

ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN DIVIDEN RATIO TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Aning Fitriana¹, Hanny Gresya²

· Universitas Perwira Purbalingga

Email Koresponden aningfitriana@unperba.ac.id

ABSTRACT

This study aimed to investigate the effect of dividend policy variabel and capital structure to the value of the company. The value of company measured as price too book value (PBV) The research was conducted at Indonesia Stock Excahnge with research periode of 2016-2018. The amount of sample was 33 manufacturing companies. The sample method used was purposive sampling. The method of analysis of this research used multiple linear regression.

The result of this research indicated that partly dividend policy variable have significant negative effect to the value of company, whereas capital structure variable have significant postive effect to the value company.

Keyword : *dividend policy, capital structure, value of the company.*

PENDAHULUAN

Perusahaan sangat ingin terlihat baik dimata para investor dan ingin memaksimalkan adanya keuntungan hal ini bertujuan untuk menaikkan nilai perusahaan yang terlihat dari harga sahamnya (Mursalim, 2011). Menurut Puspitaningtyas (2017), nilai perusahaan merupakan alat pembayaran yang dilakukan oleh calon pembeli ketika dijualnya suatu perusahaan, sehingga

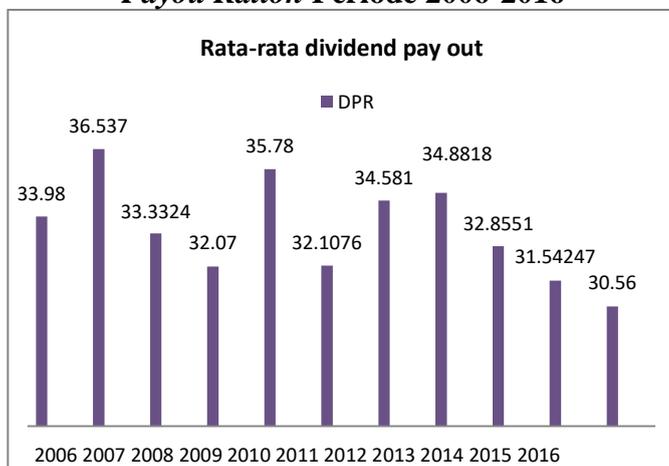
semakin tinggi dari nilai perusahaan tersebut akan bertambah pula kemakmuran yang akan diterima oleh pemliki perusahaan.

Nilai perusahaan dianggap sebagai suatu cerminan dari kinerja pihak perusahaan yang nanti bisa mempengaruhi persepsi para inevstor terhadap perusahaan. Adanya peningkatan dari harga saham diprediksi akan mampu mempengaruhi nilai perusahaan secara

maksimum, terdapat beberapa indikator bagi pasar dalam memberikan adanya penilai terhadap nilai keseluruhan perusahaan seperti yang akan digunakan pada penelitian ini yaitu tentang adanya kebijakan deviden, dan struktur modal.

Kebijakan deviden merupakan suatu bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan di perusahaan, hal ini penting karena bisa mempengaruhi kesempatan investasi perusahaan, harga saham, struktur finansial, arus pendanaan dan posisi likuiditas. Kebijakan deviden menyediakan informasi mengenai performa perusahaan (Uwigbe, 2013). Nilai suatu perusahaan yang baik akan bisa tercermin dari kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran deviden, semakin tinggi deviden yang dibayarkan akan berdampak pada harga saham yang tinggi dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut (Bambang, 2011)

Grafik 1.1 Grafik rata-rata Dividend Payout Ratio Periode 2006-2016



Sumber: www.idx.com yang diolah peneliti

Pada grafik diatas menunjukkan nilai rata-rata *dividen payout ratio* perusahaan yang terdaftar di BEI kecuali perusahaan non keuangan mengalami kenaikan dari tahun 2006 ke 2007 dari 33,98% menjadi 36,53 dan ditahun 2008

mengalami penurunan menjadi 33,33%, dan kembali menurun tahun 2009 menjadi 32,07, mengalami kenaikan kembali pada tahun 2010 menjadi 35,78%, dan mengalami penurunan pada tahun 2011 menjadi 32,10%, ditahun 2012 dan 2013 mengalami kenaikan menjadi 34,58% dan 34,88%,tiga tahun terakhir ini mengalami penurunan kembali tahun 2014,2015 dan 2016 yaitu 32,85%, 31,54% dan 30,56.

Pembagian deviden merupakan fenomena yang sangat menarik untuk diteliti hal ini dikarenakan manajemen tentunya akan menghadapi kesulitan tentang bagaimana mengambil keputusan dalam kebijakan deviden secara tepat. Keputusan perusahaan dalam menetapkan kebijakan deviden menimbulkan permasalahan dengan para pemegang saham. Hal ini dikarenakan adanya kepentingan atas penggunaan laba yang dihasilkan perusahaan. Perusahaan mengusahakan agar laba yang diperoleh diharapkan dapat ditahan untuk melakukan keputusan investasi dimasa depan, sedangkan pihak investor menilai keputusan perusahaan akan memunculkan kekhawatiran bagi pemegang saham atas penggunaan laba yang akan hanya memberikan keuntungan bagi manajer saja. Sehingga akan memicu adanya konflik antar pemegang sahan dengan manajer perusahaan yang disebut konflik keagenan.

Pada Struktur modal menjelaskan tentang adanya keputusan pendanaan perusahaan dalam menentukan bauran antara utang dan ekuitas,bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, sehingga buruknya dari struktur modal akan mempunyai dampak yang langsung terhadap posisi keuangan diperusahaan yang pada akhirnya akan mmampu mempengaruhi nilai perusahaan. Adanya tingkat Kesalahan dalam penentuan adanya struktur modal akan bisa

berdampak luas terutama terutama terhadap besarnya hubungan struktur aktiva, hal ini dikarenakan beban tetap yang harus ditanggung oleh pihak perusahaan semakin besar yang akan menambah risiko tidak dapat membayar beban bunga atau angsuran perusahaan. Pada struktur modal merupakan kunci dari kinerja perusahaan yang dijelaskan dalam teori struktur modal (*financial policy*) yang digunakan untuk bisa melakukan penentuan untuk bauran antara ekuitas dan hutang.

Nilai perusahaan telah menjadi perdebatan apakah terdapat struktur modal yang optimal untuk perusahaan. Sedangkan dalam penetapan kebijakan dividen masih terdapat banyaknya persepsi yaitu adanya perbedaan yang masih signifikan antara perusahaan yang tumbuh dengan perusahaan yang tidak tumbuh dalam hal pengambilan keputusan kebijakan dividen. Terdapat inkonsisten hasil mengenai pengaruh Struktur modal dan dividen payout terhadap nilai perusahaan hal ini yang membuat peneliti ingin menguji kembali, dan pembagian dividen di Indonesia yang masih fluktuatif hal ini yang membuat topik ini masih menarik untuk diteliti kembali. Penelitian ini menggunakan data tahun 2016-2018 karena merupakan periode pasca krisis finansial global tahun 2007-2012, dikarenakan pada periode krisis finansial global terdapat banyak perusahaan go public yang mengalami kerugian sehingga tidak dapat membagikan dividen.

Pada penelitian ini akan menggunakan teknik analisis regresi data panel. Teknik analisis regresi data panel karena mampu mengkombinasikan data time series dan data cross section dan juga data panel mampu mengatasi masalah yang timbul dari akibat mengabaikan variabel yang relevan. Data panel juga digunakan dalam persoalan ketersediaan data untuk mewakili variabel yang

digunakan dalam penelitian, sehingga dengan menggabungkan data *time series* dan *cross section* maka jumlah observasi bertambah secara signifikan tanpa melakukan *treatment* apapun terhadap data, data panel juga mampu meminimalkan bias yang mungkin ditimbulkan oleh agregasi individu. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui tentang adanya pengaruh dalam pengambilan keputusan kebijakan dan dividen struktur modal terhadap nilai perusahaan yang terefleksi pada danya harga saham sehingga dapat memberikan adanya gambaran tentang prospek/kemajuan pada perusahaan yang nantinya akan berpengaruh terhadap persepsi pada investor dalam pengambilan keputusan investasi. Karena investor (yang berrasional), biasanya dalam pengambilan keputusan investasinya akan berdasar kepada penilaian return maupun resiko yang ada pada investasi tersebut.

KAJIAN TEORI

Menurut Jensen dan Meckling (1976), konflik antara manajer dan pemegang saham diantaranya mengenai pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana dan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan. Melalui teori keagenan menjelaskan fenomena/kejadian tentang masalah keagenan di Indonesia berfokus terhadap struktur kepemilikan. Shleifer & Vishny (1997) menjelaskan bahwa manajer mengendalikan perusahaan dan masalah ke-agenan yang terjadi antara pemegang saham dan manajer. Masalah ini disebut sebagai *Agency Problem I* ((Villalonga & Amit, 2010) atau *Type I Agency Costs* (Cao et al., 2017). Terdapat kelompok pemegang saham yang sering disebut pemegang saham pengendali untuk mengawasi manajer agar manajer menjalankan perusahaan demi

kepentingan terbaik para pemegang saham. Akan tetapi, pemegang saham pengendali meminta manajer untuk membuat keputusan yang menguntungkan diri sendiri seperti pembagian dividen khusus. Hal ini merugikan pemegang saham nonpengendali. Dalam hal demikian, masalah keagenan yang terjadi antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham nonpengendali. Konflik seperti ini disebut *Agency Problem II*.

Konflik yang terjadi mengakibatkan adanya biaya yang harus dikeluarkan oleh pihak pemegang saham untuk mengawasi manajemen, biaya ini disebut dengan biaya keagenan (*agency cost*). Menurut Jensen & Meckling, (1976) Biaya keagenan terdiri dari biaya pengawasan (*monitoring cost*), biaya penjaminan (*bonding cost*) dan kerugian residual (*residual loss*). Biaya pengawasan merupakan biaya yang dikeluarkan dalam kaitannya mengawasi perilaku manajer melalui penetapan anggaran, kebijakan kompensasi, penggunaan hutang, aturan-aturan operasi, serta biaya audit untuk mengaudit laporan keuangan. Biaya penjaminan adalah sejumlah biaya yang dikeluarkan pemegang saham untuk menjamin bahwa manajer tidak akan melakukan tindakan yang merugikan pihak pemegang saham, contohnya adalah pembuatan laporan keuangan sebagai pertanggungjawaban kepada pihak pemegang saham. Sedangkan kerugian residual merupakan penurunan kesejahteraan pemegang saham, karena ketidakselarasan keinginan agen dan prinsipal, sehingga manajer melakukan tindakan yang menguntungkannya dan merugikan pihak pemegang saham. Menurut (Naini & Wahidahwati, (2014), konflik keagenan dapat dikurangi melalui beberapa alternatif, yaitu

1. Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (*insider ownership*).
2. Peningkatan kepemilikan institusional (*institutional investor*) sebagai pihak yang memonitor agen. Sehingga pada kepemilikan institusional saham akan lebih menyebar yang nantinya mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen sehingga dapat mengurangi biaya keagenan.
3. Meningkatkan nilai *dividen payout ratio* sehingga dapat mengurangi *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari sumber pendanaan dari luar
4. Meningkatkan penggunaan hutang dalam pendanaan karena dapat menurunkan *excess cash flow* maka *free cash flow* yang tersedia untuk manajer untuk melakukan tindakan-tindakan yang tidak semestinya menjadi terbatas.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen pengganti dari investasi yang ditanamkan dan berapa banyak yang dipertahankan untuk investasi kembali didalam perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, otomatis akan mengurangi laba yang akan ditahan dan selanjutnya mengurangi sumber dana internal. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar (Priya & Nimalathasan, 2013). Menurut Bhattacharya, 1979 mengemukakan teori *bird in the hand*. Mereka berpendapat bahwa dividen akan kecil risikonya jika dibandingkan dengan kenaikan nilai modal, dan oleh karena itu biaya ekuitas perusahaan akan naik

apabila dividen dikurangi. Dengan demikian suatu perusahaan dapat menetapkan suatu rasio pembagian dividen yang tinggi dan menawarkan hasil dividen yang tinggi guna meminimumkan biaya modalnya.

Pengertian struktur modal berbeda-beda menurut para ahli, dimana menurut pendapat Bambang, (2011) struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang dicerminkan melalui perimbangan antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang sedangkan pengertian struktur modal menurut (Mursalim, 2009) adalah proporsi dari pendanaan atau permodalan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili utang, saham preferen dan ekuitas saham biasa. Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan komposisi antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang dalam pembiayaan permanen diperusahaan.

Kerangka Berpikir

Kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Dalam pembuatan Kebijakan dividen menjadi salah satu hal penting jika melihat dari perspektif perusahaan, tetapi juga dari sudut pandang pemegang saham, konsumen, karyawan, badan pengawas serta Pemerintah Uwigbe (2013). Adanya Pembayaran dividen yang cukup tinggi kepada para pemegang saham disini akan bisa mencerminkan harga pasar saham yang dipredikasi juga akan meningkat pula, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Pada penelitian Rizqia, Dwita Ayu, (2013) memberikan bukti empiris yaitu adanya kebijakan dividen yang mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Terdapat pula hasil yang sama yaitu Penelitian yang dilakukan oleh Salawu, et al (2012) tentang adanya keputusan keuangan dan kinerja perusahaan hasil

empirisnya menemukan bahwa adanya pemberia dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian yang dilakukan Ashamu et al (2012) penelitian ini meneliti tentang kebijakan dividen digunakan sebagai alat yang strategis bagi pendanaan perusahaan publik dan hasil empirisnya menyatakan bahwa *pay-out ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada Raharja & Surya, (2012) menemukan bahwa dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kesempatan dimasa yang akan datang terlihat bagus dipengaruhi oleh pembayaran dividen yang meningkat diperusahaan, sehingga nantinya akan mendapat respon yang positif bagi investor dengan membeli saham dan berdampak pada nilai perusahaan meningkat.

Pada penelitian Jiang, (2012) menjelaskan adanya pengaruh positif antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan para investor lebih suka tentang adanya pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Wongso, (2013) mempunyai hasil empirik tentang adanya pengaruh kebijakan dividen, struktur kepemilikan, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dalam perspektif teori agensi dan teori signaling dan hasilnya menerangkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sehingga hipotesisnya pertama:

H1 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Struktur modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Pada perusahaan adanya Peningkatan hutang yang tinggi dapat menjadi sinyal terhadap adanya ancaman kebangkrutan di suatu perusahaan, dengan adanya ancaman kebangkrutan diharapkan perusahaan-perusahaan untuk lebih berhati-hati lagi dalam memanager uang

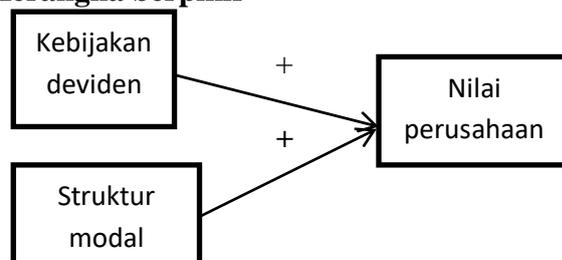
para pemegang saham/ investor. Sehingga untuk bisa meningkatkan tingkat efisiensi dari arus kas bebas, dilakukan pengambilalihan perusahaan dan pembelian melalui hutang. Dalam aktivitas bisnis, serta adanya penentuan struktur modal yang dianggap tepat hal ini merupakan tantangan yang baru bagi para eksekutif perusahaan/ pihak management, karena dengan keputusan tersebut perusahaan akan bisa memperoleh dana dengan biaya modal yang minimal dengan hasil yang maksimal, khususnya dalam menciptakan nilai perusahaan.

Pada Rizqia, Dwita Ayu, (2013) Penelitian hasil empirisnya menyatakan bahwa antara struktur modal dengan nilai perusahaan terdapat pengaruh yang positif. Sejalan pada penelitian yang dilakukan oleh Onalapo et al., (2015) dimana struktur modal mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan menunjukkan adanya. Serta dalam penelitian Ayuningrum, (2017) membuktikan bahwa adanya pengaruh yang positif dan signifikan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Adanya pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini didukung oleh *trade off theory* dimana meningkatnya rasio utang pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan.

Sehingga hipotesisnya kedua:

H2: Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Kerangka berpikir



METODOLOGI PENELITIAN

Metode Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, Populasi penelitian ini merupakan seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Penelitian ini menggunakan Purposive Sampling dengan kriteria sebagai berikut:

- Perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.
- Perusahaan yang dikhususkan pada Manufaktur dengan data keuangan yang lengkap dan melakukan pembayaran dividen payout ratio secara berturut-turut .
- Mempunyai laporan keuangan yang lengkap sesuai dengan data yang dibutuhkan.

Pengukuran variabel

Nilai perusahaan: *Price Book Value* (PBV). Nilai perusahaan diproxikan dengan *price book value* yang merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan dalam pengukuran kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Nilai perusahaan disini merupakan suatu persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan dapat diukur dengan *Price Book Value* (PBV) yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Market Value}}{\text{Book Value}}$$

Kebijakan Dividen merupakan kebijakan yang sering dikaitkan dengan melakukan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau malah akan ditahan dalam bentuk laba yang ditahan. Kebijakan dividen dapat diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividend}}{\text{Earnings}}$$

Struktur modal merupakan suatu perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas

perusahaan dan dapat diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Debt}}{\text{Equity}}$$

Metode Pengolahan Data

Data diolah dengan menggunakan *software Eviews 9*, data diolah dengan metode data panel. Data panel merupakan menggabungkan jenis data *cross section* dan data *time series*. Dengan menggunakan data panel, jumlah observasi yang dapat digunakan untuk kepentingan estimasi parameter populasi akan semakin besar. Dan jika Semakin banyaknya jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian, maka tingkat dari keakuratan hasil penelitian akan semakin meningkat. Dengan adanya penerapan pada proses estimasi data panel, maka akan secara bersamaan adapat diestimasi karakteristik individunya yang bisa mencerminkan dinamika antar waktu dari masing-masing variabel bebas tersebut.

Pemilihan Metode Pengolahan Data

Mengingat data panel merupakan gabungan dari data *cross section* dan data *time series*, maka model dirumuskan sebagai berikut.

$$Y_{it} = \alpha + X_{it} \beta_j + \epsilon_{it}$$

dimana:

i	=	1,2,...,N
t	=	1,2,...,T
N	=	jumlah unit <i>cross section</i>
T	=	jumlah periode <i>time series</i>
NxT	=	jumlah data panel

Dalam mengestimasi parameter model dengan data panel, ada tiga teknik pendekatan yang bisa digunakan, yakni pendekatan kuadrat terkecil (*Pooled Least Square*), pendekatan efek tetap (*Fixed Effect Model*), dan pendekatan efek acak (*Random Effect Model*). Untuk menentukan model data panel yang dipilih, diperlukan pengujian beberapa tahap, yaitu.

1. *Chow Test*, untuk memilih antara *Pooled Least Square (PLS)* dan *Fixed Effect Model (FEM)*.
2. *Hausman Test*, untuk memilih antara *Fixed Effect Model (FEM)* dan *Random Effect Model (REM)*.

Pendekatan efek tetap mempunyai efek Keunggulan yaitu bisa membedakan efek individual dan efek waktu, dan pada *FEM* tidak perlu adanya asumsi komponen *error* atau tidak memiliki korelasi dengan variabel bebas yang mungkin sulit untuk bisa dipenuhi. Sedangkan pada pendekatan efek acak mempunyai keunggulan yakni mempunyai parameter yang lebih sedikit sehingga mempunyai derajat kebebasannya lebih besar dibandingkan dengan *FEM* (Nachrowi, N. D., & Usman, 2006)

Sehingga dalam Pemilihan *FEM* atau *REM* dilakukan dengan adanya pertimbangan melalui tujuan analisis. Berikut ini merupakan cara untuk bisa menentukan dalam pemilihan pendekatan menurut ahli ekonometri

1. Apabila terdapat jumlah individu lebih besar dari jumlah koefisien termasuk *intercept*, maka disarankan untuk menggunakan *REM*.
2. Apabila jumlah waktu (T) lebih besar dibandingkan dengan jumlah individu (N) maka disarankan untuk menggunakan *FEM*.
3. Apabila jumlah individu (N) lebih besar dibandingkan dengan jumlah waktu (T) maka disarankan untuk menggunakan *REM*

Metode Pengujian Hipotesis

Analisis yang digunakan dalam pengelolaan data penelitian adalah analisis regresi linier berganda (*multiple linier regression*). Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji ketergantungan dari beberapa variabel bebas terhadap variabel terikat (Ghozali, 2018) Pada Analisis regresi ini hasilnya akan mampu memberikan gambaran mengenai besarnya pengaruh pada setiap variabel independen terhadap variabel dependennya. Pada fungsi regresi sampel disini dapat diukur melalui nilai koefisien determinasi (R^2), nilai statistic F, serta nilai statistik t. Dan Perhitungan statistiknya dikatakan bersignifikan jika nilai uji statistiknya berada di daerah kritis yaitu (daerah dimana H_0 ditolak) dan signifikan jika nilai uji statistiknya berada dalam daerah H_0 diterima.

Persamaan regresi berganda dalam penelitian ini adalah.

$$PBV_t = \alpha + \beta_1 DPR + \beta_2 DER + \varepsilon_{it}$$

Keterangan :

PBV : Price Book To Value

α : Konstanta

β : Koefisien regresi

DPR : *Dividend Pay out Ratio*

DER : *Debt to Equity Ratio*

a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi ini merupakan suatu nilai yang untuk menunjukkan seberapa jauh bahwa variabel independen dapat menjelaskan variabel dependennya. Variabel penelitian yang jumlahnya lebih dari dua menggunakan koefisien determinasi yang disesuaikan yaitu adjusted (R^2). Nilai koefisien determinasi yakni antara nol sampai dengan satu, hasil dari R^2 semakin mendekati angka nol maka akan semakin kecil pula kemampuan untuk variabel independen dalam

menjelaskan nilai variabel dependen. Nilai koefisien determinasinya yang mendekati angka satu menjelaskan bahwa variabel independen mampu memberikan hampir seluruh informasi yang dibutuhkan untuk menjelaskan nilai variabel dependen (Ghozali, 2018)

b. Uji Signifikansi Parameter Individual (Signifikansi nilai t)

Dalam Uji statistic t dilakukan untuk bisa mengetahui seberapa jauh pada masing-masing variabel independen akan bisa berpengaruh terhadap variabel dependen. Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 5% (0,05) untuk nilai t, maka kriteria pengujian adalah sebagai berikut:

- 1) Apabila nilai signifikansi $t < 0,05$ maka H_0 ditolak, artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.
- 2) Apabila nilai signifikansi $t > 0,05$ maka H_0 diterima, yang artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.

c. Uji Signifikansi Simultan (Signifikan Nilai F)

Pada Uji statistik F disini akan menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Melalui uji F dapat diketahui apakah Struktur Modal dan Dividen berpengaruh secara simultan terhadap Nilai Perusahaan.

TABEL 1
Hasil Uji Chow

<i>Model</i>	<i>Variabel</i>	<i>Prob.</i>
1	PBV _{it} =DPR+DER	Prob > F 0,000***

Keterangan :

*** Signifikansi di tingkat 1%, PVB_{it} = Variabel

dependen yang menggambarkan nilai perusahaan.
DPR= Dividend pay out. DER= Debt to equity ratio

Nilai yang harus diperhatikan pada uji *Chow* adalah nilai probabilitas dari *F-statistic*. Hipotesis yang digunakan dalam uji *Chow* adalah sebagai berikut.

H0 : *Pooled Least Squared* (PLS)

H1 : *Fixed Effect Model* (FEM)

Jika nilai probabilitas *F-statistic* lebih kecil dari tingkat signifikansi α (5%), maka tolak H0. Nilai probabilitas *F-statistic* pada model ini adalah 0,000, dengan demikian metode data panel yang tepat antara *Pooled Least Squared* (PLS) dengan *Fixed Effect Model* (FEM) adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Selanjutnya jika uji *Chow* menyimpulkan untuk menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM), maka perlu dilakukan uji selanjutnya yaitu uji *Hausman* untuk memilih antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Berikut ini adalah hasil uji *Hausman* untuk model Fitnya.

TABEL 2
Hasil Uji Hausman

ModVariabel	Prob.
Independ	
1	Prob >
PBV _{it} =	Chi ² 0,0059*
DPR	**
+DER	

Nilai yang harus diperhatikan pada uji *Hausman* adalah nilai probabilitas dari *Chi-Square*. Hipotesis yang digunakan dalam uji *Hausman* adalah sebagai berikut.

H0 : *Random Effect Model* (REM)

H1 : *Fixed Effect Model* (FEM)

Jika nilai probabilitas *Chi-Square* lebih kecil dari tingkat signifikansi α (5%), maka tolak H0. Nilai probabilitas *Chi-Square* model ini 0,0059. Sehingga metode data panel yang tepat antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM) adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Dengan demikian, berdasarkan uji *Chow* dan uji *Hausman*, metode data panel yang tepat untuk digunakan pada model penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

TABEL 3
Statistik Deskriptif

Varia	O	Mea	Std.	Min	Max
bel	bs	n	Dev		
PVBI	95	5.92	10.4	0.33	48.67
T		74	118	00	00
DPR	95	44.3	28.5	-	138.1
		169	244	21.5	600
				700	
DER	95	0.78	0,69	0.09	3.030
		600	16	00	0

Keterangan:

PVB_{it} = Variabel dependen yang menggambarkan nilai perusahaan.

Statistik deskriptif dari data yang digunakan dalam penelitian ini disajikan dalam tabel 3. Dari hasil statistik deskriptif dapat dilihat bahwa nilai

dengan standar deviasi 10,4118 yang menunjukkan besarnya jarak penyimpangan data diukur dari nilai rata-rata data tersebut atau menunjukkan besarnya persebaran data dalam variabel. Nilai terendah PBVIT berasal dari KLBF untuk tahun 2016 sedangkan nilai tertinggi berasal dari MLBI untuk tahun 2017. Untuk variabel DPR nilai tertinggi adalah 138,1600, terendah adalah -

21,5700, dan rata-rata 44,3169 dengan standar deviasi sebesar 28,5244 yang menunjukkan besarnya jarak penyimpangan data diukur dari nilai rata-rata data tersebut atau menunjukkan besarnya persebaran data dalam variabel. Pada DER nilai tertinggi adalah 3,0300, dan nilai terendah 0,0900. Serta rata-rata 0,78600 dengan standar deviasi sebesar 0,6916 yang menunjukkan besarnya jarak penyimpangan data diukur dari nilai rata-rata data tersebut atau menunjukkan besarnya persebaran data dalam variabel.

TABEL 4
Hasil Korelasi

	PBVit	DPR	DER
PBVit	1.000		
DPR	0.2096** (0.0419)	1.000	
DER	0.3175*** (0.0017)	-0.2082 (0.0429)	1.000

Keterangan :

*** Signifikansi di tingkat 1%, ** Signifikansi di tingkat 5%, dan * Signifikansi di tingkat 10%. PVB_{it} = Variabel dependen yang menggambarkan nilai perusahaan. DPR= Dividend pay out. DER= Debt to equity ratio

Analisis Korelasi

Korelasi antara variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 5. Berdasarkan tabel tersebut menunjukkan bahwa Variabel DPR dan DER mempunyai korelasi positif signifikan terhadap Nilai perusahaan (PBV_{it}). Pada Variabel DPR mempunyai korelasi yang cukup kuat dengan tingkat signifikansi sebesar 5% dan pada variabel DER mempunyai tingkat korelasi yang terbilang kuat karena mampu mencapai signifikansi sebesar 1%.

TABEL 6
Analisa Hasil Regresi
FIXED MODEL

Variable	Predict	Coefisien
C	+/-	3,8743
DPR	+	-0.0337**

(0,00

DER	+	4,5749*** (0,000)
F (stat)		6,7997
Prob		0.000
Adjusted R-squared		0.9059

Keterangan :

*** Signifikansi di tingkat 1%, ** Signifikansi di tingkat 5%, dan * Signifikansi di tingkat 10%. PVB_{it} = Variabel dependen yang menggambarkan nilai perusahaan. DPR= Dividend pay out. DER= Debt to equity ratio

Berdasarkan uji-F regresi variabel dependen PBVIT yang dilakukan menggunakan *Eviews* dalam model Prob (*F-statistic*) memiliki hasil 0.000 yaitu nilai signifikansi model lebih rendah dari $\alpha = 5\%$ (tolak H₀).

Hipotesis pertama penelitian ini adalah kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dari hasil data yang telah diolah diperoleh nilai Probabilitas = 0,0064 < $\alpha = 0,01$ namun nilai koefisiennya negatif -0,0337 akibatnya H₀ diterima atau H_a ditolak Sehingga hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini terbukti ditolak. Hipotesis kedua penelitian ini adalah struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dari hasil data yang diolah diperoleh nilai Probabilitas = 0,000 < $\alpha = 0,001$ akibatnya H₀ ditolak atau H_a diterima. Sehingga hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini terbukti diterima.

Hal ini menunjukkan terdapat satu atau lebih variabel independen yang mempengaruhi PBVIT sebagai variabel dependen, sehingga variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara bersama-sama dengan tingkat keyakinan 95%.

Nilai *Adjusted R-squared* pada l ini sebesar 0.909, hal ini menunjukkan bahwa variabel independen digunakan dalam model regresi mampu menjelaskan pengaruh terhadap PBVIT sebagai variabel dependen sebesar 90,9%, sedangkan pengaruh sebesar

10% dijelaskan oleh faktor lain.

Kesimpulan

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa Dividen Payout terbukti secara signifikan negatif mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil ini dibuktikan dengan pengujian regresi dengan nilai koefisien DPR yang bernilai $-0,0337$ dengan tingkat signifikansi $0,0064 < 0,1$ H1 ditolak karena nilai koefisien negative. Hal ini menunjukkan bagi perusahaan-perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi, kebijakan *dividend payout* yang tinggi akan memperbesar beban tetap perusahaan. Atas dasar pemikiran tersebut, kemungkinannya perusahaan-perusahaan yang demikian secara sengaja mungkin akan mempertahankan kebijakan *dividend payout* yang rendah guna menghindari adanya penurunan dividen atau bahkan tidak membayar dividen di masa-masa yang akan mendatang. Hasil ini Berbeda dari Ashamu, *et al* (2012) melakukan penelitian mengenai kebijakan dividen sebagai alat strategis pendanaan perusahaan publik menghasilkan kesimpulan bahwa *pay-out ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pada hasil pengujian struktur modal terbukti secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil ini dibuktikan dengan pengujian regresi dengan nilai koefisien DER yang bernilai $4,5749 (0,000)$ dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,1$ H2 diterima. Hasil ini sesuai dengan penelitian Struktur modal

DAFTAR PUSTAKA

Ashamu, S., Abiola, J., and Badmus, S. (2012). Dividend Policy as Strategic Tool of Financing in Public Firms : Evidence from

mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penambahan utang yang dilakukan oleh perusahaan akan meningkatkan harga saham dari perusahaan, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan meningkat. Hasil empiris ini sesuai dengan penelitian Kumar, S., *et al* (2013) yang bisa membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Saran

Untuk penelitian selanjutnya, disarankan dapat melengkapi keterbatasan dari penelitian ini yaitu: diharapkan untuk melakukan filterisasi terhadap informasi yang berasal dari internet sehingga diharapkan bahwa informasi yang diperoleh bisa kompeten dan lebih valid. Untuk futuru reserch diharapkan bisa melakukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor yang bisa mempengaruhi nilai perusahaan. Dan dengan mengganti objek penelitian dengan sektor industri yang lain maupun dengan menambah variabel-variabel yang lain.

Implikasi

Penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sehingga diharapkan investor sebelum mengambil keputusan dalam investasi, untuk melakukan review mengenai latar belakang perusahaan dari profil perusahaan agar lebih mengetahui kompetensi dari perusahaan tersebut. Bagi pihak investor diharapkan agar lebih bijaksana dalam mengabil keputusannya.

Nigeria. *European Scientific Journal*, Vol 8(9), 1–24.

Ayuningrum, N. (2017). Pengaruh Struktur Modal , Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas

- Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Riset Terapan Akuntansi*, 2(1).
- Bambang, S. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen Di Indonesia. *Jurnal ekonomi bisnis. Jurnal Ekonomi Bisnis*, 2(1).
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect Information, Dividend Policy, and “The Bird in the Hand” Fallacy. *The Bell Journal of Economics*, 10(1).
<https://doi.org/10.2307/3003330>
- Cao, L., Du, Y., & Hansen, J. Ø. (2017). Foreign institutional investors and dividend policy: Evidence from China. *International Business Review*, 26(5), 816–827.
<https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2017.02.001>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economic*, 3(4), 305–360.
- Jiang, K. J. (2012). Capital Structure, Cost Of Debt And Dividend Payout of Firms in New York Stock Exchanges. *International Journal Of Economics and Financial Issues*, 3(1), 14–28.
- Kumar, S., Anjum, B., and Nayyar, S. (2013). Financing Decisions: Studi of Pharmaceutical Companies of India. *International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research*, 1(1), 14–28.
- Mursalim. (2009). Persamaan Struktural: Aktivisme Institusi, Kepemilikan Institusional dan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Utang. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 13(1), 43–59.
- Mursalim. (2011). Likuiditas saham, kebijakan dividen dan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 15(1), 21–29.
- Nachrowi, N. D., & Usman, H. (2006). *Ekonometrika: Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan (Econometrics: For Economics and Finance)*. ELPFE UI.
- Naini, D. I., & Wahidahwati. (2014). Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. *Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(4), 1–17.
- Onalapo, A. A., Kajola, S. O., & Nwidobie, M. B. (2015). Determinants of capital structure: A study of Nigerian quoted companies. *European Journal of Business and Management*, 7(23), 170–184.
- Priya, K., & Nimalathasan, B. (2013). Dividend Policy Ratios and Firm Performance: a case study of Selected Hotels & Restaurants in Sri Lanka. *Global Journal of Commerce & Management Perspective*, 2(6), 16–22.
- Puspitaningtyas, Z. (2017). Efek Moderasi Kebijakan Dividen Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 5(2), 173–180.
- Raharja, F., & Surya. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 1(2), 1–10.
- Rizqia, Dwita Ayu, S. A. and S. (2013). Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability,

- Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Journal of Finance and Accounting*, 4(1), 120–130.
- Salawu, Rafiu O., Asaolu, Taiwo O., and Yinusa, D. O. (2012). Financial Policy and Corporate Performance: An Empirical Analysis of Nigerian Listed Companies. *International Journal of Economics and Finance*, 4(4), 175–181.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of Corporate Governance. In *The Journal of Finance* (Vol. 52, Issue 2, pp. 737–783). <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- Uwigbe, U. et al. (2013). Dividend Policy and Firm Performances : A Study of Listed Firm in Nigeria. *Accounting and Management Information Systems*, 11(3), 442–454.
- Villalonga, B., & Amit, R. (2010). Family Control of Firms and Industries. *Financial Management*, 39(3), 863–904. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2010.01098.x>
- Wongso, A. (2013). Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif Teori Agensi dan Teori Agensi dan Teori Signaling. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen*, 1(5).