

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN (SIZE) DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Marista Oktaviani¹, Asyidatur Rosmaniar², Samsul Hadi³

^{1,2,3} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surabaya

ABSTRACT

The purpose of this research is to find out whether the size of the company (SIZE) and the Capital Structure of the Value of the Company with the Distribution of Dividends as a variable intervening. The study period was 2011-2015 with a sample of 400 manufacturing companies listed on the IDX. Data analysis using PLS Warp. SIZE results have a significant negative effect on PBV, capital structure does not affect PBV, dividend distribution has a significant positive effect on PBV, SIZE and capital structure has a positive effect on PBV, dividend distribution can mediate SIZE against PBV, and Dividend Distribution cannot mediate Capital Structure PBV.

Keywords : SIZE. Capital Structure, Dividend Distribution of Company Values
Correspondence to : maristaokta48@gmail.com

ABSTRAK

Tujuan dalam penelitian ini untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan (SIZE) dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Pembagian Dividen sebagai variable intervening. Periode penelitian ini 2011-2015 dengan sampel 400 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Analisis data menggunakan Warp PLS. Hasil penelitian SIZE berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV, Struktur modal tidak berpengaruh terhadap PBV, Pembagian dividen berpengaruh positif signifikan terhadap PBV, SIZE dan struktur modal berpengaruh positif ke PBV, Pembagian dividen dapat memediasi SIZE terhadap PBV, dan Pembagian Dividen tidak dapat memediasi Struktur Modal terhadap PBV.

Kata kunci :SIZE. Struktur Modal, Pembagian Dividen an Nilai Perusahaan
Korespondensi : maristaokta48@gmail.com

PENDAHULUAN / INTRODUCTION

Perusahaan *go public* memiliki tujuan untuk peningkatan para kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui kenaikan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan yang tinggi sangat penting bagi perusahaan dapat diikuti oleh kemakmuran pemegang saham (Brigham & Gapenski, 2006). Kemakmuran para pemegang saham

mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai perusahaan yang baik, adanya kekayaan yang dimiliki para pemegang saham dan perusahaan dapat dipresentasikan oleh harga pasar saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen asset.

Ukuran dari sebuah perusahaan juga ikut menentukan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan (*SIZE*) merupakan suatu indikator dari kekuatan *financial* suatu perusahaan (Hermuningsih, 2013). Dewi and Wirajaya (2013) dan Pantow, S. Murni, and Trang (2015), bahwa besarnya skala perusahaan semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik internal maupun eksternal, sumber dana yang diperoleh mendukung kegiatan operasional sehingga meningkatkan harga saham perusahaan tersebut. Peningkatan harga saham perusahaan maka peningkatan nilai perusahaan dapat ditentukan oleh harga saham yang tercantum di Bursa Efek. Harga saham tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu meningkatkan kinerjanya secara baik dan nilai perusahaan naik (Wulandari, 2013).

Teori struktur modal merupakan teori mengenai pendanaan perusahaan berupa utang dan ekuitas untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Hamidy, Wiksuana, & Artini, 2015). Teori *trade off* menjelaskan bahwa semakin tinggi struktur modal maka nilai perusahaan akan meningkat selama utang tidak pada batas maksimal. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan (*closing price*), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar Sari and Priyadi (2017). Nilai perusahaan yang tinggi mampu meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan dimasa depan.

Penelitian yang berjudul *SIZE*, dan Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan Pembagian dividen sebagai *variable intervening*, alasan peneliti meneliti hal ini karena menemukan gap pada penelitian terdahulu ukuran perusahaan yang besar, dengan laba tinggi dapat meningkatkan

nilai perusahaan (Gill, Biger, Mand, & Mathur, 2013; Iturriaga & Crisostomo, 2010; Nuraina, 2012; Nurhayati, 2013), namun penelitian Garay and González (2008) dan Dewi and Wirajaya (2013) menyatakan perusahaan dengan skala besar akan lebih mudah memperoleh hutang, terkait dengan tingkat kepercayaan kreditur kepada perusahaan besar. Peneliti menggunakan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dikarenakan perusahaan manufaktur pada lima tahun terakhir ini, tidak terlalu bagus kenaikan keuntungan pada harga saham. Tujuan dalam penelitian ini untuk mengetahui apakah *SIZE*, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Pembagian Dividen sebagai *variable intervening*.

1. KAJIAN TEORI

Teori Sinyal

Signaling theory adalah tindakan yang dilakukan oleh pemilik lama saham yang memberikan informasi kepada investor tentang kinerja perusahaan serta nilai perusahaan dimasa datang, sinyal positif para investor menanamkan sahamnya pada perusahaan (Widarjo, 2011). Perlu adanya dorongan pada pihak perusahaan yang memberikan sinyal pada pihak investor yang bertujuan memberikan informasi mengenai besarnya nilai perusahaan. Menurut Jogiyanto (2010) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Teori Trade Off

Trade off theory ini dikenal dengan nama *balanced theory*. Husnan (2006) mengatakan *balanced theory* ialah adanya keseimbangan antara keuntungan penggunaan dana dari utang dengan tingkat bunga yang tinggi dan biaya kebangkrutan. Teori *trade off* merupakan penyeimbang manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. *Teori trade off*, berperan

mempertahankan adanya struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan memaksimalkan nilai pasar (Sartono, 2002).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan suatu nilai yang dimiliki oleh perusahaan saat perusahaan akan dijual. Aziza (2015) menyatakan nilai perusahaan ialah nilai pasar atas saham yang dimiliki perusahaan yang sudah *go public* jika belum *go public* maka nilai perusahaan adalah nilai yang terjadi apabila perusahaan tersebut dijual. Pengukuran nilai perusahaan dengan *Price to book value* (PBV), pengukuran ini dinilai sangat penting bagi investor untuk menetapkan strategi investasi di pasar modal.

Pembagian Dividen

Dividen adalah pembagian laba perusahaan kepada para pemegang saham. Dividen yang dibagikan merupakan sinyal bagi pihak investor dalam menilai kinerja perusahaan serta menjadi sumber pendapatan investor (Wang, Yang, & Liu, 2017).

Ukuran Perusahaan (SIZE)

Nuraina (2012) Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aset, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan, dan rata-rata total aset. Jadi, ukuran perusahaan merupakan hasil pencapaian oleh perusahaan dalam meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui beberapa proses dan besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan.

Struktur Modal

Keown, Petty, and Scott (2005) menjelaskan bahwa struktur modal pendanaan jangka panjang yang digunakan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham, sehingga pihak manajer keuangan dapat menilai struktur modal dan memahami risiko, serta hasil dari pengembalian nilai.

2. HIPOTESIS

SIZE berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Ukuran perusahaan yang besar memiliki kemungkinan nilai perusahaan akan turun. Hasil penelitian Nuraina (2012) dan Prasetya, Tommy, and Saerang (2014), menjelaskan bahwa ukuran perusahaan yang besar dapat mudah untuk masuk ke pasar modal. Perusahaan memiliki kemampuan mendapatkan dana karena akses ke pasar modal lebih bersifat fleksibilitas, jika perusahaan memiliki kemudahan aksesibilitas ke pasar modal cukup berarti fleksibilitas dan kemampuannya untuk memunculkan dana lebih besar (Nurhayati, 2013). Besar kecilnya nilai perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan mempunyai tingkat penambahan aset yang tinggi sehingga dapat memperoleh laba yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dewi and Wirajaya (2013), Anjarwati, Chabachib, and Demi (2016) dan Juan (2012) menunjukkan bahwa size berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H1 : SIZE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Trade-off Theory manfaat dari peningkatan utang masih lebih besar dari pengorbanan yang dikeluarkan sehingga secara langsung manfaat penggunaan utang tersebut meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan dari perbandingan jumlah utang dan ekuitas. Peningkatan nilai perusahaan karena peningkatan jumlah utang (utang yang masih di bawah titik optimalnya) disebabkan oleh manajemen perusahaan yang menggunakan utang tersebut untuk ekspansi usaha dari perusahaan (Velnampy & Nireesh, 2012). Sesuai dengan *Trade-off Theory* dimana penggunaan utang dapat mengurangi pajak

dan mengurangi biaya agensi yang dapat menyebabkan nilai perusahaan baik dan lebih efisien. Semakin tinggi DER berarti semakin besar jumlah modal yang digunakan sebagai modal investasi sehingga PBV meningkat.

H2: Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pembagian dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen adalah sebuah keputusan keuangan, dengan mempertimbangkan apakah pembayaran dividen akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Mursalin, 2011). Pembagian dividen dilakukan dengan pembayaran *dividend payout ratio* kepada para pemegang saham serta meningkatkan harga saham sehingga nilai perusahaan naik.

H3 : Pembagian dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

SIZE berpengaruh terhadap Pembagian Dividen

Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan semakin tinggi omset yang dimiliki, hal ini dapat menyebabkan keuntungan juga meningkat, jika laba meningkat maka dividen yang akan dibagikan juga meningkat (Lopolusi, 2013). Hasil penelitian Christianty (2008) dan Crutchley and Hansen (1989) menyatakan ukuran perusahaan yang besar cenderung pihak perusahaan selalu membagikan dividen, dan dividen yang dibagikan terus meningkat. Namun penelitian Nurhayati (2013) dan Pribadi and Sampurno (2012) menyatakan ukuran perusahaan yang besar dapat menurunkan pembagian dividen dikarenakan semakin besarnya perusahaan menyebabkan banyak persaingan sehingga semakin berat beban yang ditanggung maka mengurangi pembagian dividen.

H4 : SIZE berpengaruh positif terhadap Pembagian Dividen

Struktur Modal berpengaruh terhadap Pembagian Dividen

Hasil penelitian Gupta and Banga (2010) dan Lopolusi (2013) bahwa semakin besar hutang perusahaan atau semakin meningkatnya hutang yang digunakan dalam struktur modal maka semakin pula kewajiban. Peningkatan hutang mempengaruhi pembagian dividen yang rendah dikarenakan pihak perusahaan lebih mengutamakan membayar hutang daripada membagikan dividen.

H5 : Struktur modal berpengaruh negatif terhadap pembagian dividen

Pembagian Dividen memediasi SIZE terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dikarenakan ukuran perusahaan yang besar mencerminkan perusahaan memiliki laba yang besar (Nuraina, 2012; Tommy & Saerang, 2014). Jika semakin besar laba yang dihasilkan perusahaan dapat menyebabkan semakin besar pula pembagian dividen, karena investor cenderung meminta dividen dibagikan pada saat laba perusahaan tinggi, sehingga pembagian dividen dapat memediasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

H6 : Pembagian dividen dapat memediasi SIZE terhadap Nilai Perusahaan.

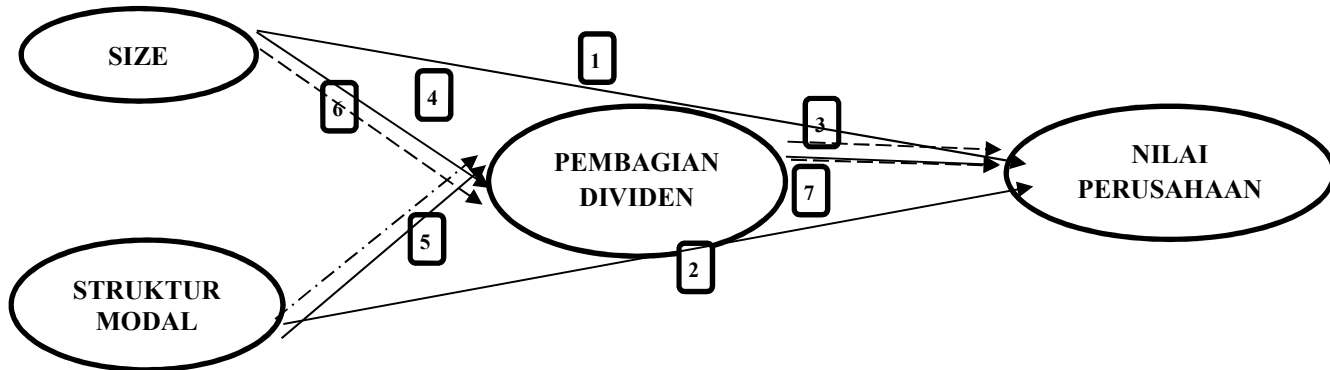
Pembagian Dividen memediasi Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal yang berupa hutang perusahaan, pada saat struktur modal pada titik optimal maka setiap adanya penambahan hutang dapat menurunkan nilai perusahaan, maka sebaliknya jika hutang dibawah titik optimal maka dapat menaikkan nilai perusahaan hal ini sejalan dengan teori trade off adanya hubungan positif dengan struktur modal. Hasil penelitian Apriada and Suardikha (2016) dan Dewi and Wirajaya (2013) menjelaskan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Nilai struktur modal semakin tinggi maka tidak dapat meningkatkan pembagian dividen

perusahaan lebih memilih membayar hutang Gupta and Banga (2010).

H7 : Pembagian Dividen tidak dapat memediasi pengaruh SIZE terhadap Nilai Perusahaan

3. KERANGKA PEMIKIRAN



Keterangan :

- H1 : SIZE berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
- H2 : Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
- H3 : Pembagian Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
- H4 : SIZE berpengaruh terhadap Pembagian Dividen
- H5 : Struktur Modal berpengaruh terhadap Pembagian Dividen
- H6 : Pembagian Dividen memediasi SIZE terhadap Nilai Perusahaan
- H7 : Pembagian Dividen memediasi Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

METODE PENELITIAN / METHODS

Pendekatan penelitian dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Jenis penelitian asosiatif menggunakan data-data sekunder pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jenis data sekunder, yaitu data berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015. Data yang diperoleh berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang listing di BEI, bersumber dari pusat Referensi Pasar Modal dan Indonesia *Capital Market Directory*, situs resmi www.idx.co.id serta informasi lain yang bersumber literatur yang terkait penelitian ini.

Populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode penelitian tahun 2011-2015. Jumlah sampel pada penelitian ini sebanyak 400 perusahaan manufaktur menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria sampel yang digunakan (a) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2011-2015, (b) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan telah diaudit pada periode yang berakhir 31 Desember tahun 2011-2015, (c) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dengan mata uang rupiah tahun 2011-2015.

Definisi Operasional

Ukuran Perusahaan (SIZE)

$SIZE = \log \text{ total asset}$

Struktur Modal

Populasi dan Sample

$$\frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

Variabel Terikat (*Dependent Variabel / Endogen Variabel*)

Nilai Perusahaan :

$$\frac{\text{harga pasar perlembar saham biasa}}{\text{nilai buku perlembar saham biasa}}$$

Variabel Intervening

Pembagian Dividen

Divided payout ratio (DPR) menurut Husnan (2006) :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen perlembar saham}}{\text{Laba perlembar saham}}$$

Teknik Analisis Data

Pengujian hipotesis dilakukan dengan metode *Partial Least Square* (PLS). PLS adalah metode penyelesaian *structural equation modelling* (SEM). Pengujian data dalam peneliti menggunakan analisis SEM

dengan aplikasi WarpPLS 3.0. Analisis data menggunakan model outer dan inner model.

Pengujian hipotesis menggunakan nilai probabilitas dan nilai t-statistik, dengan nilai p-value dengan alpha 5%. Nilai t-tabel alpha 5% adalah 1,96. Kriteria adalah

- Jika nilai t-statistik lebih kecil dari t-tabel, maka H_0 diterima dan H_a ditolak
- Jika nilai t-statistik lebih besar atau = t-tabel, H_0 ditolak dan H_a diterima

Persamaan pada penelitian ini :

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z_1 + \beta_4 X_1 Z_1 + \beta_5 X_2 Z_1 + \beta_6 X_1 Z_2 + \beta_7 X_2 Z_2 + e$$

Keterangan :

Y = Nilai perusahaan sektor barang konsumsi

a = Konstanta

X_1 = SIZE

X_2 = Struktur Modal

Z_2 = Pembagian Dividen (Mediasi)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN / RESULTS AND DISCUSSION

HASIL PENELITIAN

Tabel 1. Model Fit

Model fit indices	P values
APC= 0.133	P= <0.001
ARS= 0.057	P= 0.184
AVIF= 1.057	Good if < 5

Tabel 1 menunjukkan indikator model *fit* dengan APC 0.133 *P-Value*<0.001, ARS 0,057 dan *P value* sebesar 0.184. Nilai AVIF sebesar 1.057 memenuhi syarat kurang dari 5, dalam data penelitian diuji dengan model *fit* dan data penelitian dinyatakan *fit* sehingga data penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

Path coefficients dan P-values

Tabel 2. Path Koefisien

	Struktur Modal	SIZE	Dividen	PBV
Struktur modal				
SIZE				
Dividen	0.074	0.291		
PBV	-0.051	-0.108	0.141	

P Values

	Struktur Modal	SIZE	Dividen	PBV
Struktur modal				
SIZE				
Dividen	0.049	<0.001		
PBV	0.294	0.005	<0.001	

Nilai dari SIZE dengan p-value 0,005 dan koefisien -0,108, dan pembagian dividen p-value <0.001 dengan koefisien 0.14 yang artinya berpengaruh signifikan, struktur modal p-values 0.29 dengan koefisien -0.05 artinya tidak berpengaruh terhadap PBV. SIZE ke DEV P-value <0.001 koefisien 0.29, struktur modal p-value 0.005 koefisien 0.07 yang

artinya berpengaruh terhadap pembagian dividen.

Uji Mediasi

Baron and Kenny (1986) menyatakan adanya pengaruh antara variabel dependen berhubungan tidak secara langsung terjadi namun melalui proses transformasi yang diwakili oleh variabel mediasi.

Tabel 3. Uji Mediasi SIZE-DEV-PBV

Pengaruh Tidak Langsung		
SIZE – DEV - PBV	$0,29 \times (-0,11) =$	0,0319
Pengaruh Langsung SIZE - PBV	$0,11 + 0,001 =$	0,1111
<i>Total</i>		0,1430
VAF	$0,0319 / 0,143 =$	0,2250

Uji Mediasi SIZE-DEV-PBV

Pengaruh Tidak Langsung		
STR_MO – DEV - PBV	$0,07 \times (-0,05) =$	0,0035
Pengaruh Langsung STR_MO - PBV	$0,05 + 0,29 =$	0,344
<i>Total</i>		0,3435
VAF	$0,0035 / 0,3435 =$	0,010

Hasil penelitian bahwa pembagian dividen dapat memediasi size terhadap nilai perusahaan dengan total VAF sebar 0,2250 atau 22,5% yang dapat diartikan memiliki pengaruh mediasi sedang karena melebihi dari 20% Apabila VAF berkisaran antara 20%-

80% dikatakan pemediasi parsial (Sholihin & Ratmono, 2013). Pembagian dividen tidak dapat memediasi struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan nilai VAF 0,01 atau 1%.

Inner Model

Tabel 4. Inner Model

	PBV	SIZE	STR MO	DEV
R-Square	0,024			0,09
Combach Alpha	1.000	1.000	1.000	1.000
Full collin VIF	1.020	1.100	1.008	1.116
Q-square	0.030			0.092

Hasil penelitian ini mengenai nilai perusahaan, *R-square* sebesar 0,024 atau 2%, sedangkan hubungan secara langsung SIZE, dan STR_MO terhadap pembagian dividen 0,09 atau 9%, yang dapat diartikan bahwa adanya pengaruh dalam hasil penelitian ini. Nilai Q-square menunjukkan nilai validitas prediktif > 0 maka data penelitian sudah kontruksi dengan baik mempunyai relevansi prediktif PBV 0,030 dan DAR 0,092. Penilaian dengan *full collinearity VIF* pada

variabel penelitian ini dapat dinyatakan bebas dari kolinearitas karena kurang dari 3,3.

PEMBAHASAN

a. Pengaruh SIZE terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian SIZE berpengaruh nilai perusahaan bahwa H1 diterima dan H0 ditolak, yang diartikan bahwa nilai *p-value* < 0.001 dan koefisien -0,11 maksudnya SIZE berpengaruh negatif signifikan. Nilai

perusahaan tidak hanya bisa diukur dengan besarnya ukuran perusahaan. Pada saat ukuran perusahaan besar dapat menyebabkan kemungkinan nilai perusahaan turun. Hasil penelitian terdahulu menurut Nuraina (2012) dan Prasetya et al. (2014), menjelaskan ukuran perusahaan yang besar dapat lebih mudah masuk ke pasar modal. Perusahaan memiliki kemampuan mendapatkan dana dari pihak eksternal karena akses ke pasar modal lebih fleksibilitas, pada saat perusahaan memiliki kemudahan aksesibilitas ke pasar modal berarti fleksibilitas dan kemampuannya untuk memunculkan dana lebih besar (Nurhayati, 2013).

Pada sisi lain hasil penelitian Garay and González (2008) dan Dewi and Wirajaya (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar akan lebih mudah memperoleh hutang dari pihak eksternal. Hutang yang diperoleh perusahaan digunakan untuk berinvestasi, namun persepsi investor tidak mau mengambil risiko pada saat perusahaan memiliki hutang yang berlebih oleh sebab itu nilai perusahaan menurun. Namun hasil penelitian Mahardhika and Roosmawarni (2016) bahwa SIZE tidak berpengaruh terhadap PBV.

b. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan bahwa H2 ditolak dan H0 diterima, artinya nilai p-value 0,29 dan koefisien -0,05 nilai p-value melebihi 0,05 sehingga tidak dapat berpengaruh secara langsung. Struktur modal yang tinggi tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki hutang yang besar, dan menggunakan hutang tersebut sebagai sumber pendanaan daripada ekuitas hal ini dapat menurunkan nilai perusahaan. Penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Apriada and Suardikha (2016) dan Safrida (2008) menjelaskan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

c. Pengaruh Pembagian Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian pembagian dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan H3 diterima dan H0 ditolak yang artinya nilai p-value $< 0,001$ dan koefisien 0,14. Pembagian dividen yang dilakukan perusahaan melalui *dividend payout ratio* mengalami peningkatan maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Pihak manajemen perusahaan setiap tahunnya membagikan dividen kepada pemegang saham, sehingga perusahaan memberikan signal positif kepada investor lainnya dengan tujuan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai yang tinggi. Hatta (2002) menyatakan bahwa kebijakan dividen sering dianggap sebagai signal bagi investor untuk menilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan Ansori and H.N (2010) dan Mursalim (2011) Pembagian dividen merupakan keputusan pembayaran dividen tahunan perusahaan yang mempertimbangkan maksimalisasi harga saham saat ini dan akan datang.

d. SIZE berpengaruh terhadap Pembagian Dividen

Hasil penelitian H4 SIZE berpengaruh terhadap pembagian dividen dinyatakan H4 Diterima H0 ditolak, nilai p value < 0.001 dan koefisien 0,29. Hasil pengujian jika ukuran perusahaan semakin besar maka semakin tinggi pula pembagian dividen. Perusahaan dengan ukuran besar cenderung membagikan dividen yang tinggi dengan tujuan menjaga reputasi di kalangan investor. Besarnya perusahaan mencerminkan perusahaan memiliki laba yang besar sehingga dapat membagikan dividen yang besar pula. Penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Crutchley and Hansen (1989), Christianty (2008) dan Kuniawan, Arifati, and Andini (2012) yang menyatakan pembagian dividen yang tinggi didukung dengan besarnya ukuran perusahaan.

e. Struktur Modal terhadap Pembagian Dividen

Hasil penelitian H5 Struktur Modal berpengaruh terhadap pembagian dividen dinyatakan H5 ditolak dan H0 diterima dengan pvalue 0,05 dan koefisien 0,07 yang diartikan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap pembagian dividen. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Ismiyanti and Hanafi (2003) dan Gupta and Banga (2010) yang menyatakan semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan maka dapat menurunkan pembagian dividen, namun hasil penelitian ini menyatakan struktur modal yang tinggi dapat meningkatkan pembagian dividen dikarenakan perusahaan yang memiliki proposi hutang besar dan hutang tersebut digunakan untuk mengembangkan perusahaan, dan perusahaan memiliki kewajiban untuk membagikan dividen.

f. Pembagian Dividen memediasi SIZE terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian H6 menyatakan pembagian dividen dapat memediasi SIZE terhadap Nilai Perusahaan, dengan hasil hipotesis pengujian mediasi VAF 22,5% yang artinya H6 diterima dan H0 ditolak. Tommy and Saerang (2014) dan Gill et al. (2013) menyatakan Ukuran perusahaan yang besar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar cenderung perusahaan akan membagikan dividen yang tinggi, dikarenakan reputasi perusahaan di mata investor dianggap baik. Perusahaan yang membagikan dividen tinggi dapat dilihat jika ukuran perusahaan yang besar maka laba yang dimiliki perusahaan juga besar sehingga perusahaan dapat memberikan signal positif terhadap investor menyakinkan investor yang akan menanam sahamnya menunjukkan bahwa perusahaan sanggup membayar dividen setiap tahunnya hal ini diikuti oleh kenaikan nilai perusahaan.

g. Pembagian Dividen memediasi Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian H7 bahwa pembagian dividen tidak dapat memediasi struktur modal terhadap nilai perusahaan maka H7 diterima dan H0 ditolak. Teori trade off menjelaskan struktur modal dibawah titik optimal maka setiap hutang perusahaan bertambah akan meningkatkan nilai perusahaan, sebaliknya jika posisi struktur modal berada diatas titik optimal maka penambahana hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian Apriada and Suardikha (2016) menyatakan struktur modal tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan sebagian besar penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan daripada ekuitas sehingga berpengaruh pada menurunnya nilai perusahaan. Jensen (1986) dalam Christianty (2008) menyatakan penggunaan hutang yang terlalu tinggi menyebabkan penurunan dividen dimana sebagian besar keuntungan akan digunakan untuk melunasi hutang. Jadi pembagian dividen tidak dapat memediasi terhadap struktu modal dan nilai perusahaan, logikanya penggunaan hutang yang berlebihan maka nilai perusahaan turun dan tidak ada dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

KESIMPULAN, SARAN DAN KETERBATASAN PENELITIAN/ CONCLUSSION

KESIMPULAN

Ukuran perusahaan (SIZE) dan Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai perusahaan, dengan menggunakan variable intervening Pembagian Dividen. Hasil penelitian ini dapat disimpulkan SIZE berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV, Pembagian Dividen dapat berpengaruh positif terhadap PBV, Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Pembagian Dividen dapat memediasi antara

SIZE terhadap PBV, namun Pembagian Dividen tidak dapat memediasi Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.

SARAN

Beberapa saran yang dapat diberikan: (1) Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan menghilangkan sampel perusahaan yang mengalami kerugian/kebangkrutan, mengganti obyek perusahaan yang diteliti dan memperpanjang periode pengamatan dari yang sebelumnya dengan menggunakan tahun terbaru; (2) Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur terdaftar di BEI dengan periode 5 tahun. Akan lebih baik menambahkan atau mengurangi variabel lain seperti dividen payment, *cash flow*, likuiditas dan sebagainya sehingga nilai R-Square dapat ditingkatkan nilainya dan permodelan menjadi lebih baik; (3) Bagi manajemen dapat mengetahui kenaikan nilai perusahaan, misalnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dan tingkat hutang perusahaan, sedangkan bagi pihak investor yang akan menanamkan saham, maka dapat melihat kenaikan nilai perusahaan dengan melihat seberapa besar hutang yang ada diperusahaan dan tingkat pembagian dividen.

DAFTAR PUSTAKA / BIBLIOGRAPHY

- Anjarwati, K., Chabachib, M., & Demi, I. R. (2016). Pengaruh Profitabilitas, SIZE, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal of Finance*, 1(1).
- Ansori, M., & H.N, D. (2010). Pengaruh Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Index Studi Pada Bursa Efek Indonesia (BEI). *Analisis Manajemen*, 4(2), 153-175.
- Apriada, K., & Suardikha, M. S. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(2), 201-218.
- Aziza, S. A. (2015). Pengaruh *Free Cash Flow*, *Dividend*, *Leverage* dan *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal Riset Mahasiswa Akuntansi (JRMA)*, 2(2), 1-11.
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173-1182.
- Brigham, E. F., & Gapenski, L. C. (2006). *Intermediate Financial Management*. SeaHarbor: The Dryden Press.
- Christianty, D. S. (2008). Pengaruh kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 10(1), 47-58.
- Crutchley, C. E., & Hansen, R. S. (1989). A test of the agency theory of managerial ownership, corporate leverage, and corporate dividends. *Financial Management*, 36-46.
- Dewi, A. S. M., & Wirajaya, A. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4(2), 358-372.
- Firmansyah, M. A., & Mahardhika, B. W. (2018). *Pengantar Manajemen*. Deepublish.
- Garay, U., & González, M. (2008). Corporate Governance and Firm Value: The Case of Venezuela. *Journal compilation*, 16(3), 194-209.