresi yang digunakan dalam penelitian dilakukan untuk menguji apakah model regresi tersebut baik atau tidak. Penelitian ini, uji asumsi klasik yang digunakan adalah Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Heteroskedastisitas dan Uji Autokorelasi.

#### **1. Uji Normalitas**

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel yang tersisa memiliki sirkulasi yang khas atau tidak. Tes biasa digunakan untuk melihat apakah nilai yang tersisa secara teratur disesuaikan.

Model kekambuhan yang baik adalah memiliki nilai sisa yang biasanya

disebarluaskan. Ada dua metode untuk mengidentifikasi terlepas dari apakah residu biasanya disebarluaskan, lebih spesifik dengan pemeriksaan grafis dan tes terukur (Ghozali, 2013: 160). Penelitian ini menggunakan uji statistik, salah satu uji statistik yang biasa digunakan adalah uji Jarque-Bera. Jika pada hasil uji Jarque-Bera menunjukkan p-value lebih besar dari 0,05, maka data berdistribusi normal dan sebaliknya, jika p-value lebih kecil dari 0,05 maka data tersebut berdistribusi tidak normal.

Seperti yang ditunjukkan oleh buku Imam Ghozali dan Dwi Ratmono, perlu diperhatikan bahwa anggapan dispersi khas residu pada dasarnya untuk ukuran contoh kecil. Oleh karena itu, tidak signifikan untuk ukuran contoh yang sangat besar. Pengujian praduga tradisional seharusnya lebih digarisbawahi pada heteroskedastisitas dan autokorelasi yang dapat membuat hasil pengukuran menjadi tidak valid.

## **2. Uji Multikolinieritas**

Uji Multikolinieritas berguna untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen atau variabel bebas. Efek dari multikolinieritas ini yakni menyebabkan tingginya variabel pada sampel. Hal ini berarti standar error besar, akibatnya ketika koefisien diuji, t-hitung akan bernilai kecil dari t-tabel. Hal ini menunjukkan tidak adanya

hubungan linear antara variabel independen yang dipengaruhi dengan variabel dependen. Untuk menemukan terdapat atau tidaknya multikolinieritas pada model regresi dapat diketahui dari nilai toleransi dan nilai Variance Inflation Factor (VIF). Nilai toleransi mengukur variabilitas dari variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai toleransi rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi, dikarenakan  $VIF = 1/\text{toleransi}$ , dan menunjukkan terdapat kolinearitas yang tinggi. Nilai cut off yang digunakan adalah untuk nilai toleransi 0,10 atau nilai VIF diatas angka 10.

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas berguna untuk melihat apakah ada ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang memenuhi persyaratan adalah dimana terdapat kesamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap (homokedastisitas). Untuk menguji heteroskedastisitas adalah dengan metode scatter plot dengan memplotkan nilai ZPRED (nilai prediksi) dengan SRESID (nilai residunya). Uji Heteroskedastisitas dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Jika nilai  $\text{sig} < 0,05$  maka terjadi heteroskedastisitas.

b. Jika nilai sig > 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### **3.5.4. Analisis Regresi Data Panel**

Riset ini menggunakan analisis regresi berganda dan analisis regresi moderasi. Analisis regresi bertujuan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih serta menunjukkan arah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen yang digunakan dalam sebuah penelitian. Analisis regresi intervening bertujuan untuk mengetahui pengaruh tidak langsung antara variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk melakukan estimasi model regresi linear berganda penelitian ini menggunakan alat analisis yaitu, software Eviews 10. Penelitian ini menggunakan data panel. Data panel adalah gabungan antara data runtut waktu (time series) dan data silang (cross section). Widarjono, 2013 dalam (Salim, 2015) ada beberapa keuntungan yang diperoleh dengan menggunakan data panel. Pertama, data panel merupakan gabungan data data time series dan cross section mampu menyediakan data yang lebih banyak sehingga akan menghasilkan degree of freedom yang lebih besar. Kedua, menggabungkan informasi dari data time series dan cross section dapat mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah penghilangan variabel (omitted variable). Dalam metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan melalui tiga



pendekatan, yaitu pendekatan model common effect, fixed effect, dan random effect. Berikut adalah penjelasan mengenai ketiga model tersebut menurut (Widarjono,2013) :

### **1) Common Effect Model (CEM)**

Pendekatan dengan model common effect yakni pendekatan yang paling sederhana untuk mengestimasi data panel. Hal ini dikarenakan model common effect tidak memperhatikan dimensi individu maupun waktu karena pendekatan ini mengasumsikan bahwa perilaku data antar individu dan kurun waktu sama. Pendekatan dengan model common effect memiliki kelemahan yaitu ketidaksesuaian model dengan keadaan yang sesungguhnya karena adanya asumsi bahwa perilaku antar individu dan kurun waktu sama padahal pada kenyataannya kondisi setiap objek akan saling berbeda pada suatu waktu dengan waktu lainnya. (Widarjono, 2013).

### **2) Fixed Effect Model (FEM)**

Pendekatan model fixed effect mengasumsikan adanya perbedaan antarobjek meskipun menggunakan koefisien regresor yang sama. Fixed effect disini maksudnya adalah bahwa satu objek memiliki konstan tetap besarnya untuk berbagai periode waktu, demikian pula dengan koefisien regresornya (Widarjono, 2013).

### 3) Random Effect Model (REM)

Pendekatan model random effect ini yakni mengatasi kelemahan dari model fixed effect. Model ini dikenal juga dengan sebutan model generalized least square (GLS). Model random effect menggunakan residual yang diduga memiliki hubungan antar waktu dan antar objek. Untuk menganalisis data panel menggunakan model ini ada satu syarat yang harus dipenuhi yaitu objek data silang lebih besar dari banyaknya koefisien (Widarjono, 2013).

#### 3.5.4.1. Pengujian Model

Sebelum melakukan estimasi dengan data panel diperlukan pemilihan dari ketiga model yang sudah disebutkan sebelumnya, yaitu common effect, fixed effect, dan random effect. Untuk memilih model terbaik untuk mengestimasi data panel ada beberapa uji yang dapat dilakukan.

##### 1) Chow test atau Likely test

Uji ini digunakan untuk pemilihan antara model fixed effect dan common effect. Pengujian dengan menggunakan hipotesis yaitu  $H_0$  menyatakan bahwa model common effect yang lebih baik digunakan dalam mengestimasi data panel dan  $H_a$  menyatakan bahwa model fixed effect yang lebih baik (Widarjono, 2013). Mereka dilakukan dengan melihat Cross-section Chi-Square, Jika mempunyai signifikansi kurang dari 0,05

maka  $H_1$  diterima dan model yang dipilih adalah Fixed Model, jika sebaliknya maka yang diterima  $H_0$  dan model yang baik adalah Common Effect.

2) Hausman test

Hausman test atau uji hausman adalah pengujian statistic untuk memilih apakah model fixed effect atau random effect yang paling tepat digunakan. Pengujian dengan menggunakan hipotesis yaitu  $H_0$  menyatakan bahwa model Common Effect yang lebih baik digunakan dalam mengestimasi data panel dan  $H_a$  menyatakan bahwa model Fixed Effect yang lebih baik digunakan. Mereka dilakukan dengan melihat Hausman test, jika probabilitas  $< 0,05$  maka  $H_a$  diterima dan sebaliknya, jika probabilitas  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima.

3) Lagrange Multiplier

Uji LM untuk mengetahui apakah model *Random Effect* atau model *Common Effect* yang paling tepat digunakan. Uji LM ini didasarkan pada distribusi chi-squares dengan *degree of freedom* sebesar jumlah variabel independen.

- Jika nilai LM statistik  $> 0,05$  statistik chi-squares, maka  $H_0$  diterima, yang artinya estimasi yang tepat untuk model regresi data panel adalah *Common Effect Model*.
- Sebaliknya, jika nilai LM statistik  $< 0,05$  statistik chi-squares, maka  $H_0$  ditolak, artinya estimasi yang digunakan dalam regresi data panel adalah *Random Effect Model*.

#### 4) Proses Pemilihan Model

- a) Uji Chow untuk menentukan mana yang dipilih antara Common dan Fixed effect. Jika hasil menunjukkan penerimaan  $H_1$  berarti model yang dipilih Fixed Effect. Langkah selanjutnya uji Hausman untuk memilih antara Fixed dan Random effect. Jika hasilnya  $H_1$  diterima maka proses pengujian berhenti dan model final yang dipilih adalah Fixed Effect. Akan tetapi jika hasilnya menerima  $H_0$  berarti model yang baik adalah Random Effect. Jika hal ini terjadi maka perlu diuji lanjut yaitu memilih antara random dan common effect dengan melakukan uji LM. Jika LM menerima  $H_1$  maka yang terbaik dan final adalah Random Effect, namun sebaliknya yaitu menerima  $H_0$  maka Common Effect yang terbaik.

- b) Jika uji Chow menerima  $H_0$  maka model yang baik adalah common effect. Uji selanjutnya adalah memilih antara common dan random effect dilakukan dengan uji LM. Jika hasilnya menerima  $H_1$  maka model yang baik adalah Random effect dan sebaliknya, jika  $H_0$  diterima maka Common effect yang digunakan.

#### 3.5.4.2. Persamaan Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel merupakan analisis data yang strukturnya berupa data panel. Parameter yang digunakan analisis regresi data panel biasanya menggunakan data cross section dengan metode *Ordinary Least Square* (OLS).

Adapun persamaan analisis regresi data panel untuk penelitian ini:

$$Y1 = a + b1.X1 + b2.X2 + e$$

$$Y2 = a + b3.X1 + b4.X2 + b5.Y1 + e$$

Keterangan :

Y1 = Kebijakan Dividen

Y2 = Nilai Perusahaan

X1 = Struktur Modal

X2 = Ukuran Perusahaan

a = Konstanta

b1 – b5 = Koefisien regresi

e = Kesalahan variabel Pengganggu

### 3.5.4.3. Uji Kelayakan Model (Uji-F)

Uji F statistic yaitu menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimaksudkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat dilihat dengan menggunakan Eviews.

Rumus Uji F sebagai berikut :

$$F = \frac{S_1^2}{S_2^2}$$

Keterangan:

F = Nilai F hitung

$S_1^2$  = Nilai varian terbesar

$S_2^2$  = Nilai varian terkecil

Untuk mengetahui hipotesis mana yang diterima dan ditolak, maka pengkajian dilakukan dengan cara membandingkannya nilai F hitung dengan F:

$H_0$  : Berarti variabel bebas tidak memiliki pengaruh dengan variabel terikat

$H_1$  : Berarti ada pengaruh secara serentak antara semua variabel bebas terhadap variabel terikat. (model fit dan baik)

- $F_{hitung} > F_{tabel}$  : maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, berarti bahwa variabel bebas ( $X_1, X_2$ ) secara serentak terhadap variabel terikat ( $Y$ ) adalah signifikan.
- $F_{hitung} < F_{tabel}$  : maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, berarti bahwa variabel bebas ( $X_1, X_2$ ) secara serentak terhadap variabel dependen ( $Y$ ) adalah tidak signifikan.

Atau dengan uji signifikansi sebagai berikut :

- Jika probabilitas  $>$  nilai sig. 0,05 maka variabel bebas tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.
- Jika probabilitas  $<$  nilai sig. 0,05 maka variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat.

Dalam penelitian ini akan menggunakan kriteria uji signifikansi.

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

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) mengukur tingkat kecocokan dari regresi data panel, yaitu merupakan proporsi presentase sumbangan variabel independen dan  $D_1$  terhadap variasi (naik turunnya)  $Y$  yang dilihat menggunakan Eviews.

Koefisiensi dapat dicari melalui :

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS}$$

Besarnya nilai  $R^2$  berada diantara 0 dan 1 yaitu  $0 < R^2 < 1$ . Jika  $R^2$  semakin mendekati 1, maka model tersebut baik dan berpengaruh antara variabel terkait Y semakin kuat hubungannya.

#### 3.5.4.5. Uji Signifikan Partial (Uji-t)

Uji t yaitu untuk menguji hubungan regresi secara parsial, dalam uji t statistik pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variasi variabel-variabel terikat dengan menggunakan eviws.

Rumus Uji t sebagai berikut:

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\frac{S_1^2}{n^1} + \frac{S_2^2}{n^2} - 2r \left( \frac{S_1}{\sqrt{n^1}} \right) \left( \frac{S_2}{\sqrt{n^2}} \right)}}$$

Keterangan :

t

= Nilai t hitung

$X_1$

= Rata rata sampel 1

$X_2$

= Rata rata sampel 2

$S_1$

= Simpangan baku sampel 1



$S_2$  = Simpangan baku sampel 2

$S_1^2$  = Varians sampel 1

$S_2^2$  = Varians sampel 2

R = Korelasi dua sampel

Untuk mengetahui hipotesis mana yang diterima dan ditolak, maka pengkajian dilakukan dengan cara membandingkan nilai t hitung dengan t tabel:

$H_0$  : Tidak ada pengaruh yang berarti dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

$H_1$  : Ada pengaruh yang berarti dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

- $t_{hitung} > t_{tabel}$  : Maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, yang berarti bahwa variabel bebas ( $X_1, X_2$ ) secara parsial berpengaruh positif terhadap variabel terikat ( $Y_2$ ) adalah signifikan.
- $t_{hitung} < t_{tabel}$  : Maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, yang berarti bahwa variabel bebas ( $X_1, X_2$ ) secara parsial berpengaruh positif terhadap variabel terikat ( $Y_2$ ) adalah tidak signifikan.

Atau dengan uji signifikansi sebagai berikut :

- Jika nilai probabilitas  $>$  nilai sig 0,05 maka variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.
- Jika nilai probabilitas  $<$  nilai sig 0,05 maka variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

Dalam penelitian ini menggunakan kriteria uji t signifikansi.



## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek Penelitian ini adalah perusahaan makanan serta minuman (food and beverages) yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia berjumlah 51 perusahaan, namun perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan berjumlah 11 perusahaan. Penjelasan lebih jelas dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

**Table 4. Kriteria Sampel Penelitian**

No	Karakteristik Sample	Jumlah
1.	Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	51
2.	Perusahaan makanan dan minuman yang tidak menerbitkan laporan keuangan lengkap pada periode penelitian 2016-2020.	(37)
3.	Perusahaan makanan dan minuman yang tidak menerbitkan data dividen selama periode pengamatan 2016-2020.	(3)
4.	Total sampel penelitian	11
5.	Total pengamatan (11x5tahun)	55

*Sumber: Perusahaan Makanan dan minuman yang terdaftar di BEI*

## 4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Data yang digunakan dalam riset ini yaitu data panel yang merupakan gabungan antara data *cross section* dan *time series*. Data *cross section* dalam riset terdiri dari 11 perusahaan makanan serta minuman yang terdiri dari PT Budi Starch & Sweetener Tbk (BUDI), PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA), Delta Djakarta Tbk (DLTA), Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), Indofood Sukses Makmur (INDF), Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI), Mayora Indah Tbk (MYOR), PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI), Sekar Laut Tbk (SKLT), Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA), dan Ultra Jaya Milk Industry Tbk (ULTJ).

Data *time series* dalam riset ini terdiri dari data nilai perusahaan (PBV), Struktur Modal (DER), Ukuran Perusahaan (Log sales), dan Kebijakan Dividen (DPR) dari tahun 2016 sampai tahun 2020. Riset ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh indikator variabel internal dan eksternal yang meliputi DER, Log sales, dan DPR terhadap nilai perusahaan.

**Tabel 5. Analisis Statistik Deskriptif**

Nilai Perusahaan (Y2)	Struktur Modal (X1)	Ukuran Perusahaan (X2)	Kebijakan Dividen (Y1)
--------------------------	------------------------	---------------------------	---------------------------

Mean	0.972265	-0.381324	3.099565	-0.788463
Median	1.150572	-0.083382	2.896464	-0.891598
Maximum	3.475067	0.985817	7.920810	1.599388
Minimum	-1.078810	-3.912023	2.519308	-2.120264
Std. Dev.	1.135861	0.954127	0.724127	0.852971
Skewness	0.155820	-1.086098	5.469213	0.788281
Kurtosis	2.853313	4.669509	37.10983	3.497573
Jarque-Bera	0.271877	17.20054	2940.505	6.263408
Probability	0.872896	0.000184	0.000000	0.043643
Sum	53.47459	-20.97284	170.4761	-43.36546
Sum Sq. Dev.	69.66972	49.15935	28.31543	39.28825
Observations	55	55	55	55

Merujuk hasil tabel statistik deskriptif diketahui bahwa jumlah observasi dalam riset ini sebanyak 55. Nilai perusahaan maksimum atau tertinggi sebesar Rp 3.475067 yang diterbitkan oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) pada tahun 2018. Nilai perusahaan minimum atau terendah sebesar Rp -1.078810 yang diterbitkan oleh PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) pada tahun 2016. Sementara itu, rata-rata dari nilai perusahaan dalam penelitian ini yaitu sebesar Rp 0.972265.

Nilai Struktur Modal (DER) tertinggi dalam riset ini sebesar 0.985817 yang dimiliki oleh PT Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA) pada tahun 2018. Nilai DER terendah dalam riset ini sebesar -3.912023 yang dimiliki oleh PT Delta Djakarta Tbk

(DLTA) pada tahun 2019. Sementara itu, rata-rata dari nilai DER dalam riset ini yaitu sebesar Rp -0.381324.

Nilai Ukuran Perusahaan tertinggi dalam riset ini sebesar 7.920810, yang berarti nilai sesungguhnya sebesar 30.85 yang dimiliki oleh PT Mayora Indah Tbk (MYOR) pada tahun 2019. Nilai Ukuran Perusahaan terendah dalam riset ini sebesar 2.519308, yang berarti nilai sesungguhnya sebesar 12.42 yang dimiliki oleh PT Budi Starch & Sweetener Tbk (BUDI) pada tahun 2016. Sementara itu, rata-rata nilai dari Ukuran Perusahaan (size) dalam riset ini yaitu sebesar Rp 3.099565.

Nilai Kebijakan Dividen (DPR) tertinggi dalam riset ini sebesar 1.599388 yang dimiliki oleh PT Mayora Indah Tbk (MYOR) pada tahun 2016. Nilai DPR terendah dalam riset ini sebesar -2.120264 yang dimiliki oleh PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) dan PT Budi Starch & Sweetener Tbk (BUDI) pada tahun 2016. Sementara itu, rata-rata dari nilai size (log sales) dalam riset ini yaitu sebesar Rp -0.788463.

### 4.3 Analisis Statistik

#### 4.3.1 Uji Asumsi Klasik

##### 1. Uji Normalitas

Uji ini digunakan untuk menguji *error term* mendekati distribusi normal atau tidak. Uji normalitas *error term* ini dilakukan dengan menggunakan uji *Jarque-Bera*.

Penelitian ini memiliki sampel yang cukup besar. Oleh karena itu, uji normalitas ini perlu diabaikan. Pengujian asumsi klasik sebaiknya lebih ditekankan pada heteroskedastisitas dan autokorelasi yang dapat menyebabkan pengambilan kesimpulan statistik menjadi tidak valid

## 2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji model regresi apakah terdapat hubungan yang kuat antar variabel independen atau tidak. Untuk mendeteksi adanya multikolinieritas dapat diketahui dari nilai *Value Inflation Factor* (VIF). Suatu data dikatakan tidak terjadi multikolinieritas apabila nilai VIF < 10. Hasil VIF dari variabel bebas pada model regresi adalah sebagai berikut :

**Tabel 6. Uji Multikolinieritas**

	X1	X2	Y1
X1	1.000000	-0.444348	0.019358
X2	-0.444348	1.000000	-0.043163
Y1	0.019358	-0.043163	1.000000

*(Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021)*

Berdasarkan hasil tersebut, diperoleh nilai VIF dari semua variabel bebas lebih kecil dari 10. Hal ini berarti bahwa variabel-variabel penelitian tidak menunjukkan adanya gejala multikolinieritas dalam model regresi atau variabel bebas tidak saling berkorelasi dengan kuat.

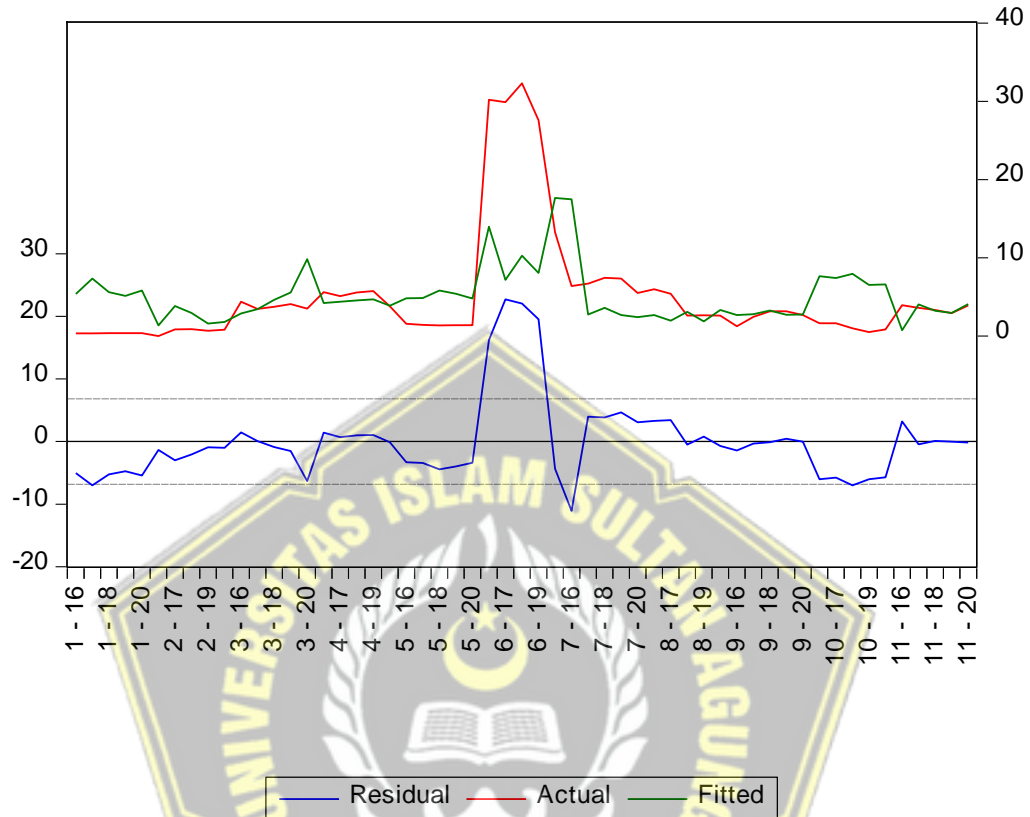
### **3. Uji Heteroskedastisitas**

Untuk mengetahui ada tidaknya gejala heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan Uji Glejser. Berikut hasil pengujian heteroskedastisitas :





**Gambar 2. Uji Heteroskedastisitas**



Merujuk uji Glejser didapatkan hasil bahwa semua variabel memiliki nilai signifikan lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti model dalam penelitian ini tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dan bisa dilanjutkan ke pengujian berikutnya.

## 4.4 Analisis Regresi Data Panel

### 4.4.1 Teknik Pemilihan Model Terbaik

Pemilihan teknik model terbaik dapat dilakukan melalui langkah-langkah sebagai berikut :

#### 1. Uji Chow (Chow Test)

Uji *Chow test* digunakan untuk menentukan model estimasi mana yang lebih baik antara model *Common Effect* atau model *Fixed Effect*. Berdasarkan uji *Chow* didapatkan hasil sebagai berikut :

Tabel 7. Uji Chow (Y1)

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.568559	(10,42)	0.0160
Cross-section Chi-square	26.246201	10	0.0034

(Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021)

Merujuk hasil uji *chow* model 1 pada tabel 7 dapat diperoleh probabilitas *Cross-section Chi-square* sebesar 0.0160 dimana lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak dan ( $H_a$ ) diterima, yang artinya model *Fixed Effect* lebih baik digunakan dibandingkan dengan *Common Effect*. Setelah mengetahui hasil tersebut

dapat disimpulkan bahwa hasil dari uji *chow* yang dipilih yaitu *Fixed Effect* (FEM), maka langkah yang dilakukan selanjutnya adalah melakukan uji Hausman.

**Tabel 8. Uji Chow (Y2)**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	58.192934	(10,41)	0.0000
Cross-section Chi-square	149.647356	10	0.0000

(Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021)

Merujuk hasil uji *chow* model II pada tabel 8 dapat diperoleh probabilitas *Cross-section Chi-square* sebesar 0.000 dimana lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak dan ( $H_a$ ) diterima, yang artinya model *Fixed Effect* lebih baik digunakan dibandingkan dengan *Common Effect*. Setelah mengetahui hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil dari uji *chow* yang dipilih yaitu *Fixed Effect* (FEM), maka langkah yang dilakukan selanjutnya adalah melakukan uji Hausman.

## 2. Uji Hausman (Hausman Test)

Uji Hausman digunakan untuk menentukan model estimasi mana yang lebih tepat antara model *Fixed Effect* atau model *Random Effect*. Berdasarkan uji Hausman didapatkan hasil sebagai berikut :

**Tabel 9. Uji Hausman (Y1)**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.617754	2	0.7343

(Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021)

Merujuk hasil uji Hausman Model I pada tabel 9 diperoleh nilai probabilitas 0.7343, dimana lebih dari 0.05 yang artinya hipotesis ( $H_0$ ) diterima dan ( $H_a$ ) ditolak, sehingga model yang tepat digunakan untuk mengestimasi yaitu *Random Effect* (REM). Maka langkah yang dilakukan selanjutnya adalah melakukan uji Lagrange Multiplier.

**Tabel 10. Uji Hausman (Y2)**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	30.117851	3	0.0000

(Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021)

Merujuk hasil uji Hausman Model II pada tabel 10 diperoleh nilai probabilitas 0.0000, dimana lebih kecil dari 0.05 yang artinya hipotesis ( $H_0$ ) ditolak dan ( $H_a$ ) diterima, sehingga model yang tepat digunakan untuk mengestimasi yaitu *Fixed Effect* (FEM). Maka tidak perlu melakukan Uji Lagrange Multiplier.

### 3. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji ini merupakan pengujian yang digunakan untuk pemilihan model *Common Effect* dengan *Random Effect*. Berdasarkan uji LM didapatkan hasil sebagai berikut :

**Tabel 11. Uji LM (Y1)**

Null (no rand. effect)	Cross-section	Period	Both
Alternative	One-sided	One-sided	
Breusch-Pagan	4.928349 (0.0264)	0.619874 (0.4311)	5.548223 (0.0185)
Honda	2.219989 (0.0132)	-0.787320 (0.7845)	1.013049 (0.1555)
King-Wu	2.219989 (0.0132)	-0.787320 (0.7845)	0.521227 (0.3011)
GHM	-- --	-- --	4.928349 (0.0345)

(Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021)

Merujuk hasil uji LM Model I pada tabel 11 diperoleh nilai Both lebih kecil dari 0.05, yang artinya hipotesis ( $H_a$ ) diterima, sehingga model yang tepat digunakan untuk mengestimasi dipilih yaitu *Random Effect* (REM). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam mengestimasi model regresi menggunakan *Random Effect*.

#### 4.4.2 Hasil Regresi Data Panel

Berdasarkan pengujian regresi data panel menggunakan metode *Random Effect* didapatkan hasil sebagai berikut :

**Tabel 12. Analisis Data Panel Model Random Effect (Y1)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.750073	1.558122	1.123194	0.2677
STRUKTUR MODAL	-0.419595	0.533864	-0.78595	0.4363
SIZE	-0.032861	0.06641	-0.494821	0.6233

(Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021)

Merujuk tabel 12, maka persamaan regresi data panel dapat diuraikan sebagai berikut :

$$Y1 = 1.750073 - 0.419595 X1 - 0.032861 X2$$

Keterangan :

Y1 = Kebijakan Dividen

X1 = Struktur Modal

X2 = Ukuran Perusahaan

Persamaan regresi diatas dapat diartikan bahwa :

Koefisien variabel struktur modal adalah -0.419595 dengan arah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa jika variabel struktur modal naik satu angka dan variabel

independen yang lain tetap, maka kebijakan dividen akan naik sebesar 0.419595%. Arah koefisien bertanda negatif, artinya struktur modal berpengaruh negatif, artinya struktur modal berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Jadi semakin tinggi nilai struktur modal tidak menjadikan nilai kebijakan dividen meningkat.

Koefisien variabel ukuran perusahaan (size) adalah -0.032861 dengan arah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa jika variabel size naik satu angka dan variabel independen yang lain tetap, maka kebijakan dividen akan naik sebesar 0.032861%. Arah koefisien bertanda negatif, berarti ukuran perusahaan (size) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Jadi semakin besar ukuran perusahaan tidak menjadikan nilai kebijakan dividen meningkat.

**Tabel 13. Analisis Data Panel Model Fixed Effect (Y2)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.825315	3.706309	-0.222678	0.8249
STRUKTUR MODAL	4.629784	1.260418	3.673214	0.0007
SIZE	0.103639	0.156103	0.663918	0.5105
KEBIJAKAN DIVIDEN	-1.124140	0.361651	-3.108360	0.0034

(Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021)

Merujuk tabel 13, maka persamaan regresi data panel dapat diuraikan sebagai berikut :

$$Y2 = -0.825315 + 4.629784 X1 + 0.103639 X2 - 1.124140 Y1$$

Keterangan :

Y2 = Nilai Perusahaan

X1 = Struktur Modal

X2 = Ukuran Perusahaan

Y1 = Kebijakan Dividen

Persamaan regresi diatas dapat diartikan bahwa :

Koefisien variabel struktur modal adalah 4.629784 dengan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa jika variabel struktur modal naik satu angka dan variabel independen yang lain tetap, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 4.629784 %. Arah koefisien bertanda positif, artinya struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Jadi semakin tinggi nilai struktur modal maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Koefisien variabel ukuran perusahaan (size) adalah 0.103639 dengan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa jika variabel size naik satu angka dan variabel independen yang lain tetap, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 0.103639 %. Arah koefisien bertanda positif, artinya ukuran perusahaan (size) berpengaruh positif



terhadap nilai perusahaan. Jadi semakin besar ukuran perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Koefisien variabel kebijakan dividen adalah -1.124140 dengan arah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa jika variabel kebijakan dividen naik satu angka dan variabel independen yang lain tetap, maka nilai perusahaan akan turun sebesar 1.124140 rupiah. Arah koefisien bertanda negatif, artinya kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Jadi semakin tinggi kebijakan dividen tidak menjadikan nilai perusahaan meningkat.

#### **4.4.3 Uji Statistik F (Simultan) dan Koefisien Determinasi**

Pengujian statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Uji F digunakan untuk menguji kelayakan model regresi yaitu model yang digunakan layak atau tidak. Model dikatakan layak apabila nilai signifikansi  $< 0,05$ .

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh seluruh variabel independen terhadap variabel dependen yang ada dan besarnya pengaruh variabel lain yang tidak bisa dijelaskan.

Berikut adalah hasil dari uji F dan koefisien determinasi :

**Tabel 14. Uji F**

R-squared	0.942003	Mean dependent	5.072727
Adjusted R-squared	0.931776	S.D.dependent var	7.464743
S.E. of regression	1.949774	Hannan-Quinn criter	4.584049
F-statistic	57.73138	Durbin-Watson stat	1.427444
Prob (F-statistic)	0.000000		

(Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021)

Merujuk pada tabel 14 didapatkan hasil nilai uji F pada persamaan regresi diperoleh nilai probabilitas  $0.000 < 0.05$  artinya variabel bebas yang terdiri dari struktur modal dan ukuran perusahaan (size) secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Merujuk pada tabel 14 pada persamaan model regresi didapatkan Adjusted R Square sebesar 0.931776, hal ini berarti variabel struktur modal dan size mampu menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar 93.1%, sedangkan sisanya yaitu 6.9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam riset ini.

#### **4.4.4 Pengujian Hipotesis (Uji t Parsial)**

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini akan dilakukan dengan menggunakan pengujian secara parsial. Masing-masing pengujian disajikan berikut ini :

**Tabel 15. Uji Hipotesis**

Pengaruh Antar Variabel	Coeff.	Std.Eror	t-Sttstc	Prob.	Keterangan
Struktur Modal → Nilai Perusahaan	4.6297	1.26041	3.6732	0.0007	H1 diterima
Size → Nilai Perusahaan	0.1036	0.15610	0.6732	0.5105	H3 ditolak
Struktur Modal → Kebijakan Deviden	-0.419	0.53386	-0.7859	0.4363	H2 ditolak
Size → Kebijakan Deviden	-0.032	0.06641	-0.4948	0.6233	H4 ditolak
Kebijakan Deviden → Nilai Perusahaan	-1.124	0.36165	-3.1083	0.0034	H5 diterima

(Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021)

**1) Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

Merujuk pengujian uji t didapatkan nilai signifikansi sebesar 0.0007 serta koef.beta ( $\beta$ ) sebesar 4.629784 dengan arah positif, serta nilai signifikan  $0.0007 < 0.05$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi struktur modal akan berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan **Diterima**.

**2) Pengaruh Size Terhadap Nilai Perusahaan**

Merujuk pengujian uji t didapatkan didapatkan nilai signifikansi sebesar 0.5105 dan koef.beta ( $\beta$ ) sebesar 0.103639 dengan arah positif, serta nilai signifikan  $0.5105 > 0.05$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap

nilai perusahaan, artinya besar kecilnya ukuran perusahaan (size) tidak berdampak terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan ukuran perusahaan (size) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan **Ditolak**.

### 3) Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen

Merujuk pengujian uji t didapatkan didapatkan nilai signifikansi sebesar 0.4363 dan koef.beta ( $\beta$ ) sebesar -0.41959 dengan arah negatif, serta nilai signifikan  $0.4363 > 0.05$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, artinya tinggi rendahnya struktur modal tidak berdampak terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan struktur modal berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen **Ditolak**.

### 4) Pengaruh Size Terhadap Kebijakan Dividen

Merujuk pengujian uji t didapatkan didapatkan nilai signifikansi sebesar 0.6233 dan koef.beta ( $\beta$ ) sebesar -0.03286 dengan arah negatif, serta nilai signifikan  $0.6233 > 0.05$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (size) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, artinya besar kecilnya ukuran perusahaan (size) tidak berdampak terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan ukuran perusahaan (size) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen **Ditolak**.

## 5) Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Merujuk pengujian uji t didapatkan nilai signifikansi sebesar 0.0034 dan koef. beta ( $\beta$ ) sebesar -1.12414 dengan arah negatif, serta nilai signifikansi  $0.0034 < 0.05$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi kebijakan dividen maka akan menurunkan nilai perusahaan. Dengan demikian disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan **Diterima**, namun terjadi kesalahan tipe 1.

## 4.5 Pembahasan

### 4.5.1 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur Modal yang dalam penelitian ini diproyeksikan menggunakan rasio debt to equity ratio (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya jika rasio *debt to equity ratio* (DER) perusahaan mengalami kenaikan, maka nilai perusahaan akan meningkat. Berpengaruhnya rasio utang *debt to equity ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan disebabkan karena tingkat rasio utang *debt to equity ratio* (DER) menjadi salah satu fokus investor dalam keputusan pembelian saham perusahaan.

Investor lebih tertarik pada kinerja yang telah dilakukan perusahaan dan juga prospek perusahaan kedepan yang dilihat pada tingkat pertumbuhan laba yang dihasilkan perusahaan. Investor menganggap wajar jika perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi selama masih diimbangi dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi juga. Hal inilah yang membuat lebih memikat minat investor terhadap permintaan saham perusahaan yang berdampak pada nilai perusahaan dari pada hanya melihat Struktur Modal perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *trade-off* yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil riset ini mendukung riset yang dilakukan oleh Kusumajaya (2011) dalam Rai Prastuti & Merta Sudiartha (2016), yang menyatakan hasil bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sesuai dengan riset yang dilakukan oleh Ayu et al. (2010), yang justru menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **4.5.2 Pengaruh Size Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil riset menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (size) yang dalam riset ini diproyeksikan menggunakan log sales tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya jika ukuran perusahaan (size) semakin besar, tidak menjamin bahwa nilai perusahaan juga mengalami kenaikan, begitupun sebaliknya. Tidak

berpengaruhnya firm size (ukuran perusahaan) terhadap nilai perusahaan disebabkan karena perusahaan yang besar mungkin belum berani melakukan investasi baru terkait dengan ekspansi, sebelum kewajiban-kewajibannya sudah terlunasi.

Hal ini tidak sejalan dengan teori bahwa semakin besar ukuran suatu organisasi maka akan semakin mudah organisasi tersebut memperoleh sumber pendanaan yang kemudian dimanfaatkan oleh pihak manajemen untuk meningkatkan nilai organisasi. Kemungkinan yang terjadi dari hasil penelitian ini bahwa perusahaan lebih cenderung menyukai pendanaan internal dibandingkan dari hutang, sehingga ukuran organisasi (size) tidak memiliki pengaruh terhadap penggunaan dana eksternal.

Seorang investor apabila ingin menilai sebuah perusahaan tidak akan melihat dari segi ukuran perusahaan yang dicerminkan melalui total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Namun investor akan lebih meninjau dari berbagai aspek seperti memperhatikan kinerja perusahaan yang terlihat pada laporan keuangan perusahaan, nama baik perusahaan, serta kebijakan dividen sebelum memutuskan untuk menanamkan dananya pada perusahaan tersebut.

Hasil riset ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mustanda et al. (2017), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (size) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Bagus et

al. (2016) yang justru menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan (size) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **4.5.3 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur Modal yang dalam penelitian ini diproyeksikan menggunakan rasio debt to equity ratio (DER) sangat mempengaruhi strategi laba. Hal ini menunjukkan bahwa besar rendahnya kewajiban terhadap nilai proporsi (DER) tidak mempengaruhi besar kecilnya angsuran keuntungan. Kewajiban untuk proporsi nilai (DER) secara signifikan mempengaruhi strategi laba dengan alasan bahwa dalam menentukan pilihan yang berhubungan dengan desain modal (kewajiban) dipengaruhi oleh variabel yang berbeda, khususnya organisasi memiliki manfaat yang tinggi atau laju keuntungan organisasi dari usaha, akibatnya menggunakan kewajiban semakin rendah karena perusahaan dapat memberikan keuntungan yang tinggi tanpa menimbulkan kewajiban.

Rasio utang *debt to equity ratio* (DER) yang tinggi akan memperbesar hutang serta bunga hutang yang akan ditanggung perusahaan. Hal ini tidak mendukung teori agensi yang mendasari hubungan struktur modal serta kebijakan dividen dimana perusahaan berusaha untuk mengurangi masalah keagenan dengan cara bonding mechanism yang dapat meningkatkan jumlah hutang atau dividen (Jensen and Meckling, 1976).



Ukuran tingkat kewajiban dalam desain modal tidak akan mempengaruhi tingkat strategi laba. Perusahaan tidak mengajukan upaya untuk mengurangi masalah organisasi dengan alasan bahwa perusahaan tetap dapat menghasilkan keuntungan dengan asumsi keuntungan yang dibayarkan untuk periode berikutnya berasal dari keuntungan yang diperoleh setelah menyetujui perjanjian kredit kewajiban, sesuai berapa banyak modal kerja bersih yang tidak diatur. Aset organisasi mulai dari manfaat tindakan kerja digunakan untuk memberikan komitmen sebagai lawan untuk memberikan keuntungan karena, seandainya mereka belum mengembalikan kewajiban dan membayar bunga atas kewajiban, hal itu dapat mempengaruhi pelaksanaan kerja organisasi, dan itu menyiratkan bahwa desain modal mempengaruhi tingkat strategi laba.

Hasil riset ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Deitiana (2009) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistyowati (2014) yang justru menemukan hasil bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

#### **4.5.4 Pengaruh Size Terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil riset menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan (size) yang dalam penelitian ini di proyeksikan menggunakan log sales tidak berpengaruh terhadap

kebijakan dividen. Artinya, semakin besar ukuran suatu perusahaan, semakin menurun dividen yang dibagikan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, semakin besar goncangan global yang dirasakan dan menyebabkan beban yang ditanggung oleh perusahaan semakin berat, sehingga perusahaan akan mengurangi proporsi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Investor memiliki pilihan yang sangat bervariasi dalam berinvestasi. Investor yang berinvestasi di saham perusahaan besar cenderung menginginkan laba yang stabil, tetapi investor harus memperhatikan jenis industri apa perusahaan ini bergerak serta keadaan pasar industri yang mempengaruhi kestabilan keuangan perusahaan.

Hasil riset ini mendukung riset yang dilakukan oleh Lusiyana dan Ferry (2017), dan Eltya dkk (2016) yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan (size) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun tidak sesuai dengan riset yang dilakukan oleh (Agustino et al., 2019) yang justru menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan (size) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

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

Merujuk hasil penelitian menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen yang dalam penelitian ini diproyeksikan menggunakan rasio *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini menyiratkan bahwa strategi laba dan nilai perusahaan tidak berada dalam posisi yang sama. Dengan

cara ini, semakin tinggi tingkat keuntungan yang dibayarkan oleh organisasi kepada investor, semakin sedikit pendapatan yang ditahan digunakan untuk mendorong organisasi. Sehingga laju perkembangan atau laju perkembangan organisasi terhambat.

Hasil ini sesuai dengan hipotesis Teori Preferensi Pajak yang menyatakan bahwa strategi laba berpengaruh buruk terhadap nilai perusahaan. Apabila semakin diperhatikan seberapa besar keuntungan yang diedarkan oleh suatu organisasi, maka semakin rendah biaya pasar dari porsi organisasi tersebut sehingga nilai dari organisasi tersebut akan semakin rendah pula. Hal ini dapat terjadi jika ada perbedaan antara tarif bea swasta atas pembayaran laba dan penambahan modal. Jika tingkat biaya keuntungan lebih tinggi dari biaya penambahan modal, pendukung keuangan akan lebih senang dengan asumsi manfaat yang diperoleh organisasi dipegang oleh organisasi untuk disumbangkan. Dengan cara ini, para pendukung keuangan akan cukup sering memilih saham dengan keuntungan kecil untuk menghindari biaya, sementara di kemudian hari adalah normal bahwa akan ada ekspansi penambahan modal dengan tarif biaya yang lebih rendah.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang diarahkan oleh Haruman (2010) dalam Deviana & Fitria (2017) yang menemukan strategi laba berdampak buruk pada nilai perusahaan dan menganggap bahwa kenaikan laba adalah berita buruk karena dianggap bahwa organisasi telah mengurangi strateginya yang dengan

demikian akan menurunkan nilai organisasi. Serta riset yang dilakukan oleh Deviana & Fitria (2017) yang membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.



## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai *rasio debt to equity ratio* (DER) perusahaan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Investor menganggap wajar jika perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi selama masih diimbangi dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi juga. Hal tersebut yang membuat lebih memikat minat investor terhadap permintaan saham perusahaan yang berdampak pada nilai organisasi.
2. Ukuran perusahaan (size) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya jika log sales yang menjadi tolak ukur ukuran perusahaan semakin besar, tidak membuat nilai perusahaan mengalami peningkatan. Hal ini tidak sejalan dengan teori bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan tersebut mendapatkan sumber pendanaan yang selanjutnya dapat dimanfaatkan oleh pihak manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Kemungkinan yang terjadi dari hasil penelitian ini bahwa perusahaan lebih cenderung menyukai pendanaan internal dibandingkan dari hutang, sehingga ukuran perusahaan (size) tidak memiliki pengaruh terhadap penggunaan sumber dana eksternal.

3. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Artinya jika *ratio debt to equity ratio* (DER) perusahaan mengalami kenaikan, tidak dapat membuat kebijakan dividen mengalami peningkatan. Tidak berpengaruhnya rasio utang *debt to equity ratio* (DER) terhadap kebijakan dividen disebabkan karena dalam menentukan pilihan-pilihan yang berhubungan dengan pembentukan modal (kewajiban) dipengaruhi oleh berbagai variabel, khususnya organisasi memiliki keuntungan atau laju keuntungan yang tinggi dari spekulasi, sehingga menggunakan kewajiban yang lebih rendah karena organisasi dapat memberikan hasil yang tinggi. keuntungan tanpa menimbulkan kewajiban.
4. Ukuran perusahaan (size) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Artinya, log sales yang menjadi tolak ukur ukuran perusahaan semakin besar, tidak akan membuat kebijakan dividen mengalami peningkatan. Hal itu dikarenakan, semakin besar ukuran suatu perusahaan, semakin besar guncangan global yang dirasakan dan menyebabkan beban yang ditanggung oleh perusahaan semakin berat, sehingga

perusahaan akan mengurangi proporsi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

5. Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin besar kebijakan dividen maka akan menurunkan nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan teori Tax Preference Theory, yaitu Dengan asumsi semakin menonjol seberapa besar keuntungan yang disebarluaskan oleh suatu organisasi, semakin rendah biaya pasar porsi organisasi tersebut sehingga nilai organisasi akan semakin rendah pula. Hal ini dapat terjadi jika ada perbedaan antara tarif bea swasta atas pembayaran laba dan penambahan modal. Jika tingkat biaya keuntungan lebih tinggi dari biaya penambahan modal, pendukung keuangan akan lebih senang dengan asumsi manfaat yang diperoleh organisasi dipegang oleh organisasi untuk berkontribusi. Oleh karena itu, para pendukung keuangan akan cukup sering memilih saham dengan keuntungan kecil untuk menghindari biaya, sementara di kemudian hari adalah normal bahwa akan ada ekspansi penambahan modal dengan tarif biaya yang lebih rendah.

## 5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka dapat diberikan saran-saran sebagai berikut :

1. Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan tujuan agar pengurus organisasi didorong untuk memutuskan pembangunan modal dengan memanfaatkan kewajiban pada tingkat tertentu (selama keuntungan kewajiban lebih menonjol daripada biaya yang ditimbulkan dari kewajiban, maka kewajiban tambahan masih diperbolehkan) sebagai sumber pembiayaan. Memanfaatkan sumber daya mutlak organisasi dengan hanya membuat spekulasi yang menguntungkan dan memperluas bisnis dengan menggunakan aset organisasi untuk menyusup ke pintu terbuka potensi bisnis. Juga, harus bekerja pada presentasi organisasi, sehingga pendukung keuangan tidak menyesali usaha yang mereka buat. Dengan tujuan bahwa mereka akan terus menempatkan sumber daya ke dalam organisasi yang akan membangun biaya penawaran dan baik mempengaruhi nilai organisasi menurut pendukung keuangan
2. Kebijakan dividen berpengaruh negatif serta signifikan terhadap nilai perusahaan, Pendukung keuangan harus memeriksa kembali pilihan organisasi untuk menyebarkan manfaat sebagai keuntungan atau menyesuainya dengan peningkatan modal. Jadi pendukung keuangan dapat memiliki keputusan untuk



tetap menggunakan sumber daya atau memasukkan sumber daya ke dalam organisasi yang berbeda untuk mendapatkan manfaat yang lebih besar dan memiliki kemungkinan yang lebih baik di kemudian hari.

3. Bagi para financial backer atau calon financial supporter, sebaiknya lebih jeli melihat proporsi keuangan organisasi sebelum memilih untuk berkontribusi, salah satunya dengan melihat Dividend Payout Ratio (DPR) atau strategi profit untuk mendapatkan hasil yang ideal. kembali. Selain itu, pendukung keuangan juga harus memeriksa perspektif yang berbeda. Misalnya, sudut pandang sentral dan khusus karena tidak menghalangi banyak hal yang mempengaruhi nilai organisasi.

### **5.3 Keterbatasan Penelitian**

Pada penelitian ini, peneliti telah mengusahakan penelitian untuk dilaksanakan dengan tepat dan sesuai dengan prosedur ilmiah. Namun demikian, peneliti menemukan beberapa keterbatasan. Adapun keterbatasan-keterbatasan tersebut adalah sebagai berikut :

1. Jumlah variabel keuangan yang digunakan didalam penelitian ini masih sangat terbatas, yaitu hanya 4 variabel saja.
2. Periode penelitian ini relative pendek yaitu tahun 2016 – 2020, dimana riset lainnya menggunakan periode riset yang relatif lebih panjang.

*Adjusted R. Square* dalam riset ini sebesar 0.931776, hal ini berarti variabel struktur modal, ukuran perusahaan (size), dan kebijakan dividen mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 93.1%, sehingga masih ada sekitar 6.9% faktor lain yang belum dijelaskan didalam penelitian ini.

#### **5.4 Agenda Penelitian Mendatang**

Merujuk keterbatasan riset tersebut, maka penulis menuliskan agenda riset yang akan datang yang penelitiannya serupa dengan riset ini, agenda riset mendatang meliputi :

1. Bagi peneliti selanjutnya ini sebaiknya memperpanjang periode penelitian agar dapat diperoleh hasil penelitian yang lebih baik dan akurat.
2. Bagi penelitian yang akan datang sebaiknya menyertakan variabel lain seperti *Corporate Social Responsibility* (CSR), pertumbuhan penjualan, kesempatan investasi, maupun variabel lainnya yang dirasa berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga akan didapatkan hasil yang lebih baik lagi.

3. Pada riset selanjutnya perlu mencoba mengganti indikator pengukuran pada setiap variabel agar hasil riset selanjutnya dapat diketahui variasi hasil tiap riset yang menggunakan ukuran yang berbeda-beda.
4. Dan selanjutnya, untuk penelitian yang akan datang agar menambah variabel independen lainnya yang bisa memperjelas faktor-faktor yang bisa mempengaruhi dividen dalam meningkatkan nilai perusahaan.



## Daftar Pustaka

- Asante-Darko, D., Adu Bonsu, B., Famiyeh, S., Kwarteng, A., & Goka, Y. (2018). Governance structures, cash holdings and firm value on the Ghana Stock Exchange. *Corporate Governance (Bingley)*, 18(4), 671–685. <https://doi.org/10.1108/CG-07-2017-0148>
- Astuti, D., & Anggraini, D. (n.d.). Pengaruh Ukuran Perusahaan , Pertumbuhan Perusahaan , Free Cash Flow , Leverage , Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Membayar Dividen. 397–418.
- Astuti, N. K. B., & Yadnya, I. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3275. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p25>
- Ayu, D., Praidy, P., & Dana, I. M. (2010). PENGARUH STRUKTUR MODAL , KEPEMILIKAN MANAJERIAL , DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. 274–288.
- Bagus, I. G., Pratama, A., & Wiksuana, I. G. B. (2016). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN LEVERAGE TERHADAP MEDIASI Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana ( Unud ), Bali , Indonesia Semakin

meningkatnya persaingan bisnis di era globalisasi saat ini tidak terlepas dari pengaruh berkembangnya lingkungan ek. 5(2), 1338–1367.

Budianto, W., & Payamta. (2014). Wahyu Budianto Dan Payamta : Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap ... ASSETS: Jurnal Akuntasni Dan Pendidikan, 3(1).

Deitiana, T. (2009). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI. 11(1), 57–64.

Denziana, A., & Yunggo, E. D. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan pada Perusahaan Real Estate And Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015. Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, 8(1). <https://doi.org/10.36448/jak.v8i1.825>

Deviana, N., & Fitria, A. (2017). Pengaruh profitabilitas dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. 6.

Dharmawan, B., & Riza, F. (2019). PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN MEDIASI KEBIJAKAN DEVIDEN [Studi Empiris pada Emiten yang Tergabung dalam Index LQ45]. Business Management Journal, 15(1), 53–61. <https://doi.org/10.30813/bmj.v15i1.1564>

Di, T., & Lq, I. (2015). ANALISA PERTUMBUHAN PENJUALAN , UKURAN PERUSAHAAN , RETURN ON ASSET , DAN STRUKTUR MODAL

TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG. 3(1), 961–971.

Ekonomi, E., & Udayana, B. U. (2016). Kata Kunci: 2, 201–218.

Ernawati, D., & Widyawati, D. (2015). PENGARUH PROFITABILITAS ,  
LEVERAGE DAN UKURAN PERUSAHAAN. 4(4).

Hermuningsih, S. (2001). DENGAN SRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL  
INTERVENING.

Ilmu, J., & Volume, A. (2017). View metadata, citation and similar papers at  
core.ac.uk. September, 333–348. <https://doi.org/10.15408/akt.v10i2.4649>

Imam Ghozali, & Ratmono (2017). Analisis Multivariat Dan Ekonometrika. Teori,  
Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 10. Edisi 2. Fakultas Ekonomika dan  
Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Juni, V. N., Dividen, K., Tingkat, D. A. N., Bunga, S., & Gunawan, B. (2013).  
Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen  
Terhadap Nilai Perusahaan. Management Analysis Journal, 2(2), 31–45.  
<https://doi.org/10.15294/maj.v2i2.2517>

Keuangan, P. K., & Perusahaan, U. (2016). Pengaruh kinerja keuangan, ukuran  
perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. 5.

Khoiroh, M., & Subardjo, A. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Cash Holdings, Dan  
Investement Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan

Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, Volume 9, 1–24.

<https://scholar.google.co.id/>

Lia, F., Rosada, A., & Idayati, F. (2017). PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN OTOMOTIF DI BURSA EFEK INDONESIA Farida Idayati Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA ) Surabaya perusahaan dalam industri . Persaingan membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kepada pemeg. 6.

Maggee, S. (2016). M Senata - JWEM (*Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*), 2016 - mikroskil.ac.id.pdf. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroski*, 6(1), 73–84.

Manufaktur, P., Indonesia, B. E., & Kunci, K. (2019). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan. 8(8), 4957–4982.

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>

Mustanda, I. K. (2012). PENGARUH STRUKTUR MODAL , KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP. 1700–1718.

Nurhayati, I., & Kartika, A. (2020). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2018. *Journal of Chemical*

Information and Modeling, 9(2), 133–144.

Pengaruh, A., Investasi, K., Pendanaan, K., Deviden, D. K., & Kalimantan, J. (2012).

Analisis Pengaruh Keputusan Investasi , Keputusan Pendanaan , Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan ( Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI ) Influence Analysis of Investment Decisions , Financing Decisions , and Firm Value Exch.

Profitabilitas, D. A. N., Nilai, T., & Mustanda, I. K. (2017). Fakultas Ekonomi dan

Bisnis Universitas Udayana ( Unud ), Bali , Indonesia Umumnya suatu perusahaan akan selalu berusaha untuk mencapai tujuannya , baik tujuan jangka panjang misalnya mampu meningkatkan nilai perusahaan dan mensejahterakan pemegang saham . 6(3), 1248–1277.

Putranto, A. D., & Darmawan, A. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas,

Leverage, Dan Nilai Pasar Terhadap Harga Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2016). Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), 56(1), 110–117.

Rahmawati, A. (2015). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN,

PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL, DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, dan Building Construction yang Terdaftar di Bursa



- Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 23(2), 85999.
- 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.
- Safitri, H., & Suwitho. (2015). Pengaruh Size, Growth, dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, 4(6), 1–15.
- Salim, J. (2015). Pengaruh Leverage (DAR, DER, dan TIER) terhadap ROE Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2010-2014. *Jurnal Perbanas Review*, 1(November), 19–34.  
<http://jurnal.perbanas.id/index.php/JPR/article/view/7>
- Sulistiyowati, A. (2014). PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEND ( Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2012 ). 8(2), 1–10.
- Terhadap, P., Perusahaan, N., Terdaftar, Y., Bursa, D. I., Indonesia, E., & Periode, B. E. I. (2012). No Title. 3(1), 1–17.
- Trisakti, S. (2017). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN NON. 19(1), 256–265.

Unud, E. M. (2018). TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI PEMEDIASI Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana , Bali , Indonesia Kondisi ekonomi global umumnya akan terus berkembang mengikuti perkembangan teknologi dan globalisasi , dalam perdagangan. 7(4), 1979–2009.

Widyanti, R. A. Y. U. (2014). Ratna Ayu Widyanti; Pengaruh Profitabilitas, Dividend ... 2, 1048–1057.

