

---

# **Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI**

**SETIAWATI**

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Persada Bunda, Pekanbaru, Riau  
setiawatieci@gmail.com

## **ABSTRACT**

The value of the company is proxied by the stock price which acts as a barometer of the company's management performance. The rise and fall of stock prices is influenced by many factors including capital structure and dividend policy. This study aims to determine the analysis of the effect of capital structure and dividend policy on firm value in manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange. This type of research uses qualitative and quantitative research. This study uses secondary data and the determination of the sample using a purposive sampling technique, namely manufacturing companies that publish and publish annual financial statements in 2017-2019 and companies that pay dividends during the year of observation. The analytical method used in this research is descriptive and verification. The results showed that the capital structure had no effect on firm value. Meanwhile, the dividend policy affects the firm value of manufacturing companies on the Stock Exchange.

**Keywords: Capital Structure, Dividend Policy, Firm Value**

## **PENDAHULUAN**

Industri manufaktur merupakan industri yang mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Banyaknya perusahaan dalam industri tersebut dan didorong dengan kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur. Persaingan dalam industri manufaktur tersebut membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerjanya guna mencapai tujuan perusahaan semaksimal mungkin (Karinaputri 2012).

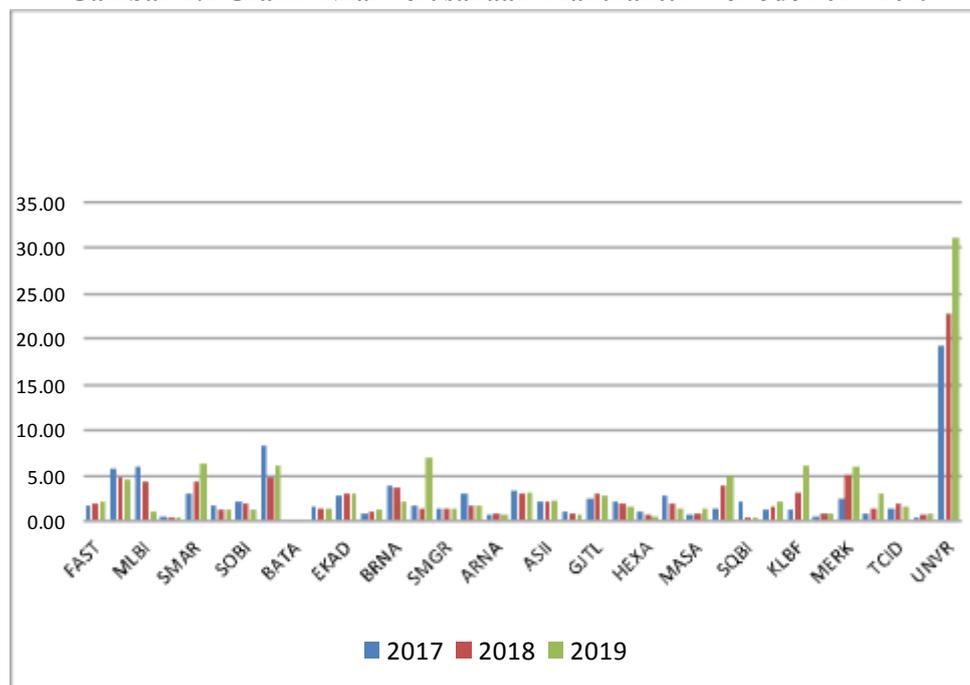
Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan digunakan sebagai pengukur keberhasilan perusahaan karena dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatnya kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang perusahaan. Tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham tidak hanya secara langsung bermanfaat bagi pemegang saham tetapi dapat memberikan manfaat juga bagi masyarakat (Harjito dan Martono 2011).

Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya adalah dengan harga pasar saham perusahaan karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor secara keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki. Harga pasar saham bertindak sebagai barometer kinerja manajemen perusahaan. Jika nilai suatu perusahaan dapat diproksikan dengan harga saham maka memaksimalkan nilai pasar saham perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham.

Naik turunnya harga saham di pasar modal menjadi sebuah fenomena yang menarik untuk dibicarakan berkaitan dengan isu naik turunnya nilai perusahaan itu sendiri. Krisis ekonomi global yang terjadi berdampak terhadap pasar modal Indonesia yang disebabkan oleh aksi melepas saham oleh investor asing

yang membutuhkan likuiditas dan diperparah dengan aksi “ikut-ikutan” dari investor domestik yang ramai-ramai melepas sahamnya. Kondisi tersebut secara harfiah mempengaruhi nilai perusahaan karena nilai perusahaan itu sendiri jika diamati melalui kemakmuran pemegang saham dapat diukur melalui harga saham perusahaan di pasar modal. Hal ini juga tercermin dari banyaknya perusahaan yang mengalami penurunan laba sampai dengan mengalami kerugian. Berikut ini sebagai gambaran perkembangan nilai perusahaan yang diukur berdasarkan *Price Book Value* (PBV) perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

**Gambar 1.1 Grafik Nilai Perusahaan Manufaktur Periode 2017-2019**



Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Berdasarkan gambar 1.1 dapat dijelaskan bahwa nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur dari tahun 2017 sampai dengan tahun 2019 menunjukkan perubahan setiap tahun yang sangat bervariasi dan menunjukkan fluktuasi naik turun di tiap tahun berbeda. Hal ini diakibatkan oleh kondisi ekonomi global dan domestik yang mengakibatkan tidak stabilnya kinerja perusahaan manufaktur.

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan, diantaranya adalah struktur modal dan kebijakan deviden. Struktur modal pada dasarnya merupakan suatu pembiayaan permanen yang terdiri dari modal sendiri dan modal asing, dimana modal sendiri terdiri dari berbagai jenis saham dan laba

ditahan. Modal asing terdiri dari berbagai hutang jangka panjang yang meliputi berbagai jenis obligasi, hutang hipotik, dan lain-lain.

Masalah pendanaan/ modal adalah salah satu masalah yang krusial yang dihadapi dunia usaha saat ini. Sektor manufaktur dalam Bursa Efek Indonesia merupakan salah satu sektor industri yang mengalami defisiensi modal atau kekurangan modal sendiri. Banyaknya perusahaan manufaktur menyebabkan persaingan yang terjadi semakin tajam dan ketat terutama disaat masa pandemi. Untuk mengantisipasi hal tersebut, maka manajer keuangan perusahaan harus berhati-hati dalam menetapkan struktur modal yang diharapkan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan lebih unggul dalam menghadapi persaingan bisnis.

Berdasarkan teori struktur modal, apabila posisi struktur modal berada diatas target struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Penentuan target struktur modal optimal adalah salah satu dari tugas utama manajemen perusahaan. Struktur modal merupakan proporsi pendanaan dengan hutang (*debt financing*) perusahaan. Dengan demikian, hutang adalah unsur dari struktur modal perusahaan. Perusahaan yang memiliki struktur modal cukup kuat akan mendapatkan nilai yang positif di pasar modal dalam bentuk ketertarikan investor pada saham perusahaan yang bersangkutan.

Nilai perusahaan juga dapat dilihat dari besarnya kemampuan perusahaan membayar deviden. Besarnya deviden ini akan mempengaruhi harga sahamnya. Apabila deviden yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya bila deviden yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah, sehingga nilai perusahaan rendah. Kemampuan membayar deviden erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar deviden juga besar. Oleh karena itu, dengan deviden yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Harjito dan Martono, 2011).

Berikut informasi penting dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 s/d 2019 yang terkait rata-rata *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Dividend Payout Ratio (DPR)* ditunjukkan sebagai berikut:

**Tabel 1.1 Rata-Rata DER dan DPR Perusahaan Manufaktur**

No	Variabel	Tahun		
		2017	2018	2019
1.	DER	0.71	0.74	0.76
2.	DPR	49.96	59.65	54.78

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Berdasarkan tabel 1.1 menunjukkan bahwa rata-rata DER perusahaan manufaktur tahun 2017 sampai 2019 mengalami kenaikan. Pada tahun 2017 rata-rata DER perusahaan manufaktur mencapai angka 0.17 kemudian pada tahun 2018 mengalami peningkatan sebesar 4.23% sehingga menjadi 0.74. Kemudian hal yang sama terjadi kembali di tahun 2019 dimana DER juga mengalami peningkatan hingga mencapai 2.70% yaitu menjadi 0,76. Fenomena data tersebut menunjukkan bahwa dalam kurun waktu tahun 2017 sampai dengan tahun 2019 terjadi defisiensi modal atau kekurangan modal sendiri pada perusahaan sehingga mengakibatkan terjadi penambahan hutang tiap tahunnya.

Rata-rata DPR perusahaan manufaktur pada tabel 1.1 menunjukkan adanya fluktuasi dari tahun ke tahun. Hal ini dapat ditunjukkan pada data tahun 2017 ke tahun 2018 DPR terjadi peningkatan sebesar 19.40%. Namun demikian pada tahun 2019 rata-rata DPR mengalami penurunan hingga mencapai angka sebesar 8.16%. Berbagai macam kendala bisa dihadapi oleh perusahaan sehingga tidak dapat melakukan pembayaran

dividen kepada para pemegang saham diantaranya kondisi beberapa perusahaan manufaktur mengalami penurunan laba karena kondisi awal pandemi, hal ini berimbas pada turunnya *persentase dividend payout ratio*.

Berdasarkan pada latar belakang tersebut di atas maka penulis tertarik untuk mengetahui bagaimana pengaruh struktur modal dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Struktur modal dan kebijakan deviden merupakan variabel eksogen/ independen dan nilai perusahaan merupakan variabel endogen/ dependen. Maka setiap variabel akan diproksi melalui beberapa variabel terukur yang telah digunakan dalam beberapa penelitian sebelumnya.

## TINJAUAN PUSTAKA

### A. Hubungan antara Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan

Tujuan akhir suatu perusahaan dari struktur modal yang optimal adalah struktur yang memaksimalkan harga dari saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2010). Struktur modal yang tidak baik dapat menyebabkan beban yang ditanggung perusahaan lebih besar. Apabila biaya modal yang ditanggung perusahaan nilainya besar akan menyebabkan keuntungan yang seharusnya diperoleh perusahaan menjadi berkurang. Hal ini menunjukkan struktur modal yang optimal bukan saja untuk meningkatkan keuntungan perusahaan tetapi juga untuk meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan merupakan struktur modal yang mempunyai biaya modal yang minimum.

*Trade off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada dibawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Dan sebaliknya, jika posisi struktur modal berada diatas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan *trade off theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

Akan tetapi pada tahun 1958, Modigliani dan Miller (MM) menunjukkan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal, bukti tersebut dengan berdasarkan serangkaian asumsi, antara lain tidak ada biaya broker (pialang), tidak ada pajak, tidak ada kebangkrutan, para investor dapat menjamin dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan, semua investor mempunyai informasi yang sama, EBIT tidak dipengaruhi oleh biaya hutang. Hasil tersebut menunjukkan kondisi-kondisi dimana struktur modal tidak relevan, MM juga memberikan petunjuk agar struktur modal menjadi relevan sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2010).

Penelitian mengenai pengaruh variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh Kusumajaya (2011), Chowdhury and Paul (2010), Safrida (2008), dan Sriwardany (2006) menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) dan Savitri (2012) menyimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H1: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### B. Hubungan antara Kebijakan Deviden dengan Nilai Perusahaan

Ada tiga kelompok yaitu kelompok pertama, MM (Modigliani dan Miller 1958) berpendapat bahwa kebijakan deviden tidak relevan yang berarti tidak ada kebijakan deviden yang optimal karena deviden tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kelompok kedua adalah pendapat Gordon-Lintner yaitu deviden lebih kecil

resikonya daripada *capital gain*, sehingga dividen setelah pajak dan menawarkan *dividen yield* yang lebih tinggi akan meminimumkan biaya modal. Kelompok ketiga adalah bahwa karena dividen cenderung dikenakan pajak daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi. Kelompok ini menyarankan bahwa dengan *dividend payout ratio (DPR)* yang lebih rendah akan memaksimalkan nilai perusahaan. Ketiga pendapat nampak bertentangan, namun coba kita mempertimbangkan kandungan informasi, maka dapat dikatakan bahwa pembayaran dividen sering diikuti oleh kenaikan harga saham. Kenaikan pembayaran dividen dilihat sebagai signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Sebaliknya penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk (Hermuningsih dan Wardani 2009).

*Signaling theory* menekankan bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal bagi pasar bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh di masa yang akan datang, sehingga pembayaran dividen akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan yang bersangkutan, dengan demikian pembayaran dividen berimplikasi positif pada nilai perusahaan (Sofyaningsih dan Hardiningsih 2011).

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Irsad dan Sudarsih (2020), Sumarsono dan Hartediansyah (2012), Hasnawati (2008), dan Amidu (2007) memperlihatkan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, penelitian Anita dan Yulianto (2016), Pamungkas dan Puspaningsih (2013), dan Pakpahan (2010) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## METODE

### Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah desain kausal. Desain kausal berguna untuk menganalisis hubungan-hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya atau bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel lainnya (Umar, 2011 : 35). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar dari tahun 2017 sampai tahun 2019. Sedangkan penentuan sampel berdasarkan metode *purposive sampling* yaitu berdasarkan kriteria tertentu yaitu menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan lengkap pada tahun 2017-2019 serta perusahaan manufaktur yang membayar dividen selama tahun pengamatan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yakni data yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, literatur, penelitian terdahulu dan sumber-sumber terkait lainnya. Tahapan pengumpulan data adalah mengumpulkan data sekunder yang diperoleh webmail melalui website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

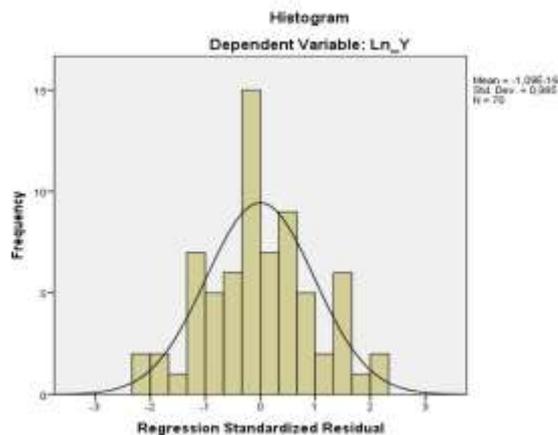
## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Uji Asumsi Klasik

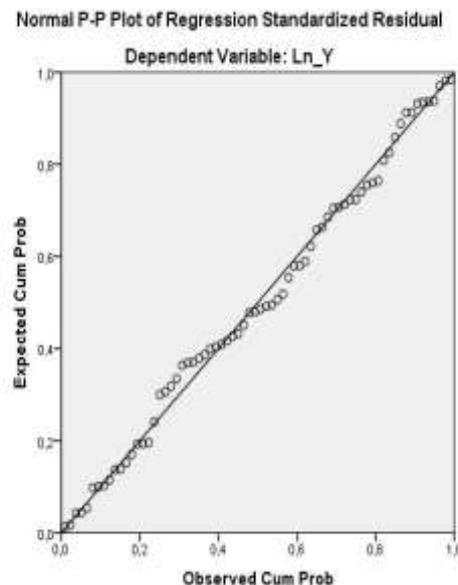
Asumsi klasik merupakan persyaratan yang harus dipenuhi pada analisis regresi berganda. Uji asumsi klasik yang biasa digunakan adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedesitas. Adapun penjelasannya adalah sebagai berikut :

## a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Berdasarkan hasil output SPSS sebagai berikut:

1. Analisis Grafik a.  
Grafik Histogram**Gambar 4.1 Uji Normalitas Grafik Histogram**

Berdasarkan gambar 4.1 dapat disimpulkan bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi normal. b. Normal Probability Plot

**Gambar 4.2 Uji Normalitas P-P Plot**

Berdasarkan gambar 4.2 terlihat penyebaran titik-titik mendekati garis diaagonal, sehingga disimpulkan berdistribusi normal.

2. Analisis Statistik (Metode *Kolmogorof-Smirnov*)

Apabila probabilitas yang diperoleh lebih besar dari taraf signifikansi penelitian ( $\alpha$ ) yaitu sebesar 0,05 maka data tersebut berdistribusi normal. Adapun hasil uji *Kolmogorof-Smirnov* menunjukkan bahwa data variabel Ln\_X1 yaitu struktur modal, Ln\_X2 yaitu kebijakan deviden dan variabel Ln\_Y yaitu nilai perusahaan berdistribusi normal.

## b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk memastikan bahwa tidak ada korelasi sempurna antara variabel bebas yang satu dengan variabel bebas yang lainnya dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* diatas 0,10 dan  $VIF < 10$  menunjukkan bahwa tidak adanya gejala multikolinieritas dalam model regresi. Hasil pengujian multikolinieritas diperoleh sebagai berikut :

**Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinieritas**

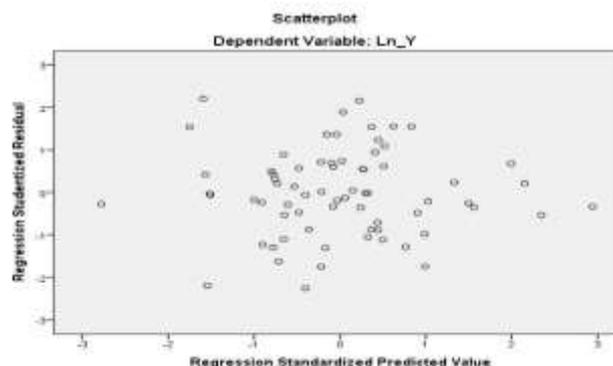
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 Ln_X1	,962	1,040
Ln_X2	,962	1,040

a. Dependent Variable: Ln\_Y

Berdasarkan tabel 4.2 dengan menggunakan SPSS dapat diketahui bahwa nilai VIF 1.040 (variabel struktur modal) dan 1,040(variabel kebijakan deviden maka dapat disimpulkan bahwa variabel terbebas dari asumsi klasik multikolinieritas, karena hasilnya lebih kecil dari 10. c. Uji Heterokedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lainnya. Cara menentukannya ada tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik *scatterplot* atau dengan uji *glejser*. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, atau nilai signifikansi  $> 0,05$  maka tidak ada terjadi heteroskedastisitas. Untuk lebih jelas dapat dilihat pada gambar berikut ini :

Gambar 4.3 Uji Heteroskedastisitas



Dari gambar 4.3 dapat dilihat hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, yang menandakan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada keseluruhan variabel dalam instrument penelitian.

## Uji Secara Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk pengujian hipotesis pengaruh variabel independen secara individu terhadap variabel. Pengujian hipotesis dilakukan dengan membandingkan nilai  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$  pada alpha 5% (0,05) dengan *degree of freedom* (df) =  $t(a / 2 ; 70 - 2 - 1 = t(0,025 ; 67) = 1,996564$ . Uji t dilakukan untuk mengetahui variabel bebas (struktur modal dan kebijakan deviden) berpengaruh terhadap variabel terikat (nilai perusahaan). Pengujian dilakukan untuk melihat keberartian dari masing-masing variabel secara terpisah terhadap variabel terikat.

**Tabel 4.5 Uji t**

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
1 (Constant)	-.408	.414	-.987	.327
Ln_X1	-.089	.093	-.952	.344
Ln_X2	.251	.103	2,443	.017

Berdasarkan hasil output menggunakan uji statistik t pada tabel 4.5 diatas dijelaskan sebagai berikut menggunakan uji statistik t dijelaskan sebagai berikut:

1.  $t_{hitung}$  sebesar  $-0,952 < t_{tabel} 1,9906564$  dan nilai signifikan  $0,344 > 0,05$ , maka  $H_0$  diterima, hal ini menunjukkan bahwa secara parsial struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
2.  $t_{hitung}$  sebesar  $2,443 < t_{tabel} 1,9906564$  dan nilai signifikan  $0,017 < 0,05$ , maka  $H_1$  diterima, hal ini menunjukkan bahwa secara parsial kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

## Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) mengukur kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen terhadap variabel dependen atau dapat pula dikatakan sebagai proporsi pengaruh seluruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi dapat diukur oleh *R Square* dan apabila koefisien determinasi mendekati satu berarti terdapat hubungan yang kuat.

Berdasarkan hasil output maka nilai *R Square* sebesar 0,085 artinya 8,5% variabel nilai perusahaan (Y) dijelaskan oleh variabel struktur modal (X1) dan kebijakan deviden(X2) sedangkan 91,5% dijelaskan oleh variabel-variabel lainnya yang tidak dimasukkan kedalam penelitian ini.

## Pembahasan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, hal ini dikarenakan penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan dimana dipengaruhi faktor eksternal. Sedangkan hutang menimbulkan beban tetap tanpa melihat besarnya pendapatan. Selain itu, semakin tinggi hutang, maka bunga hutang akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak sehingga kebijakan manajemen dalam menggunakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan struktur modal perusahaan yang lebih banyak menggunakan hutang maka akan terjadi penurunan harga saham sehingga akan menurunkan nilai perusahaan (Safitri dalam Wulandari dan Ardana, 2018). Dengan demikian manajemen perusahaan secara berkala mengkaji struktur modal dengan mempertimbangkan kondisi perusahaan dan ekonomi, sehingga manajemen dapat mengelola kegiatan operasional dan risikonya dengan baik.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori Modigliani dan Miller (MM) menunjukkan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal, bukti tersebut dengan berdasarkan serangkaian asumsi, antara lain tidak ada biaya broker (pialang), tidak ada pajak, tidak ada kebangkrutan, para investor dapat menjamin dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan, semua investor mempunyai informasi yang sama, EBIT tidak dipengaruhi oleh biaya hutang. Hasil tersebut menunjukkan kondisi-kondisi dimana struktur modal tidak relevan (Brigham dan Houston, 2010).

Hasil penelitian ini juga sesuai yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) dan Savitri (2012) menyimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Kusumajaya (2011), Chowdhury and Paul (2010), Safrida (2008), dan Sriwardany (2006) bertolak belakang dengan hasil penelitian yang menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian selanjutnya bahwa kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga dapat disimpulkan bahwa setiap peningkatan kebijakan deviden akan terjadi peningkatan nilai perusahaan. Artinya besarnya deviden dibagikan perusahaan manufaktur merupakan sinyal bagi investor (pasar) sehubungan dengan stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa mendatang dikarenakan adanya faktor-faktor tertentu diantaranya perusahaan manufaktur berada ditahap mature (kedewasaan).

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori Bird in The Hand yang diajukan oleh Gordon dan Lintner (1959) dalam Hidayat (2013) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimumkan oleh rasio pembayaran deviden yang tinggi, karena investor menganggap bahwa resiko deviden tidak sebesar kenaikan biaya modal, sehingga investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk deviden daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal.

Hasil penelitian ini juga mendukung yang dilakukan oleh Irsad dan Sudarsih (2020), Sumarsono dan Hartediansyah (2012), Hasnawati (2008), dan Amidu (2007) memperlihatkan kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, penelitian Anita dan Yulianto (2016), Pamungkas dan Puspaningsih (2013), dan Pakpahan (2010) bertolak belakang dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan deviden dari tahun 2017-2019 terhadap nilai perusahaan menunjukkan perkembangan fluktuasi dari tahun ke tahun. Setiap perusahaan akan membagikan deviden kepada investor bila memperoleh laba. Kondisi awal pandemi ditahun 2019 menyebabkan ada beberapa perusahaan manufaktur tidak melakukan kebijakan ini. Langkah ini diambil karena perusahaan berusaha menjaga likuiditas perusahaan agar tetap bisa mengembangkan perusahaannya walaupun deviden memiliki daya tarik bagi investor di pasar modal karena besarnya pembayaran deviden dilihat sebagai sinyal bahwa prospek perusahaan baik atau buruk. Pembayaran

dividen yang wajar oleh perusahaan akan mendapatkan kepercayaan yang tinggi dari investor dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, maka diperoleh kesimpulan bahwa Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Investor sebelum memutuskan berinvestasi tidak saja harus memperhatikan kondisi struktur modal tetapi juga profitabilitas perusahaan. Sedangkan bagi perusahaan agar selalu memperhatikan dan memprioritaskan keinginan investor dengan cara meningkatkan kemakmurannya melalui kebijakan dividen dan meningkatkan nilai perusahaan. Peneliti selanjutnya diharapkan menambah periode penelitian dan variabel lain yang diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan diantaranya profitabilitas.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anita dan Yulianto, 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal*.2252-6522
- Amidu, M. 2007. How Does Dividend Policy Affect Performance of the Firm on Ghana Stock Exchange. *The Journal of Risk Finance*. Vol.7 4. Issue 2
- Brigham, Eugene F, dan Houston, 2011., Dasar-dasar Manajemen Keuangan ., Salemba Empat JakartaFahmi,Irham. 2015. Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab.Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, Imam. 2013., Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi., Badan Penerbit Universitas Diponegoro., Semarang
- Harjito, A. dan Martono, 2011. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua, Yogyakarta: Ekonisia
- Hasnawati, Sri. 2005. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal*. Vol.7 13. November. p.312-322
- Hermuningsih, S. dan Wardani, D. K. 2009. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol.7 13. Agustus. p.173-183
- Hidayat. 2013. Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan ( Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi*, Vol.7 1 No.3
- Irsad dan Sudarsih, 2020, Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan, *Proceeding SENDIU*, ISBN 978-979—3649-72-6
- Kusumajaya, Dewa, 2011, Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta, *Tesis*, Denpasar: Udayana
- Karinaputri, Nanda, 2012, Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang, *Skripsi*, Semarang: Universitas Diponegoro

- 
- Pakpahan, Rosma. 2010. Pengaruh Faktor-faktor Fundamental Perusahaan dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan dan Akuntansi*. Vol.7 2. November. p.211-227
- Pamungkas dan Puspaningsih, 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta, JAAI. Vol.7 17. Desember. p.156-165
- Safrida, Eli, 2008, Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta, *Tesis*, Medan: Universitas Sumatera
- Utara Sanusi, Anwar. 2011. Metodologi Penelitian Bisnis. Salemba Empat. Jakarta
- Savitri, Enni, 2012, Variabel Anteseden Dari Struktur Modal: Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan, *Disertasi*, Malang: Universitas Brawijaya
- Sofyaningsih, S. dan Hardiningsih, P. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol.7 3. Mei. p.68-87
- Sriwardany, 2006. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Tbk, *Tesis*, Medan: Universitas Sumatera Utara
- Sugiyono. 2012., Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif & RND., Alfabeta., Bandung.
- Sulindawati, Ni Luh Gede Erni, Gede Adi Yuniarta dan I Gusti Ayu Purnamawati. 2017. Manajemen Keuangan : Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Bisnis. Depok : Rajawali Pers
- Sumarsono dan Hartediansyah, 2012. Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Ekuilibrium*. Vol.7 10. September
- Umar, 2011. Metode Penelitian Untuk Skripsi dan Tesis Bisnis Edisi 11. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada
- Wulandari dan Ardana, 2018. Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan, *Jurnal Bisnis Darmajaya*. Vol.7 4 No. 2