

Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2015-2019

Olivia Fajariani¹, Kersna Minan², Desi Ika³

Universitas Harapan Medan

Email Adress: ofajariani@gmail.com

Received : 19 Juni 2022

Revised : 20 Juli – 20 Agustus 2022

Accepted : 01 September 2022

Abstrak

Peningkatan nilai perusahaan merupakan tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai perusahaan yang akan tercermin dari harga pasar sahamnya karena penilaian investor terhadap perusahaan dapat diamati melalui pergerakan harga saham perusahaan yang ditransaksikan di bursa efek. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Sampel penelitian ini adalah 32 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan pengamatan selama tahun 2015 sampai dengan 2019. Adapun metode penelitian ini menggunakan *path analysis*. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan struktur modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.

Kata Kunci : Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen

Pendahuluan

Kemajuan dunia usaha dewasa ini jauh berkembang dengan pesat, baik dalam skala besar maupun skala kecil dan juga perkembangan di sektor industri yang memiliki peran penting dalam sektor perekonomian dengan suatu tujuan atau rencana yang akan dicapai. Perusahaan yang baik pada umumnya mempunyai rasio nilai perusahaan lebih besar satu (>1), yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar daripada nilai buku perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio nilai perusahaan semakin tinggi penilaian investor dibandingkan dengan dana yang ditanamkan dalam perusahaan tersebut sehingga semakin besar pula peluang para investor untuk membeli saham perusahaan (Fahmi, 2013:7).

Nilai perusahaan merupakan suatu pandangan para investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat merupakan suatu prestasi yang diinginkan oleh para pemilik perusahaan, nilai perusahaan yang meningkat tersebut akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan sama dengan memaksimalkan nilai sekarang dari arus kas atau arus pendapatan yang diharapkan dan diterima oleh investor pada masa yang akan datang (Sudana, 2015).

PBV Perusahaan Manufaktur

No	Emiten	Tahun				
		2015	2016	2017	2018	2019
1	ASII	1,92	2,54	2,15	1,98	2,04
2	HMSP	13,66	14,51	16,13	13,74	14,18
3	INDF	1,05	1,55	1,43	1,35	1,4

4	JPFA	1,11	2,21	1,51	2,61	2,19
5	ADES	1,82	1,64	1,28	1,18	1,38

Sumber : www.idx.co.id, 2020

Berdasarkan tabel di atas, terlihat bahwa nilai perusahaan yang diukur menggunakan PBV mengalami fluktuasi dari tahun 2015-2019. Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan salah satunya adalah struktur modal. Karena struktur modal merupakan keselarasan antara modal asing atau hutang dengan modal sendiri. Selain struktur modal yang perlu diperhatikan adalah pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan sendiri dapat menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi yang sama. Perusahaan membutuhkan dana dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Dana tersebut berupa dana dari dalam (modal sendiri) dan luar perusahaan. Modal sendiri adalah modal yang berasal dari perusahaan itu sendiri seperti cadangan laba yang berasal dari pemilik seperti modal saham. Modal inilah yang menjadi tanggungan terhadap keseluruhan risiko perusahaan dan dijadikan jaminan bagi kreditur. Sedangkan modal yang berasal dari kreditur (penyandang dana), modal inilah yang merupakan utang bagi perusahaan yang bersangkutan. Perusahaan dalam menjalankan usahanya membutuhkan modal, baik yang berasal dari internal maupun dari eksternal seperti hutang. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Hal ini positif menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan. Hal ini akan berdampak pada nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka semakin besar tingkat kemakmuran yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Semakin besar tingkat kemakmuran yang diberikan oleh perusahaan tersebut dan akan memberikan pengaruh positif terhadap harga saham di pasar. Ini berarti akan menaikkan nilai perusahaan.

Menurut Sudana, (2015) kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besar kecilnya laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham, apakah laba tersebut akan dibagikan atau ditahan sebagai laba ditahan. Menurut Palupi & Hendiarto, (2018) jika dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tinggi maka dapat menyebabkan laba ditahan semakin rendah. Akan tetapi jika perusahaan lebih mementingkan pertumbuhan perusahaan maka laba yang ditahan akan semakin tinggi sehingga dividen yang dibagikan akan semakin rendah.

Meningkatnya persaingan usaha dan semakin rumitnya situasi yang dihadapi oleh perusahaan modern masa kini yang juga menuntut ruang lingkup dan peran seorang manajer keuangan yang semakin luas. Akan tetapi tidak semua perusahaan memberikan keleluasaan yang demikian, sehingga hal ini mempengaruhi nilai perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap keberhasilan yang dicapai oleh manajer dalam mengelola perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan *Price Book Value* (PBV). Perusahaan yang memiliki PBV dengan nilai yang semakin tinggi menunjukkan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan semakin baik, karena investor akan mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk perusahaan yang memiliki nilai pasar aset yang lebih besar daripada nilai bukunya.

Struktur modal (*capital structure*) adalah pembiayaan perusahaan yang berjangka panjang dapat ditinjau dengan perimbangan utang jangka panjang terhadap ekuitas (Martono dan Harjito 2013:256). Struktur modal mengacu pada proporsi utang jangka panjang dan ekuitas dalam total struktur modal. Disisi lain, struktur keuangan mengacu pada kekayaan bersih atau ekuitas pemilik dan semua kewajiban. Penentuan struktur modal bagi suatu perusahaan

merupakan salah satu bentuk keputusan keuangan yang penting, karena keputusan ini dapat berpengaruh terhadap pencapaian tujuan manajemen keuangan perusahaan. Tugas pokok manajemen struktur modal adalah menciptakan suatu bauran atau kombinasi sumber pembelanjaan permanen, sehingga mampu memaksimumkan harga saham perusahaan, meminimumkan biaya modal dan akhirnya memaksimumkan nilai perusahaan.

Beberapa teori struktur modal dengan nilai perusahaan adalah pertama, Teori Miller & Modigliani (M&M) *Propositions*. Selama ini teori struktur modal didasarkan pada perilaku investor dan bukannya studi formal secara matematis. Teori ini menyatakan bahwa struktur modal *irrelevance* atau tidak memengaruhi *cost of capital*, total *size* perusahaan tidak akan berubah meskipun terjadi perubahan proporsi antara hutang dan modal. Kedua, Teori *Trade Off*. Dalam teori ini menjelaskan ide bahwa berapa banyak utang perusahaan dan berapa banyak ekuitas perusahaan sehingga terjadinya keseimbangan antara biaya dan keuntungan. Teori ini menyatakan bahwa suatu perusahaan memiliki tingkat utang yang optimal dan berusaha untuk menyesuaikan tingkat utang aktualnya ke arah titik optimal, ketika perusahaan berada tingkat utang yang terlalu tinggi (*overlevered*) atau terlalu rendah (*unoverlevered*). Ketiga, *Pecking Order Hypothesis*. Teori *Pecking Order* ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu tidak dapat menjelaskan semua aturan yang diamati struktur modal. Jika di bandingkan dengan *trade off* adalah ketidakmampuannya untuk menjelaskan bagaimana pajak, biaya kebangkrutan, biaya menerbitkan sekuritas dan kesempatan investasi perusahaan berpengaruh terhadap rasio aktual hutang. Apalagi teori ini ini mengindahkan *agency problem* yang signifikan dapat dengan mudah mengikat ketika manajer perusahaan mengakumulasi begitu banyak *financial slack* sehingga mereka menjadi kebal dengan aturan pasar ini. Ini dapat terjadi ketika perusahaan tidak memiliki kebutuhan untuk meningkatkan pendanaan eksternal yang baru, dan dengan demikian tidak dapat dihukum secara langsung melalui harga saham yang rendah. Meskipun begitu *Pecking Order* terlihat lebih baik dalam menjelaskan aspek tertentu dari pola struktur modal yang diamati dibandingkan model yang lain, dan tentunya menjadi pilihan pendanaan perusahaan (sekuritas apa yang dipilih untuk diterbitkan) dan respon pasar terhadap penerbit sekuritas.

Dalam bidang bisnis tentunya perusahaan ingin lebih berkembang untuk menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan (*growth*) serta tingkat pertumbuhannya yang semakin cepat mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. *Growth* merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*. Pertumbuhan adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang dicapai perusahaan dalam satu periode tertentu. Sartono (2001:122) menjelaskan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Jika kondisi perusahaan dapat dikategorikan menguntungkan atau menjanjikan keuntungan di masa mendatang maka banyak investor yang menanamkan dananya untuk membeli saham perusahaan tersebut. Hal tersebut akan mendorong harga saham naik.

Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi laba yang diperoleh, sekin tinggi pula *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan semakin lebih baik. Selain memberikan daya tarik bagi investor yang akan menanamkan dananya juga sebagai alat ukur terhadap efektifitas dan efisien penggunaan sumber daya yang ada di dalam operasional perusahaan. Rasio profitabilitas yang digunakan oleh analis dan investor untuk mengukur dan mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan relatif

terhadap pendapatan, aset neraca, biaya operasi dan ekuitas pemegang saham selama waktu periode tertentu.

Rasio ini menunjukkan seberapa baik perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba dan nilai bagi pemegang saham. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006), rasio profitabilitas / rentabilitas digunakan untuk mengukur efisiensi suatu perusahaan dalam menggunakan asetnya, efisiensi ini dikaitkan dengan penjualan yang berhasil diciptakan.

Fungsi keuangan pada dasarnya berhubungan dengan keputusan investasi, kebijakan pendanaan, dan kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan suatu bentuk kebijakan dimana perusahaan mampu menetapkan proporsi laba yang diterima Perusahaan untuk kemudian dibayarkan kepada investor sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki. Walaupun perusahaan dapat memberikan jaminan mengenai nilai perusahaan kepada pihak investor melalui jumlah dividen yang dibayarkan, perusahaan juga perlu mempertimbangkan sebagian dana yang dibutuhkan untuk pengembangan perusahaan. Salah satu kebijakan yang harus diambil manajemen adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan suatu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagikan dalam bentuk laba ditahan.

Metode

Analisis jalur (*path analysis*) merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda, atau analisis jalur adalah perluasan analisis regresi untuk menaksir hubungan kualitas antar variabel yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori (Ghozali, 2016). Analisis jalur sendiri tidak dapat menentukan hubungan sebab akibat dan juga tidak dapat digunakan sebagai substitusi bagi peneliti untuk melihat hubungan kualitas antar variabel. Hubungan kualitas antar variabel telah dibentuk dengan model berdasarkan landasan teoritis.

Hasil

Dalam hasil uji statistik memberikan gambaran dari objek penelitian Pada variabel struktur modal menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0,12, nilai maksimum sebesar 9,26, nilai *mean* sebesar 5,1912 dan nilai *standard deviation* sebesar 19,18923. Hal ini menunjukkan nilai dari struktur modal bervariasi. Pada variabel pertumbuhan perusahaan menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar -41040, nilai maksimum sebesar 63836, nilai *mean* sebesar 13582 dan nilai *standard deviation* sebesar 17893. Hal ini menunjukkan nilai dari pertumbuhan perusahaan bervariasi. Pada variabel profitabilitas menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar -9,35, nilai maksimum sebesar 52,67, nilai *mean* sebesar 617 dan nilai *standard deviation* sebesar 843. Menunjukkan bahwa nilai dari profitabilitas bervariasi. Serta pada variabel kebijakan dividen menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar -62,52, nilai maksimum sebesar 387,55, nilai *mean* sebesar 23,11 dan nilai *standard deviation* sebesar 43,70. Hal ini menunjukkan nilai dari kebijakan dividen bervariasi. Nilai Perusahaan menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 6,00, nilai maksimum sebesar 4754, nilai *mean* sebesar 310,56 dan nilai *standard deviation* sebesar 657,55. Hal ini menunjukkan nilai dari nilai perusahaan bervariasi.

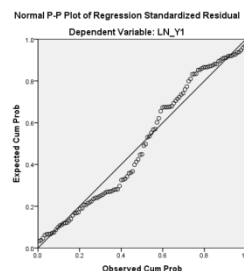
Hasil Uji pada Substruktur I

Hasil Uji Normalitas Substruktur I (Setelah Transformasi) One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		111
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2.40220789
Most Extreme Differences	Absolute	.109
	Positive	.109
	Negative	-.097
Test Statistic		.109
Asymp. Sig. (2-tailed)		.073 ^c

- a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
c. Lilliefors Significance Correction.

Pada uji normalitas nilai *Kormogorov-Smirnov* substruktur I menunjukkan nilai signifikansi 0,000 maka nilai tersebut belum berdistribusi normal. Maka, dapat dilakukan kembali uji *Kormogorov-Smirnov* setelah transformasi dengan menggunakan *Logaritma Natural* (LN) menunjukkan hasil signifikansi 0,073 > 0,005 sehingga dapat disimpulkan bahwa data pada perusahaan manufaktur dari penelitian yang dilakukan menunjukkan berdistribusi normal. Selain dapat dilihat melalui *One sample Kormogorov-Smirnov test* dapat juga dijelas melalui grafik p-plot yang ditunjukkan pada gambar dibawah.



Dari gambar diatas terlihat bahwa titik-titik penyebaran mengikuti garis diagonal.

Hasil Uji Multikolinearitas Substruktur I

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	3.869	2.288		1.691	.094		
LN_X1	.117	.167	.062	.700	.486	.978	1.023
LN_X2	-.703	.224	-.275	-3.137	.002	.990	1.010
LN_X3	.650	.164	.349	3.954	.000	.980	1.021

a. Dependent Variable: LN_Y1

Pada variabel independen tidak terdapat multikolinearitas karena nilai tolerance lebih besar dari 0.1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Berarti pengujian ini memberikan hasil yang konsisten atau tidak ada mengandung gejala multikolinearitas.

Hasil Uji Autokorelasi Substruktur I

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
-------	---	----------	-------------------	----------------------------	---------------

1	.430 ^a	.485	.462	2.43565	.861
---	-------------------	------	------	---------	------

Diketahui bahwa diperoleh nilai *Durbin-Watson* substruktur I sebesar 0,861 dengan ketentuan angka *Durbin-Watson* di antara -2 sampai +2, berarti tidak ada korelasi. Dengan demikian nilai *Durbin-Watson* berada di antara $-2 < 0,861 < 2$ maka dapat disimpulkan bahwa regresi substruktur I penelitian menunjukkan tidak terjadi gejala autokorelasi.

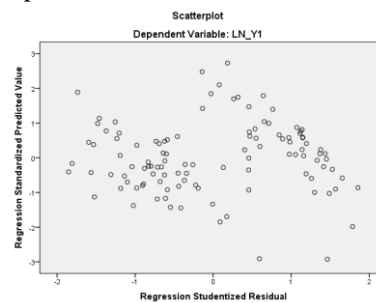
Hasil Uji Glejser Substruktur 1

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.215	1.052		.204	.839
	LN_X1	-.081	.077	-.101	-1.060	.292
	LN_X2	.207	.103	.191	2.014	.147
	LN_X3	-.012	.076	-.015	-.153	.878

a. Dependent Variable: ABS_RES

Hasil uji *Glejser* diketahui bahwa diperoleh nilai signifikan semua variabel lebih besar dari 0,05 yang artinya model regresi tidak lagi mengalami masalah heteroskedastisitas yang juga didukung dengan hasil grafik *scatterplot*.



Hasil Uji Koefisien Deteminasi Substruktur I

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.430 ^a	.485	.462	2.43565	.861

a. Predictors: (Constant), LN_X3, LN_X2, LN_X1

b. Dependent Variable: LN_Y1

Koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015–2019. Menurut Ghazali (2016), peneliti dianjurkan untuk menggunakan nilai *Adjusted R²* pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik karena *adjusted R²* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model. Nilai koefisien determinasi *Adjusted R²* = 0.462 artinya variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015–2019.

Hasil Uji F Substruktur I

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	144.358	3	48.119	8.111	.000 ^b
	Residual	634.766	107	5.932		
	Total	779.124	110			

a. Dependent Variable: LN_Y1

b. Predictors: (Constant),LN_X3,LN_X2,LN_X1

Berdasarkan jumlah data uji F pada penelitian ini sebanyak 160 sampel, maka dapat ditentukan nilai derajat bebas penelitian ini adalah $df_1 = 4 - 1 = 3$ dan $df_2 = 160 - 4 = 154$. Dengan jumlah derajat bebas sebesar 154 maka dapat ditentukan besarnya nilai f_{tabel} adalah sebesar 2,43.

Pada uji F dihitung berdasarkan hasil pengujian statistik yang diperoleh dari nilai F_{hitung} sebesar 8,111, jika dibandingkan dengan nilai F_{tabel} maka dihasilkan bahwa $8,111 > 2,43$ dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000 lebih kecil dibandingkan dengan nilai alpha penelitian sebesar 0.05. Ini menunjukkan bahwa model regresi struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas pada penelitian ini layak digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen.

Hasil Uji Substruktur II

Hasil Uji Normalitas Substruktur II
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		111
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.93100997
Most Extreme Differences	Absolute	.107
	Positive	.107
	Negative	-.054
Test Statistic		.107
Asymp. Sig. (2-tailed)		.103 ^c

Uji normalitas Substruktur II menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0.103 > 0.05$ dapat disimpulkan bahwa data pada perusahaan manufaktur dari penelitian yang dilakukan menunjukkan berdistribusi normal.

Hasil Uji Multikolinearitas Substruktur II

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.954	.903		2.164	.033		
LN_X1	.086	.065	.095	1.325	.188	.973	1.027
LN_X2	-.045	.091	-.037	-.498	.620	.907	1.103
LN_X3	.582	.068	.651	8.495	.000	.855	1.170
LN_Y1	.046	.038	.096	1.223	.224	.815	1.227

a. Dependent Variable: LN_Y2

Pada variabel independen tidak terdapat multikolinearitas karena nilai tolerance lebih besar dari 0.1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Berarti pengujian ini memberikan hasil yang konsisten atau tidak ada mengandung gejala multikolinearitas pada substruktur II.

Hasil Uji Autokorelasi Substruktur II

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.684 ^a	.468	.448	.94841	.652

a. Predictors: (Constant), LN_Y1, LN_X1, LN_X2, LN_X3

b. Dependent Variable: LN_Y2

Nilai *Durbin-Watson* berada di antara $-2 < 0,652 < 2$ maka dapat disimpulkan bahwa regresi substruktur II penelitian menunjukkan tidak terjadi gejala autokorelasi.

Hasil Uji Glejser Substruktur II

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.535	.491		3.127	.002
	X1LN	-.008	.085	-.010	-.100	.921
	X2LN	.212	.112	.180	1.883	.062
	X3LN	.067	.125	.075	.536	.593
	Y1LN	-.006	.133	-.006	-.046	.963

Dependent Variable: ABS_RES2

Hasil uji *Glejser Subs II*, diketahui bahwa diperoleh nilai signifikan semua variabel lebih besar dari 0,05 yang artinya model regresi tidak lagi mengalami masalah heterokedastisitas.

Hasil Uji Koefisien Determinasi Substruktur II

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.684 ^a	.468	.448	.94841	.652

a. Predictors: (Constant), LN_Y1, LN_X1, LN_X2, LN_X3

a. Dependent Variable: LN_Y2

Nilai *Adjusted R²* = 0,448 berarti nilai perusahaan mampu dijelaskan oleh variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan profitabilitas dan kebijakan dividen sebesar 44,8%, sedangkan sisanya sebesar 55,2% dapat dijelaskan oleh variabel lainnya di luar lingkup penelitian.

Hasil Uji F Substruktur II

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	83.753	4	20.938	23.278	.000 ^b
	Residual	95.346	106	.899		
	Total	179.098	110			

a. Dependent Variable: LN_Y2

b. Predictors: (Constant), LN_Y1, LN_X1, LN_X2, LN_X3

Pada uji F diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 23,278, jika dibandingkan dengan nilai f_{tabel} maka dihasilkan bahwa $23,278 > 2,43$ dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000 lebih kecil dibandingkan dengan nilai *alpha* penelitian sebesar 0.05. Ini menunjukkan bahwa model

regresi struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen pada penelitian ini layak digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan.

Pembahasan

Hipotesis (Uji t) Substruktur I

Model		Coefficients ^a					
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	3.869	2.288			1.691	.094
	LN_X1	.117	.167	.062		.700	.486
	LN_X2	-.703	.224	-.275		3.137	.002
	LN_X3	.650	.164	.349		3.954	.000

a. Dependent Variable: LN_Y1

Sumber data diolah, 2021

Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen ($X_1 - Y_1$)

Tabel menunjukkan bahwa variabel struktur modal memiliki nilai t_{hitung} sebesar 0,700, jika dibandingkan dengan nilai t_{tabel} maka dihasilkan bahwa $0,700 < 1.65$ dengan tingkat signifikansi struktur modal sebesar 0,486 lebih besar dibandingkan dengan nilai α penelitian sebesar 0.05 sehingga disimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015–2019 maka, hipotesis pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen (H_1) ditolak.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen ($X_2 - Y_1$)

Tabel menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai t_{hitung} sebesar 3,173, jika dibandingkan dengan nilai t_{tabel} maka dihasilkan bahwa $3,173 > 1.65$ dengan tingkat signifikansi pertumbuhan perusahaan sebesar 0,002 lebih kecil dibandingkan dengan nilai α penelitian sebesar 0.05 sehingga disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015–2019 maka, hipotesis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen (H_2) diterima.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen ($X_3 - Y_1$)

Tabel menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai t_{hitung} sebesar 3,954, jika dibandingkan dengan nilai t_{tabel} maka dihasilkan bahwa $3,954 > 1.65$ dengan tingkat signifikansi pertumbuhan perusahaan sebesar 0,000 lebih kecil dibandingkan dengan nilai α penelitian sebesar 0.05 sehingga disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015–2019 maka, hipotesis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen (H_3) diterima.

Hipotesis (Uji t) Substruktur II

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.954	.903		2.164	.033
LN_X1	.086	.065	.095	1.325	.188
LN_X2	-.045	.091	-.037	-.498	.620
LN_X3	.582	.068	.651	8.495	.000
LN_Y1	.046	.038	.096	1.223	.224

a. Dependent Variable: LN_Y2

Sumber data diolah, 2021

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan ($X_1 - Y_2$)

Tabel menunjukkan bahwa variabel struktur modal memiliki nilai t_{hitung} sebesar 1,325, jika dibandingkan dengan nilai t_{tabel} maka dihasilkan bahwa $1,325 < 1.65$ dengan tingkat signifikansi struktur modal sebesar 0,620 lebih besar dibandingkan nilai $alpha$ penelitian sebesar 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015–2019 maka, hipotesis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan (H_4) ditolak.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan ($X_2 - Y_2$)

Tabel menunjukkan bahwa variabel struktur modal memiliki nilai t_{hitung} sebesar -0,498 jika dibandingkan dengan nilai t_{tabel} maka dihasilkan bahwa $-0,498 < 1.65$ dengan tingkat signifikansi pertumbuhan perusahaan sebesar 0,620 lebih besar dibandingkan nilai $alpha$ penelitian sebesar 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015–2019 maka, hipotesis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan (H_5) ditolak.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan ($X_3 - Y_2$)

Tabel menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai t_{hitung} sebesar 8,495 jika dibandingkan dengan nilai t_{tabel} maka dihasilkan bahwa $8,495 < 1.65$ dengan tingkat signifikansi profitabilitas sebesar 0,000 lebih kecil dibandingkan nilai $alpha$ penelitian sebesar 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015–2019 maka, hipotesis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (H_6) diterima.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan ($Y_1 - Y_2$)

Tabel menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen memiliki nilai t_{hitung} sebesar 1,223 jika dibandingkan dengan nilai t_{tabel} maka dihasilkan bahwa $1,223 < 1.65$ dengan tingkat signifikansi kebijakan dividen sebesar 0,224 lebih besar dibandingkan nilai $alpha$ penelitian sebesar 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015–2019 maka, hipotesis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (H_7) ditolak.

Sobel Test

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	0.117	Sobel test: 0.46442871	0.01158843	0.64234062
b	0.046	Aroian test: 0.41312331	0.01302759	0.67951627
s _a	0.062	Goodman test: 0.54127937	0.00994311	0.58831504
s _b	0.096	Reset all	Calculate	

Pada gambar di atas menunjukkan bahwa pada pengujian *Sobel Test* nilai probabilitasnya (*p-value*) adalah $0,642 > 0,05$ artinya tidak ada pengaruh signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Dengan demikian hipotesis kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan (H_8) ditolak.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	-0.703	Sobel test: -0.47096464	0.06866333	0.63766599
b	0.046	Aroian test: -0.43959203	0.07356366	0.66023261
s _a	-0.275	Goodman test: -0.51018161	0.06338527	0.60992423
s _b	0.096	Reset all	Calculate	

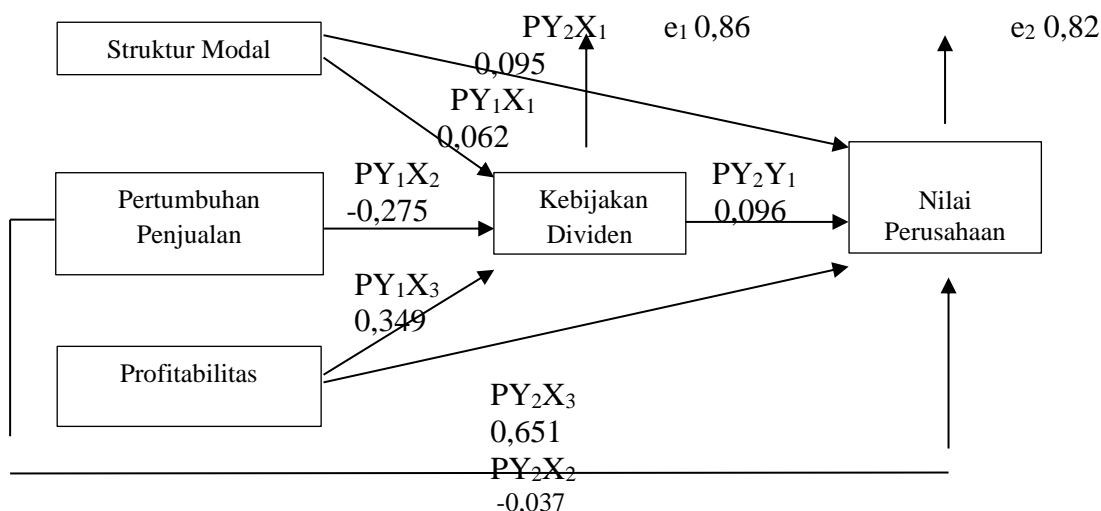
Pada gambar di atas menunjukkan bahwa pada pengujian *Sobel Test* nilai probabilitasnya (*p-value*) adalah $0,637 > 0,05$ artinya tidak ada pengaruh signifikan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Dengan demikian hipotesis kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan (H_9) ditolak.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	0.650	Sobel test: 0.46405466	0.06443206	0.64260858
b	0.046	Aroian test: 0.41171886	0.07262237	0.6805455
s _a	0.349	Goodman test: 0.54327972	0.05503611	0.58693723
s _b	0.096	Reset all	Calculate	

Pada gambar di atas menunjukkan bahwa pada pengujian *Sobel Test* nilai probabilitasnya (*p-value*) adalah $0,642 > 0,05$ artinya tidak ada pengaruh signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Dengan demikian hipotesis kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (H_{10}) ditolak.

Path Analysis



Kesimpulan

Secara parsial pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan struktur modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.

Secara parsial profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.

Kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.

Referensi

- [1]. Agus, Sartono. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPEF-YOGYAKARTA
- [2]. Alamsyah, Agus Rahman dan Muchlas, Zainul. (2018). "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Dan IOS Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di BEI". *Jurnal JIBEKA*. Vol. 12, No 1, 2018: 9 – 16. ISSN : 0126-1258.
- [3]. Dhani, Permata. I. dan Utama, Satia Gde, A. A. (2017). "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga*. Vol. 2, No. 1. ISSN: 2548-4346.
- [4]. Fahmi, Irham (2013). *Analisis Kinerja Keuangan*. Alfabeta. Bandung.
- [5]. Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariant dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- [6]. Husnan, Suad., Enny, Pudjiastuti. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- [7]. Martono, & Harjito, A. (2013). *Manajemen Keuangan (3rd Ed.)*. Yogyakarta: Ekonisia.
- [8]. Ningsih, E. S., Efni, Yulia., dan Halim Herman (2014). "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Aset, Dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)". *JOM Fekon*. Vol.1 No.2. Oktober.

- [9]. Palupi, W.T.M., Sudjana, Nengah., dan Z.A, Zahroh. (2017). “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar & Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015”. *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol. 44 No. 1. Maret.
- [10]. Pratiwi, Yuni. N. P., Yudiatmaja, Fridayana., dan Suwendra, I. W. (2016). “Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *E-Journal Bisma*. Vol. 4. 2016.
- [11]. Saktiandaru, Fahmi. (2017). “Pengaruh Struktur Modal dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening”. *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- [12]. Sarwono, J. (2011). *Analisis Jalur*. Jakarta : Gramedia.
- [13]. Sari, R.M., Oemar, Abrar., dan Andini, Rita. (2016). “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Earning Per Share*, *Current Ratio*, *Return On Equity*, dan *Debt Equity Ratio* Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI 2011-2014)”. *Journal of Accounting*. Vol. 2 No.2. Maret. ISSN : 2502-7697.
- [14]. Senata, Maggee. (2016). “Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat Pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia”. Vol.6 No.1. April.
- [15]. Suastini, Ni Made., Perbawangsa, Ida Bagus., dan Rahyuda, Henny. (2016). “Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi)”. *E- Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. ISSN : 2337-3067.
- [16]. Sudana. I. M (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Erlangga.
- [17]. Sudana. I. M (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Erlangga.
- [18]. Sutanto, Hermawan. (2019). “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Inttervening pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. *Tesis*. Program S2 Magister Akuntansi Universitas Sumatera Utara.
- [19]. www.idx.co.id