

**ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN DIVIDEN,
DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2012-2014)**

**Deviliana Purnamasari
Abdullah Rakhman*
Elizabeth Vita**

Program Studi Manajemen, Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jl. Yos Sudarso Kav. 87, Jakarta 14350

Abstract

Firm's value became one of the orientation of the company other than the maximization of profit. High firm's value will make the market believe that the performance and prospects of the company in the future is very good. Maximizing firm's value is very important for the company, because it can maximize shareholder wealth reflected in the company's stock price. Price to Book Value (PBV) measures the value given to the management of financial markets and corporate organizations as the company continues to grow. Price to Book Value Ratio is the ratio between the market value of the shares according to the book value of the equity of the company. The book value is calculated as the quotient between shareholders with the number of shares outstanding. Therefore, the higher the value of PBV, the firm's value will be higher. This research was conducted to examine the effect of several variables expected to influence firm's value, namely: capital structure, dividend policy, and firm size. The object of this research is manufacturing companies that have been listed in the Indonesia Stock Exchange (BEI) from 2012-2014. Sampling technique used is purposive sampling. The data were analyzed with Overall Fit valuation, descriptive analysis, f-test, t-test, and R² test. The results of this research showed that in the period 2012-2014, capital structure variable and dividend policy variable have a positive and significant influence on Firm's Value. Meanwhile, firm size variable have no effect on Firm's Value.

Keywords: Capital Structure, Dividend Policy, Firm Size, Firm's Value, Price to Book Value.

Pendahuluan

Secara umum, sebuah perusahaan memiliki dua tujuan utama yaitu maksimalisasi keuntungan dan maksimalisasi kesejahteraan pemegang saham. Tujuan manajemen keuangan menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006) adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan menjadi salah satu orientasi perusahaan selain maksimalisasi keuntungan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya bahwa kinerja dan prospek perusahaan di masa depan sangat baik. Memaksimalkan nilai

suatu perusahaan menjadi sangat penting bagi perusahaan, karena dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang tercermin dari harga saham perusahaan.

Dasar penilaian investasi oleh investor ditentukan oleh tingkat pengembalian investasi dan risiko investasi. Analisis struktur modal perusahaan menjadi salah satu indikator investor dalam memilih investasi yang tepat. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006) struktur modal terbaik adalah struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga

*Alamat Untuk Korespondensi: Kwik Kian Gie School of Business, Jl. Yos Sudarso Kav. 87, Jakarta 14350
Telp/Fax (021) 65307062 Ext. 236. E-mail: abdullah.rakhman@kwikkiangie.ac.id

saham, sehingga perusahaan yang memiliki struktur modal yang baik akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal mencerminkan bagaimana perusahaan mendanai kegiatan operasinya. Apakah kegiatan perusahaan didanai dari modal sendiri atau dari utang dan atau kombinasi antara modal sendiri dan utang. Para pemilik perusahaan lebih suka perusahaan menciptakan utang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan. (Ikbal, dkk, 2011) Semakin tinggi proporsi utang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. Sedangkan hasil penelitian Tanujaya, Rakhman dan Vita (2016) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dividen merupakan bentuk return atas investasi saham yang diterima oleh investor. Kebijakan dividen berhubungan dengan masalah penggunaan laba perusahaan yang menjadi hak para pemegang saham, namun pembagian dividen hanya dimungkinkan apabila laba yang diperoleh perusahaan juga meningkat. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006: 298) terdapat beberapa pendapat mengenai kebijakan dividen dikelompokkan menjadi tiga, yaitu: argumen yang menginginkan dividen dibagikan sebesar-besarnya, kebijakan dividen tidak relevan, dan pembagian dividen yang sekecil mungkin. Pada dasarnya pembayaran dividen kepada investor merupakan tindakan manajerial untuk memakmurkan kekayaan para pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan.

Selain itu, ukuran perusahaan juga dapat dijadikan faktor untuk melihat nilai suatu perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan dalam segi asset berarti semakin besar pula aktiva yang dapat dijadikan jaminan atau agunan untuk memperoleh hutang (Sartono, 2001). Perusahaan yang relatif besar menunjukkan bahwa perusahaan

lebih mudah untuk memenuhi sumber dana yang berasal dari hutang dan juga menunjukkan posisi keuangan yang relatif aman sehingga dapat dijadikan sebagai informasi bagi investor untuk memberikan respon positif dan nilai perusahaan akan meningkat.

Tinjauan Teoritis Dan Hipotesis Struktur Modal

Horne dan John (2010) mengemukakan bahwa struktur modal adalah bauran atau proporsi pendanaan permanen jangka panjang suatu perusahaan yang diwakili oleh utang, saham preferen dan ekuitas saham biasa. Struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan yang digunakan untuk menjalankan aktivitas perusahaan.

Struktur modal yang optimal suatu perusahaan menurut Brigham dan Houston (2013) didefinisikan sebagai struktur yang akan memaksimalkan harga saham suatu perusahaan. Struktur modal disimpulkan sebagai bauran pendanaan perusahaan yang harus dimanajemen dengan baik sehingga mampu memaksimumkan nilai suatu perusahaan.

Teori Modligiani-Miller II

Pada tahun 1963, **Modligiani-Miller** menerbitkan artikel sebagai lanjutan teori MM tahun 1958. Asumsi yang diubah adalah adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan. Dengan adanya pajak ini, MM menyimpulkan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Teori MM mengatakan agar perusahaan menggunakan hutang sebanyak-banyaknya karena MM mengabaikan biaya kebangkrutan.

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital*

gain. Maka dapat disimpulkan bahwa dividen adalah pembagian keuntungan kepada pemegang saham yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki. Menurut Harjito (2005:253) Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Bird In The Hand Theory

Brigham dan Houston (2006) mengemukakan bahwa para pemegang saham lebih suka apabila *earning* dibagikan dalam bentuk dividen daripada laba ditahan (*retained earning*). Investor merasa lebih aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen yang lebih pasti daripada menunggu *capital gain* yang lebih berisiko. Pihak manajemen dapat mengontrol dividen tetapi tidak dapat mendikte harga saham. Investor mencari perusahaan yang membayarkan dividen dengan nilai yang besar dimana dividen yang diharapkan lebih tinggi nilainya daripada *capital gain* yang diharapkan. Pendapat Gordon-Lintner ini oleh MM diberi istilah “the bird in the hand fallacy”. Gordon dan Lintner (1956) berpendapat bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. *Bird in the hand theory* ini menyarankan agar perusahaan sebaiknya memberikan dividen yang sebesar-besarnya kepada pemegang saham agar dapat menarik lebih banyak investor dan akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran suatu perusahaan diistilahkan sebagai *size*. Menurut Taswan (2003) jumlah total asset yang dimiliki perusahaan merupakan proksi bagi ukuran perusahaan. Dari segi investasi, jumlah total asset yang besar mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan juga besar. Soliha dan Taswan (2002:150) mengatakan bahwa perusahaan

besar relatif lebih mudah untuk mengakses ke pasar modal. Kemudahan mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk memperoleh dana.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya yang tercermin dalam harga saham perusahaan. Nilai perusahaan juga merupakan sebuah tolak ukur atas kegiatan bisnis yang dilakukan oleh perorangan maupun sekelompok orang dengan tujuan mendapatkan keuntungan, dengan mempertimbangkan seluruh asset perusahaan termasuk jumlah hutang dan modal sendiri. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Gapenski, 1996).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Gayatri dan Mustanda (2014) menyebutkan bahwa Debt to Equity Ratio merupakan rasio untuk mengukur struktur modal perusahaan dengan membandingkan total utang yang dimiliki oleh perusahaan dengan ekuitas atau modal yang dimiliki perusahaan. Nilai Debt to Equity Ratio menunjukkan bagaimana proporsi utang terhadap modal yang dimiliki oleh perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri dari suatu perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Semakin tinggi Debt to Equity Ratio, risiko perusahaan semakin besar. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi dkk (2014) dan Yuliana dkk (2013) menyatakan bahwa

struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H1 : Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan mengenai kebijakan dividen antar perusahaan dapat berbeda-beda, tujuan utamanya adalah untuk menaikkan kekayaan pemegang saham. Permasalahan yang sering terjadi adalah bagaimana manajer keuangan menetapkan besarnya dividend payout ratio yang dapat memuaskan pemegang saham dan keperluan perusahaan. Kebijakan dividen perusahaan akan berhubungan dengan nilai perusahaan tersebut. Sitepu dan Wibisono (2015) dan Herawati (2013) menjelaskan bahwa Dividend Payout Ratio menunjukkan besarnya pendapatan dividen dibagi laba per lembar saham yang didistribusikan kepada pemegang saham, jadi ketika pendapatan atas dividen yang diterima pemegang saham semakin besar, maka dapat diindikasikan bahwa nilai perusahaan di mata investor semakin baik.

H2 : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

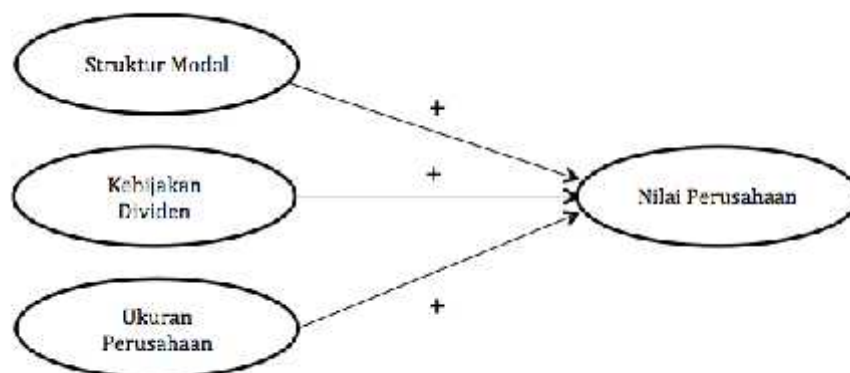
Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar akan lebih mudah untuk memasuki pasar modal sehingga kesempatan untuk mendapatkan pendanaan eksternal semakin besar. Dengan demikian maka kesempatan perusahaan membayar dividen kepada pemegang saham juga semakin besar. Perusahaan yang memiliki aset besar cenderung membayar dividen besar untuk menjaga reputasi di kalangan investor aktual maupun potensial. Tindakan ini dilakukan untuk memudahkan perusahaan memasuki pasar modal apabila berencana melakukan emisi saham baru. Bukti empiris yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan adalah Pratama dan Wiksuana (2016).

H3 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

METODE PENELITIAN

Model Penelitian

Berdasarkan uraian telaah literatur di atas, dapat dibangun model penelitian dalam gambar berikut ini:



Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (2) Perusahaan ini telah mempublikasikan laporan keuangan auditan per 31 Desember periode 2012-2014. (3) Perusahaan yang telah membagikan dividen dalam 3 tahun berturut-turut selama periode 2012-2014.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

1. Variabel independen

- a. Struktur Modal yang diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER)

Struktur modal membandingkan antara pemakaian jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri, sehingga dapat ditentukan proporsi yang optimal guna meningkatkan nilai perusahaan. DER menentukan seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan.

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

- b. Kebijakan Dividen yang diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR)

Kebijakan Dividen menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan sebagai cadangan laba untuk membiayai investasi dimasa yang akan datang. DPR adalah rasio yang membandingkan antara dividen yang dibagikan dengan laba bersih yang didapatkan perusahaan.

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

$$\text{Earning per share}$$

- c. Ukuran Perusahaan yang diukur dengan menggunakan Ln(total asset)
Ukuran Perusahaan menentukan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan dana dan kemampuan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Menentukan besar kecilnya ukuran perusahaan dapat dilihat dari jumlah total asset yang dimiliki oleh suatu perusahaan.

$$\text{Size} = \ln(\text{Total Asset})$$

2. Variabel Dependen

Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan yang tinggi biasanya dapat dilihat dari tingginya harga saham suatu perusahaan. Tingginya harga saham perusahaan mengindikasikan kemakmuran pemegang sahamnya juga tinggi. PBV merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dengan membandingkan harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham.

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

$$\text{Nilai buku per lembar saham}$$

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dapat dilakukan dengan cara observasi. Peneliti melakukan observasi ke perpustakaan dan ke PDPM Kwik Kian Gie School of Business untuk mencari jurnal, membaca buku-buku untuk memperkuat penelitian dan mencari informasi yang dibutuhkan seperti laporan keuangan. Peneliti juga mencari data melalui internet. Dari data observasi itu merupakan data sekunder. Data yang diambil di : BEI, ICMD, PDPM IBII, internet, dll.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah:

1. Penilaian Overall Fit

Penilaian *overall fit* dilakukan untuk mengetahui apakah model yang dibuat dapat diterima (*fit*) atau tidak. Indikator-indikator yang ada adalah sebagai berikut:

a. Average Path Coefficient (APC)

Nilai *cut-off P-value* untuk APC yang direkomendasikan sebagai indikasi model *fit* adalah $\leq 0,05$ dengan level signifikansi yang digunakan adalah 5% (Ghozali dan Latan, 2014:102).

b. Average R-Squared (ARS)

Nilai *cut-off P-value* untuk ARS yang direkomendasikan sebagai indikasi model *fit* adalah $\leq 0,05$ dengan level signifikansi yang digunakan adalah 5% (Ghozali dan Latan, 2014:102).

c. Average Adjusted R-Squared (AARS)

Nilai *cut-off P-value* untuk AARS yang direkomendasikan sebagai indikasi model *fit* adalah $\leq 0,05$ dengan level signifikansi yang digunakan adalah 5% (Ghozali dan Latan, 2014:102).

d. Average block VIF (AVIF)

Idealnya nilai yang direkomendasikan untuk AVIF harus $\leq 3,3$ dengan asumsi kebanyakan konstruk/variabel didalam model diukur dengan dua atau lebih indikator. Namun, nilai ≤ 5 masih dapat diterima asalkan kebanyakan konstruk/variabel didalam model diukur dengan indikator tunggal (Ghozali dan Latan, 2014:102).

e. Average Full Collinearity VIF (AFVIF)

Idealnya nilai yang direkomendasikan untuk AFVIF harus $\leq 3,3$ dengan asumsi kebanyakan konstruk/variabel didalam model diukur dengan dua atau lebih indikator. Namun, nilai ≤ 5 masih dapat diterima asalkan kebanyakan konstruk/variabel didalam model diukur

dengan indikator tunggal (Ghozali dan Latan, 2014:102).

f. R-Squared Contribution Ratio (RSCR)

Idealnya indeks harus sama dengan 1 atau jika nilai RSCR $\geq 0,9$ masih dapat diterima yang berarti 90% atau lebih dari path didalam model ini tidak berhubungan dengan kontribusi *R-Squared* negatif (Ghozali dan Latan, 2014:105).

g. Statistical Suppression Ratio (SSR)

Nilai SSR dapat diterima jika memiliki nilai $\geq 0,7$ yang berarti 70% atau lebih dari path didalam model bebas dari statistik suppression Ghozali dan Latan, 2014:105).

2. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan data dan meringkas data yang diobservasi. Dalam penelitian ini, penulis mendeskripsikan variabel-variabel yang diteliti dengan menggunakan rata-rata hitung (mean), simpangan baku (standard deviation), nilai minimum (minimum value), nilai maksimum (maximum value), dan koefisien variasi (KV).

3. Uji Keberartian Model (Uji F)

Uji F ini digunakan untuk mengukur apakah semua variabel independen (struktur modal, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan) dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (nilai perusahaan). Model analisis regresi ganda yang digunakan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = a + b_1 DER + b_2 DPR + b_3 LN TA + e$$

Keterangan :

PBV = Variabel tidak bebas, yaitu variabel nilai perusahaan

a = Konstanta

b = Koefisien regresi masing-masing variabel independen

DER = Variabel bebas 1, yaitu variabel struktur modal

DPR = Variabel bebas 2, yaitu variabel kebijakan dividen
LN TA = Variabel bebas 3, yaitu variabel ukuran perusahaan
e = error

4. Uji Koefisien Regresi (Uji T)

Uji T ini digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen. Menurut Ghozali (2011: 99) variabel independen secara individual akan mempengaruhi variabel dependen jika jumlah degree of freedom (df) ≥ 20 dan derajat kepercayaan 5% atau nilai t hasil perhitungan $>$ nilai t tabel.

5. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi R^2 (R square) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Hasil Dan Pembahasan

Deskripsi Obyek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2014. Dalam penelitian ini perusahaan yang telah memenuhi kriteria yang ditetapkan dan dapat digunakan sebagai sampel yaitu terdapat 22 sampel perusahaan pada penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012 – 2014 dengan koefisien regresi sebesar 0,20 dan nilai signifikan sebesar 0,04. Yang artinya proporsi antara modal sendiri dan hutang yang digunakan perusahaan, akan menentukan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Hasil ini telah sesuai dengan Teori MM II, yaitu teori MM dengan pajak. Dimana teori ini menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi hutang maka nilai perusahaan akan semakin tinggi pula. Apabila perusahaan terus menambah proporsi hutangnya dibandingkan dengan pemakaian modal sendiri, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Karena pemakaian hutang akan menurunkan risiko apabila perusahaan memakai modal sendiri, seperti risiko tidak balik modal. Penggunaan dari hutang juga membawa keuntungan karena adanya pengurangan pajak yang disebabkan oleh timbulnya beban bunga dari hutang tersebut. Pembayaran bunga yang dibayarkan oleh perusahaan akan mengurangi penghasilan terkena pajak, sehingga pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan akan semakin kecil. Disamping itu investor menganggap penggunaan hutang oleh perusahaan itu digunakan untuk melakukan ekspansi maupun untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan, seperti membeli bahan baku, peralatan yang menunjang proses produksi maupun penelitian dan pengembangan produk yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Dimana semua proses perusahaan tersebut bertujuan untuk meningkatkan laba perusahaan. Dari hal tersebut, investor menganggap hutang yang digunakan perusahaan untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi sehingga berdampak pula pada meningkatnya harga saham perusahaan tersebut. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yunita (2013) dan Dewidkk (2014) yang menyatakan

bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012 – 2014 dengan koefisien regresi sebesar 0,37 dan nilai signifikan sebesar $< 0,01$, yang artinya tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham memiliki pengaruh terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan *Bird in the Hand Theory* yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner. Teori ini menyatakan bahwa para pemegang saham lebih suka apabila earning dibagikan dalam bentuk dividen daripada laba ditahan. Mereka berpendapat bahwa perusahaan sebaiknya memberikan dividen yang sebesar-besarnya kepada pemegang saham agar dapat menarik lebih banyak investor dan akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Dapat disimpulkan dari teori ini dan hasil penelitian bahwa pembayaran dividen yang tinggi kepada pemegang saham maka akan membuat nilai perusahaan menjadi semakin meningkat pula. Hasil ini telah sesuai dengan penelitian Sitepu dan Wibisono (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012 – 2014 dengan koefisien regresi sebesar 0,06 dan nilai signifikan sebesar 0,30. Yang artinya Ukuran Perusahaan yang dilihat dari jumlah total asset yang dimiliki perusahaan tidak menjamin nilai perusahaan akan tinggi pula. Hasil

penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang besar memang memudahkan perusahaan untuk mendapatkan akses ke pasar modal dan relatif mendapatkan kemudahan untuk memperoleh sumber dana (dari hutang) untuk aktivitas perusahaannya. Tetapi hal tersebut belum bisa menjamin nilai perusahaannya akan tinggi pula, karena perusahaan besar mungkin belum berani untuk melakukan investasi baru terkait dengan ekspansi, sebelum kewajiban-kewajibannya (hutang) sudah terlunasi.

Simpulan

Berdasarkan pengujian analisis regresi maka didapatkan hasil bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan yang telah diuraikan serta mengingat adanya keterbatasan dalam penelitian ini, maka dikemukakan saran-saran sebagai berikut:

1. Bagi investor
Investor perlu memperhatikan variabel struktur modal (DER) dan kebijakan dividen (DPR) dalam penilaian perusahaan karena variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Bagi peneliti selanjutnya
Dalam melakukan penelitian disarankan untuk:
 - a. Memperluas sampel agar penelitian tidak hanya terbatas pada perusahaan manufaktur sehingga hasil penelitian dapat diberlakukan untuk objek penelitian selain perusahaan manufaktur
 - b. Memperluas periode penelitian, tidak hanya tiga tahun saja seperti pada penelitian ini. Diharapkan semakin luasnya

- periode pengamatan, maka hasil yang didapatkan lebih baik
- c. Memperluas variabel-variabel independen lain yang berpotensi memiliki pengaruh terhadap Price Book Value, baik variabel dari rasio keuangan maupun variabel di luar rasio keuangan, seperti tingkat inflasi, kondisi pasar, saham, suku bunga, kebijakan politik, dan lain-lain
3. Bagi Perusahaan
Perusahaan yang ingin meningkatkan nilai perusahaannya, sebaiknya menentukan proporsi yang tepat untuk struktur modalnya, berapakah persentase pemakaian modal sendiri maupun hutang dalam membiayai aktivitas perusahaannya agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Perusahaan juga harus menentukan besarnya Dividend Payout Ratio (DPR) nya, karena DPR berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan sehingga peningkatan pada DPR dapat mendorong terjadinya peningkatan dalam nilai perusahaan.
- Daftar Pustaka**
- Brigham dan Gapenski (1996), *Intermediate Financial Management*, Fifth Edition, New York: The Dryden Press.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston (2006), *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kesepuluh, Buku I, Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto, Jakarta, Penerbit Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston (2013), *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Ke-11, Buku II, Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, Inggil Rovita, Siti Ragil Handayani dan Nila Firdausi Nuzula (2014), *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2009-2012)*, Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Vol. 17, No. 1.
- Gayatri, N.P.R. dan Mustanda, I.K. (2014). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, Vol. 3 No. 6.
- Ghozali, Imam dan H. Latan (2014), *Partial Least Square, Konsep, Metode dan Aplikasi Menggunakan Program WarpPLS 4.0*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gordon, Myron and John Lintner (1956), *Distribution of Income of Corporations Among Dividend, Retained Earning and Taxes*, The American Economic Review, May.
- Harjito, Agus D. dan Martono (2002), *Manajemen Keuangan*, Edisi 1, Yogyakarta: Ekonosia.
- Herawati, Titin (2013), *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*, Jurnal Manajemen, Vol. 2, No. 2.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti (2006), *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 5, Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Ikbil, Muhammad, Sutrisno, dan Ali Djamhuri. 2011. “ Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Insider terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)”. Simposium nasional akuntansi XIV Aceh.
- Modigliani, Franco and M.H Miller (1958), *The Investment Opportunity set and Corporate*

- Financing, Dividend, and Competations policies*, American Economic.
- Modigliani, Franco and M.H Miller (1963), *The cost of Capital, Corporation finance, and the Theory of Invesment*, American Economic, Review 53, 433-433.
- Pratama, I Gusti Bagus Angga dan I Gusti Bagus Wiksuana (2016), *Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variable Mediasi*, Vol. 5, No. 2, 2016: 1338-1367.
- Sartono, Agus (2001), *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi*, Edisi 4, Yogyakarta: BPFE.
- Sitepu, Novi Rehulinadan Wibisono, C. Handoyo. (2015). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Pada Tahun 2009-2013)*. E-Journal.uajy.ac.id.
- Soliha, E. dan Taswan (2002), *Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya*, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol. 9, No. 2, September: 149-163.
- Taswan (2003), *Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-faktor yang Mempengaruhinya*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol. 10, No. 2, hal 162- 181.
- Tanujaya, David, Rakhman, Abdulah dan Vita, Elisabeth. (2016). *Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Pada Tahun 2011-2014*. Jurnal Ekonomi Perusahaan (JEP), Vol. 23, No. 2.
- Yuliana, Akbar, D.A., dan Aprillia, R. (2013), *Pengaruh Struktur Modal dan Return On Equity (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertanian Di Bursa Efek Indonesia (Perusahaan yang Terdaftar di BEI)*, STEI MDP.
- Yunita, Saputri. 2013. *Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ45 Di BEI*. EJurnal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha. Vol. 2, No. 1, 2014