

Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividend an Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018)

1stYulita Sari

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia
Jakarta, Indonesia
yulita336@gmail.com

Abstrak– Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividend an Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018).

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Pada penelitian ini peneliti menggunakan jenis data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dengan cara mempelajari dokumen yang berhubungan dengan penelitian. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah data yang diperoleh dari Laporan Keuangan yang dipublikasikan di website Bursa Efek Indonesia: www.idx.co.id yang diambil adalah periode 2014-2018.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel Struktur Modal dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan sedangkan variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

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

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi global menjadikan perusahaan sebagai pelaku ekonomi harus mampu bersaing dengan perusahaan lain. Tujuan utama suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan yang ditunjukkan oleh peningkatan nilai perusahaan dan tercermin dalam harga sahamnya (Hamzah Ahmad, 2018). Dalam industri kreatif saat ini perusahaan semakin banyak bermunculan khususnya di Indonesia. Perusahaan tersebut pasti mempunyai tujuan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Tingginya nilai saham suatu perusahaan berbanding lurus dengan tingginya nilai perusahaan tersebut. Berdirinya suatu perusahaan harus mempunyai tujuan yang jelas. Tujuan perusahaan tersebut antara lain yaitu mendapat keuntungan yang maksimal, memakmurkan pemilik perusahaan dan mengoptimalkan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari harga sahamnya.

Peningkatan harga saham mempengaruhi nilai perusahaan secara maksimum sehingga memberikan kemakmuran bagi pemegang saham ketika harga saham tinggi, maka kemakmuran pemegang sahamnya semakin tinggi. *Enterprise Value* (EV) atau *firm value* (nilai perusahaan) adalah suatu indikator bagi pasar dalam memberikan penilaian secara keseluruhan terhadap perusahaan (Salvatore 2011:10). Beberapa faktor

Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018)

yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan antara lain yaitu struktur modal, kebijakan deviden, ukuran perusahaan dan keputusan investasi.

Nilai perusahaan merupakan gambaran keadaan sebuah perusahaan, dimana terdapat penilaian khusus oleh calon investor terhadap baik buruknya kinerja keuangan suatu perusahaan. Setiap pemilik perusahaan berusaha memberikan sinyal yang baik kepada publik tentang nilai perusahaan. Hal ini dilakukan perusahaan untuk mendapatkan modal dari eksternal untuk meningkatkan kegiatan produksi perusahaan (Mardiyati, 2015). Nilai perusahaan diukur dengan *Price Book Value* (PBV), rasio ini merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya mempunyai rasio PBV di atas satu yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Sari, 2013).

Faktor pertama yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu struktur modal. Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan modal eksternal, dimana modal sendiri berupa laba ditahan dan kepemilikan saham, sedangkan modal eksternal berupa hutang (Rumondor, 2015:2). Sampai saat ini, struktur modal adalah masalah bagi perusahaan karena pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan membutuhkan manajer keuangan untuk menciptakan struktur modal optimal yang dapat menyeimbangkan penggunaan utang dengan modal sendiri. Menurut Makkulau (2018) bahwa struktur modal yang baik sangat dibutuhkan untuk membangun perusahaan. Hal ini dapat membantu perusahaan untuk menentukan langkah utama bagi suatu perusahaan agar dapat melangkah kedepan yang lebih baik.

Menentukan struktur modal yang baik penting untuk diketahui kondisi keuangan serta kemampuan perusahaan dalam membayar dan membiayai sendiri kegiatan operasionalnya. Jika kondisi keuangannya baik, maka sebenarnya tidak diperlukan untuk mencari atau menambah modal melalui hutang, karena itu hanya akan mengurangi laba yang didapatkan perusahaan. Pendapat ini didukung oleh Brealey et al, (2011) dimana ia lebih mengandalkan modal sendiri dari pada penambahan modal dari luar perusahaan. Masalah struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansialnya.

Ketidakpastian hubungan dari struktur modal terhadap nilai perusahaan masih ditunjukkan dalam penelitian sebelumnya. Kusumajaya (2011) menjelaskan bahwa struktur modal memiliki arah yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Bertentangan dari penelitian sebelumnya, Artini (2011) menemukan bahwa tidak adanya signifikansi antara struktur modal terhadap nilai perusahaan, menunjukan bahwa dalam hal ini perubahan proposi utang tidak mempengaruhi nilai perusahaan dalam struktur modal perusahaan tetapi disinyalir oleh keputusan investasi dan operasi.

Faktor kedua yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai pembagian laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan (Gayatri & Mustanda, 2013). Kebijakan dividen berhubungan dengan pembagian laba pada perusahaan yang menjadi hak bagi para pemegang saham, akan tetapi pembagian dividen kemungkinan dapat dilakukan jika laba perusahaan meningkat. Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen dapat mencerminkan nilai perusahaan. Jika pembayaran dividen tinggi, maka harga saham juga tinggi yang berdampak pada tingginya nilai perusahaan dan begitu juga sebaliknya. Dengan demikian, kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan yang paling penting (Prastuti & Sudiarta, 2016).

Fenandar dan Raharja (2012) hasil penemuan mengenai pengaruh kebijakan dividen dengan nilai perusahaan dimana kebijakan dividen signifikan terhadap nilai perusahaan. Bahwa relevansi kebijakan dividen dengan nilai perusahaan berdampak kepada nilai perusahaan tercermin dari perubahan harga saham perusahaan. Peningkatan dari pembayaran dividen akan menunjukan prospek perusahaan yang lebih baik investor meresponnya dengan pembelian saham sehingga terjadi peningkatan nilai perusahaan. Wahyudi dan Pawestri dalam Wijaya, dkk (2013) menyatakan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan, *debt to equity ratio* (DPR) akan meningkat sesuai dengan proporsi dividen yang dibagikan. Apabila dividen dibagikan sebagai laba perusahaan, maka berkurangnya laba yang ditahan kemudian total dari sumber dana *intern* juga akan berkurang (Hermuningsih, 2012:80).

Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividend dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018)

Faktor ketiga yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Ukuran perusahaan merupakan cerminan dari asset yang dimiliki suatu perusahaan. Ukuran perusahaan (*SIZE*) merupakan suatu indikator dari kekuatan *financial* suatu perusahaan (Hermuningsih, 2012). Dewi and Wirajaya (2013) dan Pantow, S. Murni, and Trang (2015), bahwa besarnya skala perusahaan semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik internal maupun eksternal, sumber dana yang diperoleh mendukung kegiatan operasional sehingga meningkatkan harga saham perusahaan tersebut.

Ukuran perusahaan merupakan sesuatu yang penting dalam proses pelaporan keuangan. Ukuran perusahaan dalam penelitian dapat dilihat dengan menghitung seberapa besar aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Aset yang dimiliki perusahaan ini menggambarkan hak dan kewajiban serta permodalan perusahaan. Perusahaan besar pada dasarnya memiliki kekuatan finansial yang lebih besar dalam menunjang kinerja, tetapi disisi lain, perusahaan dihadapkan pada masalah keagenan yang lebih besar.

Menurut hasil penelitian Pratama (2016) dan Prasetyorini (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ayu (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dewasa ini persaingan bisnis di Indonesia semakin meningkat dengan pesat salah satunya adalah perusahaan yang bergerak di bidang pertanian yang diminati oleh pelaku bisnis, sehingga menimbulkan persaingan dan termotivasi untuk menjadi yang terbaik dalam industri ini. Salah satunya yaitu dengan cara mengoptimalkan kinerja dari perusahaan. Penelitian ini menggunakan objek penelitian perusahaan pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2018 untuk membedakan dengan penelitian sebelumnya.

Pasar modal yang membawahi kegiatan jual beli surat berharga yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI). Bursa Efek Indonesia merupakan wadah bagi para pelaku saham untuk melakukan kegiatan jual beli saham yang mereka miliki. Perusahaan yang terdaftar, dan menjual sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah perusahaan yang sudah *go public*, dimana perusahaan tersebut sudah menawarkan sahamnya kepada publik.

Sektor pertanian merupakan salah satu sektor yang memiliki peranan yang penting bagi perekonomian Indonesia. Meski harga pergerakan saham sektor pertanian mengalami kenaikan dan penurunan harga selama tahun 2014 sampai dengan 2018, tetapi sektor ini mampu menopang perekonomian Indonesia. Berikut data pergerakan harga saham pertanian sektor pertanian periode 2014-2018.

Berdasarkan berbagai penjelasan dan fakta di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian pada perusahaan sector pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan judul **“Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Kontruksi Periode 2014-2018)”**.

KAJIAN TEORI

Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual (Hermuningsih, 2013:131). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang tinggi juga. Perusahaan dengan nilai yang tinggi merupakan suatu perusahaan dengan posisi keuangan yang baik, demikian pula sebaliknya (Dhani & Utama, 2017).

Tujuan manajemen perusahaan adalah memaksimalkan nilai kekayaan para pemegang saham (Harmono, 2017:1). Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar yang merupakan penilaian oleh publik terhadap kinerja

Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividend dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018)

perusahaan secara rill. Dikatakan secara rill karena terbentuknya harga di pasar merupakan bertemunya titik – titik kestabilan kekuatan permintaan dan titik titik kestabilan kekuatan penawaran harga yang secara rill terjadi transaksi jual beli surat berharga di pasar modal antara para penjual (*emiten*) dan para investor, atau sering disebut ekuilibrium pasar. Oleh karena itu, dalam teori keuangan pasar modal harga saham di pasar disebut sebagai konsep nilai perusahaan (Harmono, 2015:50).

Nilai perusahaan juga dapat menunjukkan nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu aset berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan. Peneliti mengemukakan pengertian nilai perusahaan dari pendapat (Irwan Djaja (2017:15) ia menyatakan bahwa nilai perusahaan (*corporate value*) menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen perusahaan dalam mengelola kekayaannya, yang dapat dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh. Nilai perusahaan merupakan hasil kerja manajemen dari beberapa dimensi yaitu arus kas bersih, pertumbuhan laba dan biaya modal. Indikator dari nilai perusahaan adalah harga saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Irwan Djaja (2017:37) juga berpendapat cara untuk mengukur nilai perusahaan terdapat tiga metode penilaian yaitu metode penilaian ekonomis, metode penilaian relatif, dan metode penilaian berbasis aset.

Metode penilaian ekonomis adalah metode yang berangkat dari suatu pemikiran, bahwa suatu aset dapat dinilai dengan mempertahankan utilitas dari aset itu sendiri dan bagaimana aset tersebut dapat dipakai untuk menghasilkan nilai bagi perusahaan pada masa yang akan datang. Menilai suatu perusahaan berdasarkan manfaat ekonomis yang diperoleh dengan melakukan investasi pada perusahaan tersebut yang mempunyai model seperti *Economic Value Added* (EVA).

Metode penilaian relatif (*relative valuation*) atau juga disebut dengan penilaian pasar (*market valuation*) metode yang berangkat dari pemikiran bahwa nilai suatu aset sangat tergantung pada hasil penilaian dari komponen-komponen yang membentuk aset tersebut, tetapi kadang komponen-komponen tersebut susah untuk dihitung atau dikuantifikasi, untuk mengatasi hal itu suatu aset dapat dinilai dengan membandingkan aset-aset sejenis yang pernah dilakukan atau pernah terjadi sebelumnya dan model yang digunakan oleh investor seperti *Price Earning Ratio* (PER) dan *Price Book Value* (PBV).

Berdasarkan pemaparan diatas dapat dijelaskan bahwa nilai perusahaan dapat dilihat menggunakan harga saham. Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan ukuran nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan, yang berarti berkemakmuran pemegang saham juga semakin tinggi.

Dalam penelitian ini alat ukur yang digunakan untuk mengatur nilai perusahaan adalah PBV (*Price Book Value*) yaitu rasio valuasi investasi yang sering digunakan oleh investor untuk membandingkan nilai pasar atau harga saham perusahaan dengan nilai bukunya. Rumus price book value dalam penelitian ini yaitu :

$$\text{Price book value (PBV)} = \frac{\text{harga per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

Struktur Modal

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang (*long term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (Fahmi, 2014:175). Struktur Modal didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih perusahaan. Sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal (Sri Ayem & Ragil Nugroho, 2016).

Menurut Fahmi (2014:179) bagi sebuah perusahaan yang bersifat *profit oriented* keputusan pencarian sumber pendanaan dalam rangka memperkuat struktur modal menjadi keputusan penting yang harus dikaji dengan mendalam serta berbagai dampak pengaruh yang mungkin terjadi dimasa yang akan datang (*future effect*). Secara umum sumber modal ada 2 (dua) sumber alternatif, yaitu modal yang bersumber dari modal

Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividend dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018)

sendiri atau dari *eksternal* seperti pinjaman/hutang. Pendanaan dengan modal sendiri dapat dilakukan dengan menerbitkan saham (*stock*), sedangkan pendanaan dengan hitung (*debt*) dapat dilakukan dengan menerbitkan obligasi (*bonds*), *right issue* atau berhutang ke bank, bahkan ke mitra bisnis.

Menurut Harmono (2017:112) indikator yang umum digunakan untuk menentukan komponen struktur modal yaitu :

a. DER (*Debt to Equity Ratio*)

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Ratio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas.

b. DAR (*Debt to Assets Ratio*)

Debt to Assets Ratio merupakan rasio hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Dengan kata lain seberapa besar aktiva perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva (Kasmir, 2015:156)

c. *Long Term Debt to Equity*

Long Term Debt to Equity adalah rasio antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang jangka panjang dengan cara membandingkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan.

Dalam penelitian ini alat ukur yang digunakan untuk mengatur struktur modal adalah DER (*Debt to Equity Ratio*).

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden merupakan suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi pada masa yang akan datang (Rusdiana, 2017:129). Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai deviden berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana *intern*. Sedangkan apabila perusahaan tidak membagi labanya sebagai deviden akan bisa memperbesar sumber dana *intern* perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan (Hemastuti dan Hermanto, 2014).

Kebijakan dividen merupakan keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham akan menjadi daya tarik bagi pemegang saham karena sebagian investor cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain* karena dividen bersifat lebih pasti. Perusahaan yang membagikan dividen akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Banyaknya investor yang membeli saham akan menaikkan harga saham sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Putra dan Lestari, 2016).

Kebijakan deviden ini dapat digambarkan melalui *Bird In The Hand Theory*. Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan Jhon Litner. Berdasarkan *bird in the hand*, kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika deviden yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian deviden dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor (Hemastuti dan Hermanto, 2014:5). Untuk menganalisis kebijakan deviden dapat diprosikan sebagai berikut :

Dalam penelitian ini alat yang digunakan untuk mengukur kebijakan deviden adalah DPR.

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend}}{\text{Net Income}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan faktor penting dalam menentukan nilai perusahaan (Meidiawaati dan Mildawati, 2016). Ukuran perusahaan mencakup besar kecilnya sebuah perusahaan yang diperlihatkan oleh aset, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan total aset rata-rata. Besar kecilnya ukuran perusahaan juga akan mempengaruhi perusahaan dalam kemudahan perolehan dana dari pasar modal, serta akan mempengaruhi kekuatan dari perusahaan dalam melakukan proses tawar-menawar di dalam kontrak keuangan antar perusahaan. Jadi, ukuran perusahaan merupakan hasil pencapaian oleh perusahaan dalam meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui beberapa proses dan besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Nuraina, 2012).

Ukuran perusahaan tergambar dalam *signaling theory* yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar seperti harga saham, obligasi dan sebagainya, sehingga akan memberi pengaruh pada keputusan investor. Tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negatif adalah sangat mempengaruhi kondisi pasar, mereka akan bereaksi dengan berbagai cara dengan menanggapi sinyal tersebut, seperti memburu saham yang dijual atau melakukan tindakan dalam bentuk tidak bereaksi seperti *wait and see* atau tunggu dan lihat dulu perkembangan yang ada baru kemudian mengambil tindakan (Fahmi, 2014:79). Menurut Halim (2015:125) semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhnya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi. Adapun rumus ukuran perusahaan yaitu :

$$\text{Firm Size} = \text{Ln Total Asset}$$

Dimana, Firm Size = Ukuran Perusahaan

Ln TA = Logaritma natural dari Total Aset

Hubungan Antar Variabel dan Pengembangan Hipotesis

- Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Salah satu keputusan yang harus diambil untuk memaksimalkan nilai perusahaan adalah keputusan pendanaan, dimana perusahaan akan menentukan struktur modal yang terbaik untuk mencapai tujuan perusahaan. Besarnya penggunaan dana eksternal maupun internal akan mempengaruhi nilai perusahaan (Pantow dkk, 2015:970). Bagi perusahaan, adanya hutang dapat membantu untuk mengendalikan penggunaan dana kas secara bebas dan berlebihan oleh pihak manajemen. Peningkatan kontrol ini pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari peningkatan harga saham (Hermuningsih, 2013:143). Sepanjang perusahaan mampu menyeimbangkan manfaat dan biaya yang ditimbulkan, hutang tidak menjadi masalah. Pernyataan tersebut didukung dengan teori proposisi MM dengan pajak bahwa penggunaan hutang yang semakin besar, pajak dibayarkan semakin kecil, yang berarti perusahaan bisa menghemat aliran kas keluar. Dengan begitu menunjukkan bahwa dengan memperhitungkan pajak, struktur modal bisa mempengaruhi nilai perusahaan.

Dugaan tersebut dikuatkan dengan beberapa penelitian terdahulu yaitu penelitian yang dilakukan oleh Ayem dan Nugroho (2016), Prastuti dan Sudiarta (2016), Dwita dan Kurniawan (2019), dan Agusentoso (2017), menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁ : Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

- Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan deviden merupakan suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk

pembiayaan investasi pada masa yang akan datang (Rusdiana, 2017:129). Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai deviden berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana *intern*. Sedangkan apabila perusahaan tidak membagi labanya sebagai deviden akan bisa memperbesar sumber dana intern perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan (Hemastuti dan Hermanto, 2014:4).

Perusahaan dapat memberikan deviden tinggi juga akan mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor, karena investor lebih menyukai kepastian tentang *returns* investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan. Deviden yang tinggi akan membuat para investor tertarik sehingga meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar daripada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi (Hari Purnama, 2016). Dengan demikian maka kebijakan deviden memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayem dan Nugroho (2016), Prastuti dan Sudiarta (2016), Deomedes dan Kurniawan (2017), Purnama (2016), dan Sintyana dan Artini (2029), menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₂ : Kebijakan Dividend berpengaruh positif dan signifikan terhadap terhadap Nilai Perusahaan.

- Pengaruh Ukuran Perusahaan dengan Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan yang besar akan mencerminkan semakin tinggi omset yang dimiliki, hal ini dapat menyebabkan keuntungan juga meningkat, jika laba meningkat maka deviden yang akan dibagikan juga meningkat (Lolopusi, 2013). Besar kecilnya ukuran perusahaan juga akan mempengaruhi perusahaan dalam kemudahan perolehan dana dari pasar modal, serta akan mempengaruhi kekuatan dari perusahaan dalam melakukan proses tawar-menawar di dalam kontrak keuangan antar perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang besar akan memperoleh kemudahan untuk memasuki pasar modal karena investor menangkap sinyal yang positif terhadap perusahaan yang memiliki pertumbuhan besar sehingga respon yang positif tersebut mencerminkan meningkatnya nilai perusahaan (Prasetyorini, 2013).

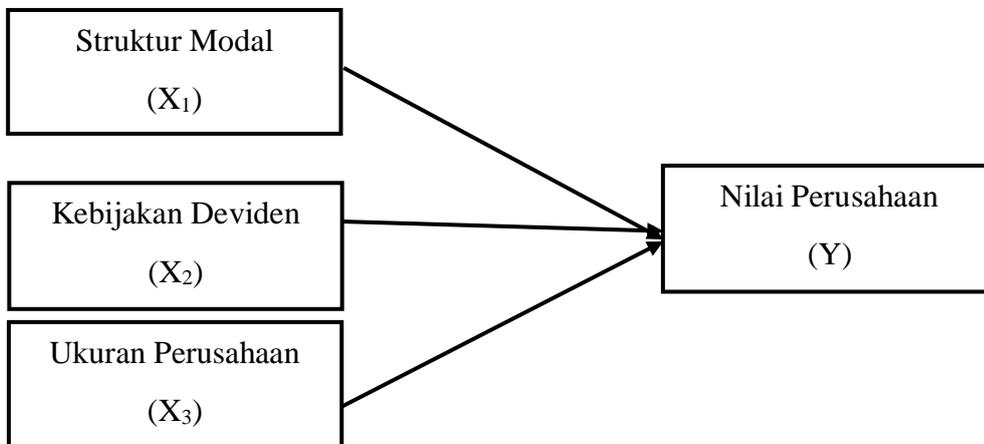
Pernyataan tersebut didukung dengan *signaling theory* yang menyatakan naik turunnya harga dipasar akan berpengaruh terhadap keputusan investor. Dengan demikian maka ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dugaan diatas dikuatkan oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Prastuti dan Sudiarta (2016), dan Dwita dan Kurniawan (2019), menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₃ : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap terhadap Nilai Perusahaan.

Kerangka Konseptual

Berdasarkan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, dan landasan teori yang telah dikemukakan di atas, maka hubungan antar variabel dalam penelitian ini dinyatakan dalam sebuah kerangka pemikiran teoritis. Berikut ini merupakan paradigma penelitian yang digunakan sebagai berikut :



Gambar 2.1. Kerangka Konseptual

Keterangan :

X1 : Struktur Modal

X2 : Kebijakan Dividen

X3 : Ukuran Perusahaan

Y : Nilai Perusahaan

→ : Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan



METODA PENELITIAN

Strategi Penelitian

Strategi yang digunakan dalam penelitian ini adalah strategi penelitian deskriptif. Dalam penelitian ini penulis akan dapat membangun teori yang berfungsi untuk memberikan penjelasan mengenai hubungan antara dua variable terdiri dari variable bebas (X) yaitu struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan variable terikat (Y) yaitu nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sektor pertanian periode 2014-2018 yang diperoleh melalui website Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id dan juga website perusahaan yang diteliti.

Populasi dan Sampel

Populasi Penelitian

Definisi populasi yang dikemukakan oleh Sugiyono (2013:81) ia menyatakan bahwa populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas atau karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk sub sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode 2014-2018. Data yang digunakan dalam penelitian ini periode 2014-2018 disebabkan data ini merupakan data terbaru yang tersedia dalam penelitian yang dilakukan. Populasi pada penelitian ini berjumlah 24 perusahaan.

Sampel Penelitian

Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode teknik *non probability sampling*. Definisi *non probability sampling* yang dikemukakan Sugiyono (2013:117) ia menyatakan bahwa *non probability sampling* adalah teknik pengambilan sampel yang tidak memberikan peluang atau kesempatan yang sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel. Teknik *non probability sampling* yang digunakan dalam pengambilan sampel pada penelitian ini yaitu teknik *purposive sampling*.

Definisi teknik *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan sumber data berdasarkan kriteria-kriteria atau pertimbangan tertentu dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative*. Adapun kriteria-kriteria dalam pengambilan sampel dengan menggunakan metode teknik *purposive sampling* tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014 – 2018
- b. Perusahaan sektor pertanian yang tidak lengkap menerbitkan laporan keuangan tahunan periode 2014-2018
- c. Perusahaan pertanian menggunakan mata uang Rupiah

Operasionalisasi Variabel

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan variabel independen. Variabel independen yang diteliti adalah struktur modal, kebijakan dividen, keputusan investasi, dan ukuran perusahaan, dan variabel dependen yang diteliti adalah nilai perusahaan.

a. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel terbesar yang mempengaruhi variabel terkait secara individual, dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang tinggi juga. Perusahaan dengan nilai yang tinggi merupakan suatu perusahaan dengan posisi keuangan yang baik, demikian pula sebaliknya (Dhani & Utama, 2017). Nilai perusahaan diukur dari return saham karena tujuan investor berinvestasi adalah untuk mendapatkan keuntungan atau pengembalian yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Nilai perusahaan diukur dengan Price Book Value (PBV), Rasio ini merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya.

Rumus yang digunakan untuk mengukur Price to Book Value dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{Price book value (PBV)} = \frac{\text{harga per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

b. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang dapat mempengaruhi variabel lain. Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari struktur modal, kebijakan dividend dan ukuran perusahaan. Penjelasan mengenai variabel independen dalam penelitiannya yaitu sebagai berikut:

1. Struktur Modal

Struktur modal adalah pembiayaan perusahaan yang berasal dari perbandingan atau perimbangan antara utang dan ekuitas. Struktur modal dalam penelitian ini diproksi melalui Debt to Equity Ratio (DER) merupakan perbandingan total utang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menghitung DER adalah sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

2. Kebijakan Dividen

Kebijakan deviden merupakan suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan

dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi pada masa yang akan datang (Rusdiana, 2017:129). Pembayaran dividen yang semakin tinggi menunjukkan prospek yang bagus bagi perusahaan sehingga memperoleh respon positif dari investor untuk membeli saham, sehingga nilai perusahaan semakin tinggi. Dalam penelitian ini kebijakan dividen menggunakan proksi *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rumus yang digunakan untuk menghitung DPR adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend}}{\text{Net Income}}$$

3. Ukuran Perusahaan

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan (UP) diukur dari total assets yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total assets yang besar maka pihak manajemen akan lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada diperusahaan tersebut.

$$\text{Firm Size} = \text{Ln Total Asset}$$

Metoda Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan SPSS versi 24. Analisis regresi linier berganda berguna untuk menganalisis hubungan linier antara dua variabel independen atau lebih dengan satu variabel dependen (Priyatno, 2009:137). Analisis ini untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan dan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen berhubungan positif atau negatif (Priyatno, 2009: 61).

- Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif yaitu penggambaran tentang statistik data seperti mean, sum, standar deviasi, variance, range dan lain-lain (Priyatno, 2009:30). Data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Keputusan Investasi dan Nilai Perusahaan.

- Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi linier berganda, maka terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal, ada tidaknya multikolinieritas, autokorelasi dan heteroskedastisitas dalam model regresi.

- Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menggunakan analisa regresi linear berganda dikarenakan terdapat satu variabel dependen dan lebih dari dua variabel independen. Analisa regresi linear berganda ialah Analisis yang digunakan peneliti, bila bermaksud meramalkan bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel dependen (kriterium), bila dua atau lebih variabel independen sebagai faktor prediktor dimanipulasi (dinaikturunkan nilainya.)

- Pengujian Hipotesis

Hipotesis adalah asumsi atau dugaan mengenai suatu hal yang dibuat untuk menjelaskan suatu hal yang sering dituntut untuk melakukan pengecekannya. Uji signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan menggunakan uji F dan secara parsial menggunakan uji t.

ANALISIS DAN HASIL PENELITIAN

Uji Statistik Deskriptif

Hasil perhitungan uji statistik deskriptif dari seluruh variable yang digunakan dalam penelitian ini :

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

Statistik	DER	DPR	SIZE	PBV
Mean	1,192	0,136	29,31	3,16
Maximum	39,49	2,72	31,18	42,80
Minimum	- 46,0	- 5,58	26,32	- 0,93
Std. Dev.	6,444	0,832	1,27	7,56

Sumber : SPSS 24

- Variabel Struktur Modal (DER) (X_1) memiliki nilai minimum sebesar -45,9 dan nilai maksimum sebesar 39,5 dengan rata-rata (mean) sebesar 1,192 dan standar deviasi sebesar 6,444.
- Variabel Kebijakan Dividen (DPR) (X_2) memiliki nilai minimum sebesar -5,58 dan nilai maksimum sebesar 2,72 dengan rata-rata (mean) sebesar 0,136 dan standar deviasi sebesar 0,832.
- Variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) (X_3) memiliki nilai minimum sebesar 26,32 dan nilai maksimum sebesar 31,18 dengan rata-rata (mean) sebesar 29,31 dan standar deviasi sebesar 1,269.
- Variabel Nilai Perusahaan (PBV) (Y) memiliki nilai minimum sebesar -0,93 dan nilai maksimum sebesar 42,80 dengan rata-rata (mean) sebesar 3,16 dan standar deviasi sebesar 7,56.

Uji Asumsi Klasik

- Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah residual dari model regresi memiliki distribusi data normal atau tidak. Model regresi yang baik memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan dengan menggunakan Uji Kolmogorov Smirnov (KS).

Tabel 4.2.
Hasil Output Uji KS

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardize d Residual
N		100
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2.74906543
Most Differences	Extreme Absolute	.162
	Positive	.162
	Negative	-.113
Test Statistic		.162
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Output SPSS 24

Berdasarkan hasil output pada tabel 4.2 tersebut, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi 2 arah (2 – tailed) berada pada angka 0,200, dalam hal ini berarti angka signifikansi lebih besar dari nilai α ($0,200 > 0,05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa residual dari model regresi memiliki distribusi data yang normal.

- Uji Multikolinearitas

Pengujian ini berguna untuk mengidentifikasi apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Dalam penelitian ini pengujian multikolinearitas dilakukan dengan nilai Variance Inflation Factor (VIF).

Tabel 4.3.
Hasil Output Nilai VIF

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	DER	.998	1.002
	DPR	.900	1.111
	SIZE	.816	1.226

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Output SPSS 24

Berdasarkan hasil output pada tabel 4.3 tersebut, dapat dilihat pada nilai Collinearity Statistics, dimana untuk seluruh variabel yang digunakan, statistik VIF menunjukkan angka yang berada dibawah 10. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari gejala multikolinearitas.

- Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1. Dalam penelitian ini, uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan nilai statistik Durbin – Watson (DW)

Tabel 4.4.
Hasil Output Nilai DW

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.932 ^a	.868	.862	2.80634	1.641

a. Predictors: (Constant), DER, DPR, SIZE

b. Dependent Variable: PBV

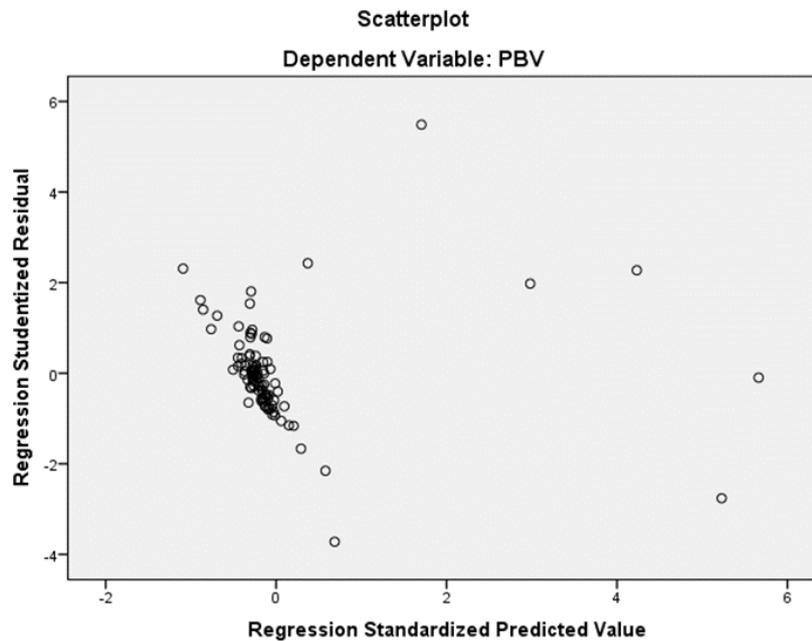
Sumber : Output SPSS 24

Berdasarkan tabel 4.4, dapat dilihat bahwa nilai DW berada di angka 1,641. model regresi pada penelitian ini memiliki total 4 variabel independen dan total observasi sebanyak 100, sehingga batas aman nilai Uji DW pada penelitian ini berada diantara $dU < DW < 4-dU$ ($1,592 < 1,641 < 2,242$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari permasalahan Autokorelasi.

- Uji Heterokedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Dalam penelitian ini, uji heterokedastisitas dilakukan dengan menggunakan metode scatterplot.

Gambar 4.1
Hasil Scatterplot



Sumber : Output SPSS 24

Hasil scatterplot diatas menunjukkan bahwa tidak terdapat pola apapun pada grafik tersebut, yang menunjukkan bahwa model regresi telah terbebas dari gejala heterokedastisitas.

Analisa Regresi Linear Ganda

Dalam menguji hasil analisis regresi linier berganda, peneliti menggunakan hasil output aplikasi SPSS pada keempat variabel penelitian yaitu Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan yang yang disajikan pada tabel dibawah ini.

Tabel 4.5
Hasil output uji-t

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	21.831	7.245		3.013	.003
	DER	.115	.044	.098	2.622	.010
	DPR	2.533	.357	.279	7.086	.000
	SIZE	-.697	.246	-.117	-2.831	.006

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Output SPSS 24

Berdasarkan tabel 4.5 diatas, diketahui bahwa nilai konstanta sebesar 21,831, nilai koefisien variabel independen DER sebesar 0,115, nilai koefisien variabel independen DPR sebesar 2,533 dan nilai koefisien variabel independen SIZE sebesar -0,697. Sehingga persamaan regresi yang terbentuk adalah sebagai berikut:

Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividend dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018)

$$PBV = 21,831 + 0,115 \text{ DER} + 2,533 \text{ DPR} - 0,697 \text{ SIZE}$$

Kemudian berikut adalah interpretasi dari model regresi tersebut:

- a. Konstanta
Ini berarti jika variabel Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, dan Keputusan Investasi bernilai nol (0), atau tetap (konstan), maka nilai variabel Nilai Perusahaan akan bernilai sebesar 21,831.
- b. Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)
Nilai koefisien variabel DER bernilai sebesar 0,115. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan DER sebanyak 1 persen, maka variabel PBV akan bertambah sebanyak 0,115, dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi bernilai tetap.
- c. Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)
Nilai koefisien variabel DPR bernilai sebesar 2,533. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan DPR sebanyak 1 satuan, maka variabel PBV akan bertambah sebanyak 2,533, dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi bernilai tetap.
- d. Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)
Nilai koefisien variabel SIZE bernilai sebesar -0,697. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan SIZE sebanyak 1 satuan, maka variabel PBV akan berkurang sebanyak 0,697, dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi bernilai tetap.

Uji Hipotesis

- Uji Parsial (t-test)

Uji – t dilakukan dengan melihat tingkat signifikansi atau α , dimana dalam penelitian ini, α yang digunakan adalah 0.05 atau 5%. Untuk melakukan Uji – t digunakan dengan cara membandingkan nilai probabiliti statistik t dari masing-masing variabel independen terhadap α yaitu 5%. Berikut ini adalah hasil output dari uji t dengan menggunakan software statistik SPSS.

Tabel 4.6
output uji-t

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	21.831	7.245		3.013	.003
	DER	.115	.044	.098	2.622	.010
	DPR	2.533	.357	.279	7.086	.000
	SIZE	-.697	.246	-.117	-2.831	.006

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Output SPSS 24

Dengan demikian, berdasarkan hasil output pada tabel 4.6, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- a. Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)
Variabel DER (X1) secara statistik menunjukkan hasil yang berpengaruh signifikan terhadap variabel PBV (Y) dengan nilai signifikansi yang lebih kecil dari alfa ($0,010 < 0,05$). Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel DER berpengaruh positif signifikan terhadap variabel PBV.
- b. Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Variabel DPR (X2) secara statistik menunjukkan hasil yang berpengaruh signifikan terhadap variabel PBV (Y) dengan nilai signifikansi yang lebih kecil dari alfa ($0,000 < 0,05$). Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel DPR berpengaruh positif signifikan terhadap variabel PBV.

c. Pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Variabel SIZE (X3) secara statistik menunjukkan hasil yang berpengaruh signifikan terhadap variabel PBV (Y) dengan nilai signifikansi yang lebih kecil dari alfa ($0,006 < 0,05$). Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel SIZE berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel PBV.

- **Uji Simultan (F-test)**

Uji F statistik digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Berikut adalah output pengujian regresi secara simultan dengan software statistik SPSS.

Tabel 4.7
Hasil Output Uji –F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4909.314	4	1227.328	155.840	.000 ^b
	Residual	748.179	95	7.876		
	Total	5657.493	99			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DER, DPR, SIZE

Sumber : Output SPSS 24

Berdasarkan hasil output uji statistik F pada tabel diatas, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi uji F berada pada angka lebih kecil daripada nilai alfa 0,05. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa seluruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini memiliki pengaruh signifikan secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen.

- **Koefisien Determinasi (R-squared)**

Nilai koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kemampuan model untuk menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Semakin besar nilai R^2 , maka semakin baik pula model regresi tersebut (Winarno, 2011). Berikut adalah hasil output koefisien determinasi menggunakan software statistik SPSS.

Tabel 4.8
Output Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.932 ^a	.868	.862	2.80634

a. Predictors: (Constant), DER, DPR, SIZE

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Output SPSS 24

Berdasarkan hasil output, dapat dilihat bahwa nilai R^2 sebesar 0,932 atau sebesar 93,2%. Hal ini menunjukkan bahwa 93,2% variasi dari variabel dependen Nilai Perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independennya, yaitu Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, dan Keputusan Investasi. Sedangkan sisanya sebesar 6,8%, dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini yang tidak dibahas. Hal ini berarti bahwa seluruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini dinilai sangat akurat dalam menggambarkan secara penuh sebagai faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan.

Pembahasan

- Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Variabel Struktur Modal (DER) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan sektor Pertanian yang dijadikan sampel selama periode 2014-2018. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang telah dilakukan sebelumnya (Prastuti & Sudiartha, 2016).

Debt to equity ratio merupakan salah satu rasio pengelolaan modal yang mencerminkan kemampuan perusahaan membiayai usahanya dengan pinjaman dana yang bersumber dari pihak ketiga seperti Bank dan lembaga keuangan lainnya. Struktur modal menjadi penunjang utama sebuah perusahaan untuk melakukan kegiatan operasional agar tujuan perusahaan yang telah ditetapkan dapat tercapai. Keputusan struktur modal yang efektif dapat merendahkan biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan. Keuntungan perusahaan menggunakan hutang yaitu bunga yang dibayarkan dapat dipotong untuk tujuan pajak, sehingga menurunkan biaya efektif dari hutang dan pemegang hutang (debtholder) mendapat pengembalian yang tetap, sehingga pemegang saham (stockholder) tidak perlu mengambil bagian laba mereka ketika perusahaan dalam kondisi prima. Keputusan struktur modal yang efektif dapat merendahkan biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan. Keuntungan perusahaan menggunakan hutang yaitu bunga yang dibayarkan dapat dipotong untuk tujuan pajak, sehingga menurunkan biaya efektif dari hutang. Dengan adanya perencanaan yang matang dalam menentukan struktur modal, diharapkan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan lebih unggul dalam menghadapi persaingan bisnis.

- Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Variabel Kebijakan Dividen (DPR) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan sektor Pertanian yang dijadikan sampel selama periode 2014-2018. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang telah dilakukan sebelumnya (Ayem & Nugroho, 2016; Prastuti & Sudiartha, 2016; Deomedes & Kurniawan, 2018; Sintyana & Artini, 2019).

Dividend payout ratio sebagai penentu seberapa besar laba yang ditahan perusahaan untuk sumber pendanaan dan untuk pembagian dividen kepada pemegang saham. Komitmen perusahaan untuk membayar dividen harus meningkatkan nilai pemegang saham. Hal ini menunjukkan perusahaan percaya bahwa informasi dalam dividen dapat memberikan sinyal positif kepada investor. Pembayaran dividen merupakan salah satu tujuan investor ketika menginvestasikan uang mereka untuk saham. Perusahaan menggunakan dividen untuk menarik investor dan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran kepada pemegang saham apabila perusahaan tersebut memperoleh keuntungan. Keuntungan tersebut akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan teori sinyaling yang menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Dividen memberikan informasi atau isyarat mengenai keuntungan perusahaan karena pembayaran dividen akan meningkatkan keyakinan akan keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memiliki sasaran rasio pembayaran dividen yang stabil selama ini dan perusahaan dapat meningkatkan rasio tersebut, para investor akan percaya bahwa manajemen mengumumkan perubahan positif pada keuntungan yang diharapkan perusahaan. Isyarat yang diberikan kepada investor adalah bahwa manajemen dan dewan direksi sepenuhnya merasa yakin bahwa kondisi keuangan lebih baik daripada yang direfleksikan pada harga saham. Peningkatan dividen ini akan dapat memberikan pengaruh positif pada harga saham yang nantinya juga berpengaruh positif terhadap PBV.

- Pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan sektor Pertanian yang dijadikan sampel selama periode 2014-2018. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang telah dilakukan sebelumnya (Wiyono, 2011; Lany, 2014; Prastuti & Sudiartha, 2016).

Ukuran perusahaan adalah salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam menentukan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan mencakup besar kecilnya sebuah perusahaan yang dapat diperlihatkan oleh asset, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total asset. Ukuran perusahaan merupakan cerminan total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, berarti aset yang dimiliki perusahaan pun semakin besar dan dana yang dibutuhkan perusahaan untuk mempertahankan kegiatan operasionalnya pun semakin banyak. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik sehingga meningkatkan nilai dari suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat dapat ditandai dengan total aset perusahaan yang mengalami kenaikan dan lebih besar dibandingkan dengan jumlah hutang perusahaan.

Namun hasil dalam penelitian ini, perusahaan dengan jumlah asset yang besar tidak mampu memanfaatkan assetnya secara efektif sehingga menimbulkan penimbunan asset yang dikarenakan perputaran asset perusahaan yang kurang optimal. Hal tersebut akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang kurang efektif. Dengan adanya penurunan nilai perusahaan sehingga akan mempengaruhi investor untuk menanamkan modal kepada perusahaan.

Pada dasarnya para investor ingin menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memiliki prospek yang baik, tidak tergantung dengan besar kecilnya perusahaan tersebut, sebesar apapun perusahaan tersebut ketika terdengar isu bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami kerugian dan diambang kebangkrutan maka secara otomatis para investor tidak akan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Hal ini tentunya berdampak pada turunnya nilai saham pada perusahaan tersebut, karena investor lebih memilih perusahaan yang memberikan keuntungan baginya.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pembahasan penelitian dalam skripsi ini, maka peneliti dapat mengambil kesimpulan sebagai jawaban dari perumusan masalah yang terdapat pada penelitian ini, adalah sebagai berikut:

1. Struktur Modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Struktur modal menjadi penunjang utama sebuah perusahaan untuk melakukan kegiatan operasional agar tujuan perusahaan yang telah ditetapkan dapat tercapai. Dengan adanya perencanaan yang matang dalam menentukan struktur modal, perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan lebih unggul dalam menghadapi persaingan bisnis.
2. Kebijakan Dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dividen memberikan informasi atau isyarat mengenai keuntungan perusahaan karena pembayaran dividen akan meningkatkan keyakinan akan keuntungan perusahaan. Besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham akan menjadi daya tarik pemegang saham, karena semakin banyak investor yang membeli saham akan menaikkan harga saham sehingga menaikkan nilai perusahaan karena. Maka dari itu peningkatan dividen dapat memberikan pengaruh positif pada harga saham yang nantinya berpengaruh positif terhadap PBV.
3. Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Pada dasarnya para investor ingin menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memiliki prospek yang baik dan memberikan keuntungan baginya.

SARAN

Berikut merupakan saran untuk penelitian selanjutnya:

1. Bagi investor diharapkan untuk dapat mempertimbangkan kembali Nilai Perusahaan dalam berinvestasi di perusahaan sektor pertanian. Sebaiknya gunakan alat ukur penilaian perusahaan yang lebih akurat dalam berinvestasi.
2. Bagi perusahaan, diharapkan dapat meningkatkan kinerjanya agar investor lebih tertarik dalam menanamkan modalnya ke perusahaan. Disamping itu, perusahaan bukan hanya memaksimalkan *profit* bagi perusahaannya saja tetapi juga harus memaksimalkan nilai bagi para investor.
3. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambah sampel dengan menggunakan perusahaan selain perusahaan sektor pertanian dan periode yang digunakan sebaiknya periode terbaru atau menggunakan periode sesuai masalah yang mau diteliti agar lebih bisa digeneralisasikan.

DAFTAR REFERENSI

- Abidin, Z., M. W. Yusniar dan M. Ziyad. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividend dan Size Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Properti Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Wawasan Manajemen*, Vol. 2 (3).
- Agusentoso, R. 2017. Pengaruh Struktur Modal, Perputara Modal Kerja dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (PBV). *Jurnal Pendidikan, Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 1 (IV).
- Al-Slehat, Z. A. F. 2020. Impact of Financial Leverage, Size and Assets Structure on Firm Value (Evidence from Industrial Sector, Jordan). *International Business Research*, Vol. 13 (1). ISSN: 1913-9012/E-ISSN: 1913-9012.
- Artini, *et al.* 2011. Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 15(1): h: 66-75.
- Ayem, S. dan R. Nugroho. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 4 (1).
- Brealey, Myers, dan Marcus, 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Budiharjo, R. and H. Sutomo. 2019. The Effect of Dividend Policy and Return on Equity on Firm Value. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, Vol. 9 (3): pp. 211-220. E-ISSN: 2225-8329/P-ISSN: 2308-0337.
- Deomedes S. D. dan A. Kurniawan. 2018. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Geo Ekonomi-Elektronik (e)*: 2503-4790. ISSN: 2086-1117.
- Dewi, A. S. M. & Wirajaya, A. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4.2, 358–372.
- Dhani, I. P. dan A. G. S. Utama. 2017. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga*, Vol. 2 (1): 135-148. ISSN: 2548-4346.
- Dwita, R. dan Kurniawan. 2019. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Keuangan*, Vol. 1 (1): 76-89.

Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividend dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018)

- Fahmi, I. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fauzi, M. S., & Aji, T. S. 2018. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Agriculture Tahun 2012-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(1), 1-8.
- Fenandar, I., Gany dan Raharja S. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*. Vol 1 (2), Hal 01-10. Semarang: UNDIP
- Gayatri, N. L. P. R. dan I. K. Mustanda. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*.
- Ghozali. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hamid. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden, Struktur Kepemilikan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal*, 8(2): h:153-183.
- Hamzah A. et al. 2018. Capital Ownership Structure And Decision On Financial Market Reaction And Corporate Value. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*. Vol 3, Issue 9, September
- Harmono. 2017. *Manajemen Keuangan Berbasis Blanced*. Jakarta: Bumi Angkasa Raya.
- Hemastuti, Pami C., dan Hermanto B. S. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi, dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Vol. 3 (4).
- Hermuningsih, S. 2012. *Pengantar Pasar Modal Indonesia*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hermuningsih, S. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, (University of Sarjanawiyata Taman siswa Yogyakarta).
- Irwan Djaja. 2017. *All About Corporate Valuation: Memetakan, Menciptakan, Mengukur, dan Merealisasikan Nilai Perusahaan*. Jakarta: PT. Gramedia.
- Kusumajaya, D. K. 2011. Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Tesis* . Denpasar : Program Pasca Sarjana Universitas Udayana.
- Makkulau, A. R., dan A. Fakhryi. 2018. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *Sigma: Journal of Economic and Business*, 2(79), 69-75. <https://doi.org/ISSN : 2337-3067>.
- Permatasari, D. dan D. F. Azizah. 2018. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai perusahaan. *Jurnal administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 61 (4).
- Prastuti, N. K. R. dan I. G. M. Sudiarta. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 3: 1572-1598. ISSN: 2302-8912.

Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividend dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018)

Pratiwi, et al. 2016. Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Food dan Beverages yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, Vol.4 (1) Maret 2016, Hal. 1369-1380 ISSN 2303-1174.

Purnama, H. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 4 (1).

Rahmawati dan N. Endah. 2019. The Effect of Capital Structure, Profitability, Institutional Ownership and Liquidity On Firm Value. *Indonesian Journal of Contemporary Management Research*, Vol. 1 (1).

Rusdiana & M. Irfan. 2014. *Sistem Informasi Manajemen*. Pustaka Setia, Bandung.

Salvatore, Dominick. 2011. *Managerial Economics*. Jakarta: Salemba Empat.

Sari, D. H., Djazuli, A., dan Aisjah, S. 2013. Determinasi Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol. 11 (1), 77-78.

Sartini dan Purbawangsa. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan* Vol.8 (2).

Sintyana, I. P. H. dan L. G. S. Artini. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*, Vol. 8 (2): 7717-7745. ISSN: 2302-8912.

Solimun et al. 2014. The Influence of Company Size and Capital Structure Towards Liquidity, Corporate Performance and Firm Value, for Large and Small Group Companies. *European Journal of Business and Management*, Vol. 6 (18). ISSN: 2222-1905 paper/ISSN 2222-2839 online.

Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

www.finance.yahoo.com

www.idx.co.id

www.investing.com

www.sahamok.com

