

## NILAI PERUSAHAAN DILIHAT DARI SISI LIKUIDITAS, STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN

Cicilia Amanda Tia Oktaviani<sup>1</sup>, Ceacilia Srimindarti<sup>2</sup>

Program Studi Akuntansi, Universitas Stikubank

<sup>1</sup>ciciliamandah49@gmail.com, <sup>2</sup>caecilia@edu.unisbank.ac.id

### ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh likuiditas, struktur modal, ukuran perusahaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan unit analisis perusahaan manufaktur yang sudah go public. Metode pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan periode penelitian tahun 2015 sampai dengan 2017 didapatkan sampel sebanyak 183. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan deviden sementara untuk ukuran perusahaan dan kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini penting dilakukan karena nilai perusahaan yang baik dimata masyarakat akan menjadi sinyal positif bagi investor.

**Kata Kunci:** likuiditas, struktur modal, ukuran perusahaan, kebijakan deviden, nilai perusahaan

### 1. PENDAHULUAN

Kemajuan perekonomian saat ini menuntut perusahaan memiliki kekuatan untuk dapat tetap bertahan dan mampu bersaing dalam ketatnya persaingan antar perusahaan. Berbagai upaya dan strategi dilakukan perusahaan agar mencapai efektivitas dan efisiensi perusahaan. Upaya tersebut dilakukan agar perusahaan memiliki nilai perusahaan yang baik dimata masyarakat luas. Nilai perusahaan yang baik dimata masyarakat akan menjadi sinyal positif bagi investor karena perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Investor akan melakukan investasi ke perusahaan tersebut, sehingga mengakibatkan harga saham juga ikut meningkat.

Tujuan yang ingin dicapai oleh manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2014). Perusahaan yang berjalan dengan baik akan meningkatkan nilai saham perusahaan namun tidak ada pengaruh terhadap nilai hutang. Perusahaan yang berjalan dalam tahap kurang baik berdampak pada penggunaan hutang yang akan diutamakan. Fluktuasi dalam nilai rata-rata *price to book value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terjadi pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2014. Pada tahun 2011 *price to book value* perusahaan manufaktur sebesar 4,66 selanjutnya pada tahun 2012 mengalami kenaikan sebesar 7,02 dan merupakan peningkatan tertinggi perusahaan selama kurun waktu 2011 sampai dengan 2014. Tahun 2013 *price to book value* mengalami penurunan sebesar 5,83 dan mengalami penurunan kembali sebesar 5,53 pada tahun 2014 dan merupakan *price to book value* paling kecil yang diperoleh perusahaan manufaktur selama kurun waktu 2011 sampai dengan 2014[1].

Salah satu faktor yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah likuiditas. Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban dalam jangka pendek. Penelitian yang dilakukan oleh [2] dan [3] menyimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil berbeda diungkap oleh [4] yang menemukan likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, namun hasil berbeda ditemukan oleh [5] bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal adalah bauran atau proporsi pembiayaan jangka panjang yang diwakili oleh hutang, saham dan ekuitas [6]. Meningkatnya struktur modal akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh [7], [8], dan [3] menyimpulkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian berbeda diungkapkan oleh [9], [10], [11], [4] dan [12] menemukan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan [13] menemukan hasil berbeda bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian berbeda diungkap oleh [14], [15], [4] dan [3] bahwa struktur modal tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan skala penilaian besar atau kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan yang sudah berkembang besar memiliki dana yang besar untuk pembiayaan perusahaan sedangkan perusahaan yang akan berkembang atau masih dalam klasifikasi perusahaan yang kecil memiliki peluang kebangkrutan yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang sudah dalam klasifikasi perusahaan besar [16]. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menghitung *log natural* dari total aset. *Log of Natural Total Assets* digunakan untuk mengurangi perbedaan signifikan antara ukuran perusahaan besar dengan perusahaan kecil (Maryam, 2014 dalam [17]). Penelitian yang dilakukan oleh [12], [3], [11], [5] dan [17] menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil berbeda diungkap oleh [2], [18], [16] dan [14] bahwa ukuran perusahaan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor berikutnya yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah bagian yang tak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan [19]. Penelitian yang dilakukan oleh [9], [20], [17], [5], [8], [10], [11], [4] serta [12] menyimpulkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh [21] menyimpulkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil berbeda diungkap oleh [22], [23], [18], serta [3] bahwa kebijakan dividen tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

## 2. TINJAUAN PUSTAKA

*Signalling theory* adalah teori yang menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal karena terdapat kesenjangan informasi antara perusahaan dan pihak eksternal. Perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai profil perusahaan dan prospek dimasa yang akan datang dibandingkan pihak luar yaitu investor dan kreditor [22]. Informasi yang diterbitkan oleh perusahaan dianggap sebagai sinyal yang diberikan oleh perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan pandangan investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang erat dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan dianggap tinggi apabila harga saham perusahaan tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi membuat calon investor percaya pada kinerja perusahaan yang baik namun juga prospek perusahaan yang menjanjikan dimasa yang akan datang.

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Semakin likuid perusahaan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban juga tinggi, akan tetapi apabila perusahaan terlalu likuid juga tidak menguntungkan karena terdapat dana yang menganggur dalam perusahaan. Semakin tinggi *current ratio* perusahaan menunjukkan semakin tinggi likuiditas perusahaan. *Current ratio* yang tinggi mencerminkan perusahaan yang memiliki kecukupan kas sehingga semakin likuid suatu perusahaan maka tingkat kepercayaan investor akan meningkat. Kepercayaan investor tersebut akan meningkatkan citra perusahaan dimata investor dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang sehat memiliki tingkat likuiditas sebesar 100% atau 1 [3].

Struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan hutang pada suatu perusahaan dan biasanya dihitung berdasarkan besaran relatif dari berbagai sumber pendanaan. Struktur modal mengacu pada sumber pendanaan perusahaan, yaitu pendanaan tersebut dapat diperoleh dari modal ekuitas yang relatif permanen hingga sumber pendanaan jangka pendek sementara yang lebih berisiko.

Ukuran perusahaan merupakan tingkat pencapaian suatu perusahaan. Perusahaan besar akan lebih mudah dalam mengakses pasar modal, sedangkan perusahaan kecil tidak mudah. Perusahaan besar memiliki fleksibilitas dan kemampuan dalam menciptakan hutang atau menciptakan dana yang lebih besar dengan catatan bahwa perusahaan memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan yaitu dengan menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan saldo laba perusahaan [6]. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang menentukan penempatan laba yaitu antara membayar kepada pemegang saham dan menginvestasikan kembali ke dalam perusahaan [24]. Kebijakan dividen yang optimal harus menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa depan yang memaksimalkan harga saham [25].

## PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas merupakan salah satu faktor yang penting bagi perusahaan. Perusahaan yang semakin likuid berdampak pada *current ratio* yang semakin tinggi. *Current ratio* yang tinggi mencerminkan perusahaan memiliki kecukupan kas sehingga semakin likuid suatu perusahaan maka tingkat kepercayaan investor akan meningkat. Kepercayaan investor tersebut akan meningkatkan citra perusahaan dimata investor sehingga dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang sehat memiliki tingkat likuiditas sebesar 100% atau 1 [3]. Penelitian yang dilakukan oleh [26] menemukan adanya pengaruh positif dan signifikan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan analisis dan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H1: Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan**

### Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan hutang pada perusahaan yang sering diukur dalam hal besaran relatif berbagai sumber pendanaan. Proporsi hutang yang semakin tinggi dalam struktur modal perusahaan akan mengakibatkan semakin tinggi pula beban tetap dan komitmen pembayaran kembali yang ditimbulkan. Perusahaan yang tidak mampu membayar bunga dan pokok pinjaman saat jatuh tempo mengakibatkan potensi kebangkrutan kreditor juga semakin meningkat [27]. Penggunaan hutang memberikan manfaat yang lebih besar jika dikelola dengan baik. Pengelolaan hutang yang baik akan meningkatkan kepercayaan kreditor untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan sehingga perusahaan akan memiliki nilai yang baik dimata investor dan kreditor [8]. Penilaian yang baik tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu menemukan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan [18]. Berdasarkan analisis dan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H2: Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan**

**Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan (*Size*) merupakan indikator dari kekuatan keuangan suatu perusahaan [28]. Ukuran perusahaan dapat pula didefinisikan sebagai besarnya aset kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan [18]. Semakin besar aset kekayaan yang dimiliki perusahaan maka akan semakin besar pula nilai perusahaan tersebut. Penelitian [13] menghasilkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan dari uraian diatas maka akan diturunkan hipotesis sebagai berikut :

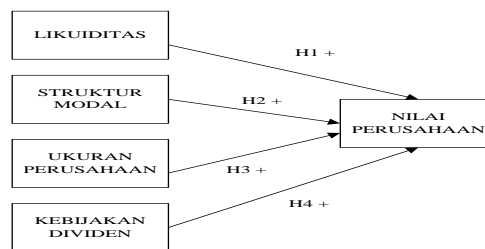
**H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan**

**Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang digunakan untuk menentukan berapa besar bagian laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan berapa yang akan ditahan untuk digunakan investasi kembali. Kebijakan dividen memiliki aspek penting yaitu untuk menentukan alokasi laba yang sesuai antara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan perusahaan. Perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah yang besar maka dalam pembiayaan investasinya diperlukan tambahan dana melalui hutang sehingga kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara searah [17]. Perusahaan yang memperoleh laba tinggi akan mampu membayarkan dividen dengan jumlah yang tinggi. Laba yang diperoleh besar maka pencapaian dividen yang optimal mencerminkan perkembangan perusahaan yang baik sehingga dapat menaikkan harga saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian [20] menghasilkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan dari uraian diatas maka akan diturunkan hipotesis sebagai berikut:

**H4: Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.**

**Model Penelitian**



Gambar 1 Model Penelitian

### 3. METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Terdapat kriteria dalam pengambilan sampel: (a) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tiga tahun yaitu tahun 2015-2017; (b) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan selama tiga tahun yaitu tahun 2015-2017; (c) Perusahaan manufaktur yang memiliki nilai *current ratio*, *debt to equity ratio* dan ukuran perusahaan yang lengkap selama tiga tahun yaitu tahun 2015-2017; (d) Perusahaan manufaktur yang memiliki nilai positif terhadap *dividend payout ratio* dari tahun 2015-2017. Atas dasar kriteria yang sudah ditentukan diperoleh sampel sebanyak 183 perusahaan. Alat analisa yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi. Adapun persamaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 DER + \beta_3 SIZE + \beta_4 DPR + \epsilon_1$$

Dimana :

DPR = Kebijakan Dividen

PBV = Nilai Perusahaan

CR = Likuiditas

DER = Struktur Modal

SIZE = Ukuran Perusahaan

### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran terhadap data-data pada variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Statistik deskriptif ini menggunakan nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi pada masing-masing variabel yang digunakan. Gambaran lengkap statistik deskriptif dalam penelitian ini ditunjukkan pada tabel 1.

Tabel 1 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev
DPR	183	,01	5,00	,51	,67
PBV	183	,09	82,44	3,75	9,29
CR	183	,37	15,16	2,83	2,24
DER	183	,05	4,55	,84	,71
SIZE	183	25,62	33,32	28,93	1,61

Setelah dilakukan uji normalitas dan asumsi klasik langkah berikutnya yang dilakukan adalah uji model. Uji model dalam penelitian ini meliputi uji F dan uji koefisien determinasi. Adapun hasil uji model dalam penelitian ini ditunjukkan dalam tabel 2 dan 3.

Tabel 2 Uji F

Model	F	Sig.
1 Regression	13,921	,000 <sup>b</sup>
Residual		
Total		

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), LOGSIZE, LOGDPR, DER, CR

Berdasarkan tabel 2 nilai signifikan F sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,005, dengan demikian likuiditas, struktur modal dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Kesimpulan yang dapat diambil adalah regresi model dalam penelitian ini adalah *fit* dan dapat digunakan dalam penelitian ini. Berikutnya hasil uji koefisien determinasi ditunjukkan dalam tabel 3.

Tabel 3 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,557 <sup>a</sup>	,310	,288	,61035

a. Predictors: (Constant), LOGSIZE, LOGDPR, DER, CR

b. Dependent Variable: PBV

Berdasarkan tabel 3 nilai koefisien determinasi ditunjukkan dengan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,288 yang artinya variabel independen (likuiditas, struktur modal, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen) mampu menjelaskan variabel dependen (nilai perusahaan) sebesar 28,8% sedangkan sisanya sebesar 71,2% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak termasuk dalam model regresi.

Tabel 4 Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error		
(Constant)	-13,987	3,455	-4,04	,000
CR	,019	,028	,671	,503
1 DER	-,223	,081	-2,75	,007
LOGDPR	,248	,055	4,46	,000
LOGSIZE	4,644	1,017	4,56	,000

a. Dependent Variable: PBV

$$PBV = -13,987 + 0,248 DPR + 0,019CR - 0,223 DER + 4,644 SIZE + \epsilon_2$$

### **Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis pertama (H1) ditolak. Hasil analisis juga menyimpulkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas mempertimbangkan dampak dari ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas yang tinggi akan timbul indikasi adanya dana yang mengganggu. Dana yang mengganggu tersebut yang akan mengakibatkan penurunan laba perusahaan karena aktiva yang dimiliki oleh perusahaan akan digunakan untuk pembiayaan hutang jangka pendek hal ini juga berarti tidak dapat dijadikan ukuran pengambilan keputusan dalam berinvestasi sehingga likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian [29] dan [30] yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, akan tetapi tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh [26] dan [31] yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis kedua (H2) ditolak dan dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal yang semakin meningkat akan menyebabkan penurunan pada nilai perusahaan.

*Trade-off theory* mengatakan bahwa struktur modal merupakan hasil pertimbangan dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai penggunaan hutang tersebut. *Trade-off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal perusahaan berada dibawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan dan jika posisi struktur modal perusahaan berada diatas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Perusahaan yang melakukan pendanaan melalui hutang akan memiliki risiko yang yaitu jika perusahaan tidak mampu membayar pinjaman beserta bunganya. Penggunaan hutang yang terlalu tinggi dan tidak optimal akan merugikan perusahaan sehingga perusahaan memiliki nilai perusahaan yang kurang maksimal.

Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian [28] yang mengatakan struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan, akan tetapi tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh [32], [33], [1], [34] dan [35] yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan serta tidak mendukung penelitian [36], [37], [29] dan [31] yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis ketiga (H3) diterima dan dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan indikator kekuatan keuangan suatu perusahaan. Perusahaan besar akan lebih mudah mengakses pasar karena memiliki fleksibilitas, kemampuan menciptakan dana yang besar dan memiliki aset yang besar pula sehingga semakin besar ukuran perusahaan tersebut maka semakin besar pula nilai perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian [29], [33], [26], [34] dan [38] yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, akan tetapi tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh [32], [36], [16] dan [30] yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis ketujuh (H4) diterima dan dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang semakin tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan.

*Signaling theory* oleh [39] mengungkapkan bahwa harga saham akan mengalami perubahan ketika pembayaran dividen karena dividen menyediakan informasi yang dapat mempengaruhi harga pasar saham. Dividen berfungsi sebagai sinyal arus kas di masa depan. Dividen dikenakan pajak pada tingkat yang lebih tinggi dibanding *capital gain*. Perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan yang stabil dan meningkat dapat dilihat dari sinyal positif dari pemegang saham atas kinerja perusahaan, sehingga respon positif akan meningkatkan nilai perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian [40], [26], [33], [38], [1], [31], [34], [41] dan [35] yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, akan tetapi tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh [41], [32], [29] dan [42] yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan serta penelitian oleh [43] yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

## 5. KESIMPULAN

Kesimpulan penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya tinggi rendahnya likuiditas tidak memiliki efek terhadap nilai perusahaan; (2) Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa sumber pendanaan operasional perusahaan tidak menjadi pertimbangan investor dalam memutuskan investasi; (3) Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar perusahaan akan dipandang positif oleh calon investor; (4) Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham maka semakin meningkatkan minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

## 6. KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan bab-bab yang telah diuraikan sebelumnya, bahwa dalam penelitian ini terdapat keterbatasan yang memerlukan pengembangan dan perbaikan untuk penelitian selanjutnya. Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam penelitian ini adalah sebesar 28,8% dengan kata lain sebesar 71,2% dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan oleh karena itu penelitian selanjutnya dapat menambah variabel lain yang diduga berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan seperti profitabilitas, *growth* dan kepemilikan institusional.

### DAFTAR PUSTAKA

- [1] Annisa, Rizka, dan Mochamad Chabachib, 2017, Analisis Pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA) terhadap Price to Book Value (PBV) dengan Dividend Payout Ratio sebagai Variabel Intervening Studi Kasus pada Perusahaan Industri Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2014, *Diponegoro Journal of Management*, Vol. 6, No.1, Hal. 1–15.
- [2] S. Lumoly, S. Murni, dan V. N. Untu, “Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Studi pada Logam dan Sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia,” *J. EMBA*, vol. 6, no. 3, hlm. 1108 – 1117, 2018.
- [3] A. E. Santoso, M. Chabachib, dan I. R. D. Pangestuti, “Analisis Pengaruh ROA, DER, CR, Firm Size, dan Sales Growth terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividen Payout Ratio sebagai Variabel Mediator (Studi Pada Perusahaan Non Financial yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2014),” *Diponegoro Institutional Repos.*, 2016.
- [4] M. J. Ardianto, M. Chabachib, dan W. Mawardi, “Pengaruh Kepemilikan Institusional, DER, ROA, dan Current Ratio terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode Tahun 2011-2015),” *Diponegoro Institutional Repos.*, 2017.
- [5] A. N. D. A. Putra dan P. V. Lestari, “Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan,” *E-J. Manaj. Unud*, vol. 5, no. 7, hlm. 4044 – 4070, 2016.
- [6] J. C. Horne dan J. M. Wachowicz, “Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan,” Jakarta: Salemba Empat, 2014.
- [7] K. D. M. Yasa dan N. G. P. Wirawati, “Pengaruh Net Profit Margin, Current Ratio, dan Debt to Equity Ratio pada Dividend Payout Ratio,” *E-J. Akunt. Univ. Udayana*, vol. 16, no. 2, hlm. 921–950, 2016.
- [8] R. Annisa dan M. Chabachib, “Analisis Pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA) terhadap Price to Book Value (PBV) dengan Dividend Payout Ratio sebagai Variabel Intervening Studi Kasus pada Perusahaan Industri Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2014,” *Diponegoro J. Manag.*, vol. 6, no. 1, hlm. 1–15, 2017.
- [9] A. R. Alamsyah dan Z. Muchlas, “Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan IOS terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di BEI,” 2018.
- [10] R. Septiani, P. D. Paramita, dan M. Ariesta, “The Influence of Profitability and Debt Policy to Firm Value with Dividend Policy as Intervening Variable (A Case Study of a Manufacturing Company in Indonesia’s Stock Exchanges 2012-2016),” *J. Ilm. Mhs. SI Akunt. Univ. Pandanaran*, vol. 4, no. 4, 2018.
- [11] Rr. N. Nareshwari, M. Chabachib, dan M. K. Mahfud, “Analisis Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan Dividend Payout Ratio sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015),” *Diponegoro Institutional Repos.*, 2016.
- [12] R. A. Nugroho, I. R. D. Pamgestuti, dan Sugiono, “Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2016),” *Diponegoro Institutional Repos.*, 2017.
- [13] R. A. I. Sari dan P. M. Priyadi, “Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Size, dan Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan,” *J. Ilmu Dan Ris. Manaj.*, vol. 5, no. 10, 2016.

- [14] R. C. Y. Chen dan C. Hsun Lee, "The Influence of CSR on Firm Value: an Application of Panel Smooth Transition Regression on Taiwan," *Appl. Econ.*, vol. 49, no. 34, 2016.
- [15] K. Apriada dan M. S. Suardhika, "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan," *E-J. Ekon. Dan Bisnis Univ. Udayana*, vol. 5, no. 2, hlm. 201–218, 2016.
- [16] T. Ussu, I. S. Saerang, dan I. W. J. Ogi, "Analisis Struktur Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Industri Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016," *J. EMBA*, vol. 5, no. 2, hlm. 1935–1943, 2017.
- [17] B. F. Fista dan D. Widyawati, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan," *J. Ilmu Dan Ris. Akunt.*, vol. 6, no. 5, 2017.
- [18] K. Meidiawati dan T. Mildawati, "Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan," *J. Ilmu Dan Ris. Akunt.*, vol. 5, no. 2, 2016.
- [19] J. C. Horne dan J. M. Wachowicz, "Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan," Jakarta: Salemba Empat, 1998.
- [20] M. A. T. Dwipayana dan I. Gst. Ngr. A. Suaryana, "Pengaruh Debt To Assets Ratio, Devidend Payout Ratio, dan Return On Assets terhadap Nilai Perusahaan," *E-J. Akunt. Univ. Udayana*, vol. 17, no. 3, hlm. 2008–2035, 2016.
- [21] M. Rafika dan B. H. Santoso, "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan," *J. Ilmu Dan Ris. Manaj.*, vol. 6, no. 11, 2017.
- [22] N. Hidayah dan D. Widyawati, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages," *J. Ilmu Dan Ris. Akunt.*, vol. 5, no. 9, 2016.
- [23] D. N. Ainy dan N. Widyawati, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan," *J. Ilmu Dan Ris. Manaj.*, vol. 6, no. 4, 2017.
- [24] J. F. Weston dan T. E. Copeland, "Manajemen Keuangan," 8 ed., Jakarta: Erlangga, 1992.
- [25] E. F. Brigham dan J. F. Houston, "Dasar-Dasar Manajemen Keuangan," 11 ed., Jakarta: Salemba Empat, 2011.
- [26] Putra, AA. Ngurah Dharma Adi dan Putu Vivi Lestari, 2016, Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. E- Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No.7, Hal. 4044 – 4070, ISSN: 2302-8912
- [27] K. R. Subramanyam dan J. J. Wild, "Analisis Laporan Keuangan," 2 ed., Jakarta: Salemba Empat, 2017.
- [28] Sari, Roosiana Ayu Indah dan Patuh Maswar Priyadi, 2016, Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Size, dan Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen, Vol. 5, No. 10, ISSN: 2461- 0593.
- [29] Santoso, Anna Elvina, Mochamad Chabachib dan Irene Rini Demi Pangestuti, 2016, Analisis Pengaruh ROA, DER, CR, Firm Size, dan Sales Growth terhadap Nilai Perusahaan dengan sebagai Variabel Mediator (Studi Pada Perusahaan Non Financial yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010- 2014), Diponegoro Institutional Repository
- [30] Lumoly, Selin, Sri Murni dan Victoria N. Untu, 2018, Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Logam dan Sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia), Jurnal EMBA, Vol. 6 No.3, Hal. 1108 – 1117, ISSN: 2303-1174.
- [31] Ardianto, Marcia J., Mochamad Chabachib dan Wisnu Mawardi, 2017, Pengaruh Kepemilikan Institusional, DER, ROA, dan Current Ratio terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode Tahun 2011-2015), Diponegoro Institutional Repository
- [32] Meidiawati, Karina dan Titik Mildawati, 2016, Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan, Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol.5, No.2, ISSN: 2460-0585.
- [33] Nareshwari, Rr. Nurul, Mochamad Chabachib dan M. Kholiq Mahfud, 2016, Analisis Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan Dividend Payout Ratio sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015), Diponegoro Institutional Repository.
- [34] Nugroho, Rico Adi, Irene Rini Demi Pangestuti dan Sugiono, 2017, Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2016), Diponegoro Institutional Repository.
- [35] Alamsyah, Agus R., dan Zainul Muchlas, 2018, Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan IOS terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di BEI.
- [36] Chen, R. C. Y., dan Chen Hsun Lee., 2016, The Influence of CSR on Firm Value: an Application of Panel Smooth Transition Regression on Taiwan. Applied Economics, Vol. 49, No. 34

- [37] Apriada, Kadek, dan Made Sadha Suardhika, 2016, Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan, E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Vol. 5, No. 2, Hal. 201–218, ISSN: 2337- 3067.
- [38] Fista, Bela Febriana dan Dini Widyawati, 2017, Pengaruh Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan, Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi, Vol.6, No.5, ISSN: 2460-0585.
- [39] lintner 1956, Distribution of Incomes of Corporations among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. American Economic Review, 46, 97-113..
- [40] Dwipayana, Made Agus Teja dan Suaryana, I. Gst. Ngr. Agung, 2016, Pengaruh Debt to Assets Ratio, Devidend Payout Ratio dan Return on Assets terhadap Nilai Perusahaan, E- Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol.17, No.3, Hal. 2008–2035, ISSN: 2302- 8556.
- [41] Hidayah, Norma dan Dini Widyawati, 2016, Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages, Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol.5, No. 9, ISSN: 2460- 0585.
- [42] Ainy, Desyi N., dan Nurul Widyawati, 2017, Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan, Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen, Vol. 6, No. 4.
- [43] Rafika, Meidha dan Bambang Hadi Santoso, 2017, Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan, Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen, Vol. 6, No. 11, ISSN: 2461-0593.