

**PENGARUH GROWTH OPPORTUNITY, STRUKTUR MODAL DAN
KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI
EMPIRIS PADA PERUSAHAAN SEKTOR KEUANGAN DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2018-2022)**

Pipit Kasih Murni Zalukhu

Universitas Pamulang

pipitzalukhu03@gmail.com

Adhitya Putri Pratiwi

Universitas Pamulang

adhitya.putripratiwi@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to prove and obtain empirical evidence of the Influence of Growth Opportunity, Capital Structure, and Dividend Policy on Company Value. This study also uses a sample of financial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2018-2022 period. The data used in this study are secondary data in the form of financial reports and annual reports. The sampling method uses the Purposive Sampling method, where from 97 financial sector companies a sample of 23 companies was obtained for 5 years so that 115 sample data were obtained. The analysis used is Panel Data Regression Analysis using the Random Effect Model (CEM) Regression and the data was processed using Eviews Software version 12. The results obtained show that the Feasibility Test (f test) that Company Value is simultaneously influenced by Growth Opportunity, Capital Structure and Dividend Policy. The results obtained show that the Partial Test (t test) shows that only the Capital Structure variable has a positive and significant effect on Company Value. Meanwhile, the Growth Opportunity variables and Dividend Policy do not have a significant effect on the Company Value variable.

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

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan dan memperoleh bukti empiris Pengaruh *Growth Opportunity*, Struktur Modal, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini juga menggunakan sampel Perusahaan sektor keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan dan annual report. Metode sampel menggunakan Metode *Purposive Sampling*, dimana dari 97 Perusahaan sektor keuangan diperoleh sampel sebanyak 23 perusahaan selama 5 tahun sehingga diperoleh sebanyak 115 data sampel. Analisis yang digunakan adalah Analisis Regresi Data Panel dengan menggunakan Regresi Random Effect Model

(CEM) dan data diolah menggunakan *Software e-views* versi 12. Hasil yang diperoleh menunjukkan secara Uji Kelayakan (uji f) bahwa Nilai Perusahaan dipengaruhi secara simultan oleh *Growth Opportunity*, Struktur Modal dan Kebijakan Dividen. Hasil yang diperoleh menunjukkan secara Uji Parsial (uji t) bahwa hanya variabel Struktur Modal memiliki pengaruh positif dan signifikansi terhadap Nilai Perusahaan sedangkan untuk variabel *Growth Opportunity* dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap variabel Nilai Perusahaan.

Kata Kunci: Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan.

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan yang didirikan dalam menjalankan usahanya memiliki tujuan yang jelas untuk memajukan perusahaannya terutama untuk mendapatkan laba. Sementara nilai perusahaan dapat diartikan sebagai keberhasilan perusahaan dalam terlaksananya fungsi-fungsi keuangan, melakukan penilaian perusahaan dengan melakukan evaluasi kinerja manajerial perusahaan dalam suatu periode akuntansi, serta merencanakan strategi yang tepat berikutnya untuk tujuan perusahaan. Nilai perusahaan menjadi cerminan bagi perusahaan apakah memiliki kinerja yang baik atau tidak yang dapat mempengaruhi investor dalam menilai keadaan atau kondisi perusahaan secara keseluruhan (Simanjuntak,. 2018). Pendirian sebuah perusahaan memiliki tujuan yang jelas. Terdapat beberapa hal yang mengemukakan tentang tujuan pendirian suatu perusahaan. Tujuan perusahaan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Tujuan perusahaan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya (Hermawan, A. D. 2018). Dalam penelitian ini peneliti memilih perusahaan sektor keuangan sebagai objek penelitian karena Perusahaan sektor keuangan memegang peranan penting dalam kehidupan Masyarakat dan dianggap sebagai sektor penting dalam perekonomian Indonesia. Sektor keuangan memiliki peran yang sangat strategis, terutama melalui fungsi intermediasi dan

penyediaan dana, untuk mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam beberapa dekade terakhir. Perusahaan sangat ingin terlihat baik dimata para investor dan ingin memaksimalkan adanya keuntungan hal ini bertujuan untuk menaikkan nilai perusahaan yang terlihat dari harga sahamnya (Mursalim, 2011). Menurut Puspitaningtyas (2017), nilai perusahaan merupakan alat pembayaran yang dilakukan oleh calon pembeli ketika dijualnya suatu perusahaan, sehingga semakin tinggi dari nilai perusahaan tersebut akan bertambah pula kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Setiap perusahaan yang melakukan ekspansi dan berkembang, khususnya yang sudah *go public*, sudah pasti akan menarik perhatian masyarakat luas yang mengikuti perkembangan perusahaan tersebut. Nilai suatu perusahaan dapat diartikan sebagai suatu kondisi tertentu yang dimiliki oleh perusahaan tersebut atau persepsi masyarakat terhadap kegiatan perusahaan tersebut dari waktu ke waktu. Tentu saja persepsi atau citra yang muncul bukanlah sesuatu yang terjadi begitu saja, melainkan merupakan hasil dari pendapat yang telah terbentuk di masyarakat secara keseluruhan sejak perusahaan tersebut berdiri hingga saat ini. Oleh karena memaksimalkan nilai perusahaan juga berarti memaksimalkan tujuan perusahaan, maka memaksimalkan nilai perusahaan sangatlah penting bagi suatu bisnis. Suatu perusahaan harus memiliki nilai yang tinggi di mata investor agar dapat dipercaya oleh berbagai pihak dan mendorong mereka untuk berinvestasi. Perusahaan yang telah *go public* berupaya untuk mendongkrak kekayaan para pemegang saham atau pemiliknya dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Karena investor akan menilai saham perusahaan terlebih dahulu sebelum memutuskan untuk membeli atau tidak saham tersebut, maka perusahaan perlu menilai kembali arti penting nilai perusahaan bagi kelangsungan hidup perusahaan. Sementara itu, nilai perusahaan sangatlah penting karena nilai perusahaan yang tinggi akan mendatangkan banyak kekayaan bagi para pemegang saham. Pada tahun 2020, perbankan mengalami penurunan akibat dari tekanan pandemic covid 19 yang memerintahkan perbankan untuk memberikan keringanan bagi para debiturnya. Hal ini terjadi karena Pembatasan kegiatan sosial masyarakat guna meredam penularan virus corona memberi dampak terhadap hampir seluruh sektor usaha termasuk perbankan. Kondisi tersebut membuat para debitur mengalami kesulitan untuk membayar kewajibannya kepada bank karena

terganggunya pendapatan mereka karena terjadinya pandemi Covid-19. Kondisi ini mengakibatkan pertumbuhan kredit melambat. Tujuan perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaannya dengan cara kepercayaan para investor dan masyarakat terhadap kinerja perusahaan yang baik sejak perusahaan berdiri sampai sekarang, maka dengan adanya meningkatkan nilai perusahaan maka kesejahteraan pemegang saham dan kekayaan pemegang saham juga akan meningkat. Menurut Hery (2017) Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu mulai dari perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Semakin tinggi nilai perusahaan, dikatakan bertambahnya kemakmuran pemegang yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Tingginya harga saham sebuah perusahaan menggambarkan bukan hanya tingginya kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan saat ini tetapi juga harapan yang tinggi terhadap prospek perusahaan di masa mendatang (Ari Nuratriningrum, *et al*, 2020). Penelitian ini dilatar belakangi oleh research gap pada penelitian-penelitian terdahulu. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Indasari, *et al* (2018) dan Setiyani *et al* (2020). Mereka memperoleh kesimpulan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian Hermawan, A. D. (2018), Nathanael *et al* (2020), Bintara, R. (2018), dan Tasik, J. R. (2020) *Growth Opportunity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya penelitian tentang Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan, oleh beberapa penelitian terdahulu yaitu penelitian Fitriana *et al* (2021) dan Novitasari *et al* (2021) berdasarkan hasil penelitian Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan menurut Nur, T. (2018), dan Sembiring *et al* (2019) bahwa Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Selanjutnya, penelitian tentang Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan, oleh beberapa penelitian terdahulu yaitu penelitian Sugiarti *et al* (2019) dan Cahyadi, K. S. (2020), berdasarkan hasil penelitian Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan menurut Nuratriningrum *et al* (2020) bahwa kebijakan dividen secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dianggap sebagai suatu cerminan dari kinerja pihak perusahaan yang nanti bisa mempengaruhi persepsi para investor

terhadap perusahaan. Terdapat beberapa indikator bagi pasar dalam memberikan adanya penilai terhadap nilai keseluruhan perusahaan seperti yang akan digunakan pada penelitian ini yaitu tentang adanya *growth opportunity*, struktur modal, dan kebijakan dividen. Peluang pertumbuhan perusahaan di masa depan disebut *growth opportunity*. Setiap bisnis memiliki proyeksi untuk ekspansi di masa depan. Menurut Nur, T. (2018), mengetahui bahwa akan ada lebih banyak peluang pertumbuhan di masa depan berarti investor akan menanamkan lebih banyak uang ke perusahaan dengan membeli lebih banyak saham. Hal ini akan memungkinkan perusahaan untuk menutupi semua biaya operasionalnya dan menunjukkan bahwa nilai perusahaan masih dalam kondisi baik karena meningkatnya kepercayaan investor. *Growth Opportunity* merupakan salah satu faktor terpenting dalam menentukan prospek masa depan perusahaan dalam upaya menghasilkan nilai perusahaan. Investor akan dapat mengukur sejauh mana investasi pada suatu perusahaan mampu menghasilkan laba sesuai dengan tingkat yang telah ditetapkan dengan melihat peluang pertumbuhan. Menurut Myers (1977), bisnis dengan pertumbuhan tinggi mampu memiliki lebih banyak opsi riil untuk investasi masa depan dibandingkan bisnis dengan pertumbuhan rendah. Menurut teori struktur modal, tujuan kebijakan pendanaan perusahaan dalam membangun struktur modalnya adalah untuk memaksimalkan nilai bisnis. Harga saham suatu perusahaan dimaksimalkan oleh kombinasi utang dan ekuitas (sumber eksternal) dalam struktur modalnya yang optimal. Karena berkaitan dengan risiko dan pengembalian, maka sangat penting untuk mempertahankan struktur modal yang terbaik. Karena perusahaan mampu memenuhi kebutuhan pendanaannya sendiri, maka perusahaan tidak memerlukan pendanaan dari sumber eksternal (utang), yang dapat meningkatkan risiko perusahaan. Investor khawatir dengan tingkat pengembalian karena kondisi utang perusahaan yang tinggi, yang dapat mengakibatkan penurunan harga saham. Hal ini karena meningkatnya risiko yang ditimbulkan oleh utang perusahaan yang terus bertambah. Namun, jika perusahaan mampu mencapai tingkat pengembalian yang diantisipasi, harga saham dapat naik sebagai akibat dari kepercayaan investor terhadap bisnis tersebut. Hal ini berlaku meskipun utang meningkat tetapi dimanfaatkan secara optimal sehingga pengembalian yang diantisipasi tercapai dan investor tidak ragu dengan utang perusahaan. Menurut

Ayem dan Nugroho (2016) mengatakan bahwa struktur modal suatu perusahaan merupakan keputusan tentang bagaimana pendanaan akan didistribusikan. Sumber pendanaan suatu perusahaan terbagi menjadi dua kategori: pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan mengurangi pengeluaran modalnya adalah apa yang diharapkan untuk dicapai oleh bisnis tersebut. Karena pertimbangan mengenai biaya penerbitan, teori *pecking order* lebih menyukai dana eksternal dalam bentuk utang daripada ekuitas. Biaya penerbitan obligasi lebih disukai karena lebih murah daripada biaya penerbitan saham baru. Hal ini dimungkinkan karena harga saham lama akan turun saat saham baru diterbitkan. Kekhawatiran manajer atas penerbitan saham baru, yang dapat dilaporkan sebagai berita buruk bagi modal dan menurunkan nilai bisnis, adalah alasan kedua. Manajer dapat menggunakan utang sebagai indikator yang lebih dapat dipercaya bagi investor karena bisnis yang mengambil lebih banyak utang dianggap percaya diri dengan prospek masa depan mereka. Struktur modal perusahaan sangat penting bagi kinerja dan produktivitasnya. Teori struktur modal menjelaskan bagaimana menggunakan kebijakan keuangan (kebijakan pendanaan perusahaan) untuk memilih jumlah utang dan ekuitas yang tepat untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Peran manajemen perusahaan harus dimainkan dalam menentukan target struktur modal yang ideal. Pembiayaan utang memiliki kelebihan dan kekurangan. Munculnya biaya keagenan dan biaya kebangkrutan merupakan kelemahan penggunaan utang sebagai sumber pendanaan, sedangkan penghematan pajak yang disebabkan oleh pembayaran bunga atas utang merupakan keuntungan. Kapasitas untuk menerbitkan dividen merupakan indikator lain dari nilai perusahaan. Jumlah dividen yang dibayarkan dapat berdampak pada harga saham. Ketika dividen dibayarkan dalam jumlah besar, harga saham biasanya naik, mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Begitu pula sebaliknya (Mardiyanti, 2012). Kapasitas bisnis untuk mendistribusikan dividen terkait erat dengan kapasitasnya untuk menghasilkan laba. Kapasitas perusahaan untuk membayar dividen yang besar akan menghasilkan laba yang besar (Prasetyo, 2013). Akibatnya, dividen yang besar mempengaruhi kenaikan nilai perusahaan (Martono dan Harjito dalam Susanti, 2010). Kebijakan dividen menurut Brigham *et al* (1999) adalah keputusan tentang apakah akan membagi laba atau menahannya untuk

diinvestasikan kembali kedalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan diberikan kepada pemegang saham yang diinvestasikan kembali atau ditahan dalam perusahaan. Pembagian dividen yang tinggi kepada pemegang saham, diharapkan nilai perusahaan juga akan meningkat (Putra, W. 2010). Sebaliknya, perusahaan tidak menghendaki adanya pembagian dividen yang tinggi kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan, semakin tinggi jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham, maka semakin rendah dana yang berada dalam pengelolaan manajemen. Kebijakan dividen dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan. Pengertian kebijakan dividen yang optimal (*Optimal Dividend Policy*) menurut Widjanarko, W., dan Safitri, N (2020) adalah keputusan Perusahaan dalam mengalokasikan laba yang diperoleh untuk menentukan seberapa besar pembagian dana pada seluruh pemegang saham. Tujuan utama investor adalah memperoleh laba dalam bentuk dividen atau capital gain guna meningkatkan kesejahteraannya (Astawinetu, D. 2020). Di sisi lain, perusahaan juga ingin tumbuh dan berkembang guna menjamin kelangsungan hidup perusahaan dan membayar dividen kepada pemegang saham. Jika dibandingkan dengan perolehan nilai capital gain pada periode mendatang, penerimaan dividen diperkirakan akan lebih diminati daripada capital gain oleh investor yang tidak ingin sumber berspekulasi.

TELAAH LITERATUR

Nilai Perusahaan

Menurut Indrarini (2019), nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepadanya yang sering dihubungkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Tingginya harga saham akan meningkatkan juga nilai perusahaannya dan kemakmuran investor akan semakin tinggi. Rendahnya harga saham juga berpengaruh pada nilai perusahaan yang

rendah juga yang berakibat pada tanggapan investor terhadap perusahaan yang kurang baik (Agustina, 2017). Hal ini dikarenakan harga saham merupakan gambaran dari nilai aset perusahaan yang sesungguhnya yang dapat dipengaruhi oleh peluang investasi. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan, karena memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan tujuan utama perusahaan. Peluang investasi terjadi dikarenakan investor percaya manajemen mengelola aset, modal dan hutang dengan baik sehingga keuntungan yang diharapkan akan terjadi. Keuntungan inilah yang akan menjadi daya tarik investor dalam menginvestasikan danaanya kepada perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan rasio-rasio sebagai dasar perhitungan harga saham untuk menentukan nilai perusahaan.

Price to Book Value (PBV)

Price to Book Value (PBV) merupakan perbandingan antara harga saham perusahaan dengan nilai buku perusahaan per saham. *Price to Book Value (PBV)* yang cenderung tinggi akan membuat pasar semakin percaya terhadap prospek perusahaan dimasa yg akan datang. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang selaras dengan keinginan para pemilik sehingga kesejahteraan para pemilik juga meningkat (Hery, 2017).

Earning Per Share (EPS)

Earning Per Share dapat dikatakan sebagai pendapatan yang akan diterima oleh perusahaan per lembar sahamnya. Menurut Kasmir (2018), *Earning Per Share (EPS)* atau sering disebut rasio nilai buku, merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham.

Growth Opportunity

Menurut Dewi dan Simu (2018), *Growth Opportunity* adalah peluang perusahaan untuk melakukan pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Peluang pertumbuhan dianggap sebagai tingkat keberhasilan kinerja suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu. *Growth Opportunity* adalah sebuah peluang akan

adanya pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang dan perusahaan memiliki prospek kedepan yang lebih baik. Jika perusahaan memiliki prospek yang baik, maka hal ini akan mendorong para investor untuk berinvestasi kepada perusahaan tersebut. *Growth Opportunity* menunjukkan seberapa mampu perusahaan mengembangkan dirinya dalam pasar. Jika perusahaan mampu mengembangkan dirinya dalam pasar maka hal tersebut nilai perusahaan akan meningkat di masa depan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat maka dapat meningkatkan kebutuhan pendanaan pada perusahaan. Holiawati (2017) pertumbuhan perusahaan merupakan peningkatan yang terjadi di suatu perusahaan. Semakin tinggi kesempatan mengembangkan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana yang dibutuhkan perusahaan. Komalasari (2020), perusahaan yang ingin mengembangkan kegiatan dan bisnis serta memperluas pangsa pasar akan membutuhkan dana sangat besar. Apabila pada internal tidak mencukupi maka perusahaan harus mencari tambahan dana dari pihak luar untuk memenuhi kebutuhan tersebut. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat seringkali harus meningkatkan aset tetapnya, karena pertumbuhan aset tetap perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik, sehingga pertumbuhan aset berpengaruh pada kondisi modal perusahaan. Jika sebuah perusahaan memiliki tingkat *Growth Opportunity* yang tinggi maka akan menimbulkan kecepatan kreditur yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang memiliki tingkat *Growth Opportunity* yang rendah. Komalasari (2020) prospek perusahaan yang baik akan mendorong para investor untuk melakukan investasi dalam perusahaan.

Struktur Modal

Struktur modal merupakan pertimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Menurut Subramanyam (2017) Struktur modal merupakan suatu gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara ekuitas yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang (long term liabilities) dan ekuitas sendiri (*shareholders equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Struktur modal adalah bauran sumber pendanaan jangka panjang yang digunakan suatu perusahaan.

Pengelolaan dana yang baik akan berdampak baik juga bagi perusahaan. Keputusan pendanaan yang baik dapat dilihat dari struktur modal yang optimal. Struktur modal optimal adalah dimana suatu kondisi sebuah perusahaan dapat menggunakan kombinasi utang dan ekuitas secara ideal, yaitu dengan meyeimbangkan nilai perusahaan dan biaya atas struktur modalnya (Tumangkeng, 2018).

Komponen Struktur Modal

Struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen yaitu (Darmawan dan Satriawan, 2016) :

1. Utang Jangka Pendek (*Short-Term Debt*)

Utang jangka pendek merupakan utang yang jangka waktunya paling lama satu tahun. Sebagian besar utang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan, yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usaha.

2. Utang Jangka Menengah (*Intermediate-Term Debt*)

Utang jangka menengah merupakan utang yang jangka waktu atau umumnya adalah lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun. Kebutuhan membelanjai usaha dengan jenis kredit ini dirasakan karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi dengan kredit jangka pendek di satu pihak dan juga sukar untuk dipenuhi dengan kredit jangka Panjang dilain pihak. Untuk kebutuhan modal yang tidak begitu besar jumlahnya juga tidak ekonomis untuk dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal (Handayani dan Mayasari, 2018)

3. Utang Jangka Panjang (*Long-Term Debt*)

Utang jangka Panjang merupakan utang yang jangka waktunya adalah Panjang, umumnya lebih dari 10 tahun. Utang jangka Panjang umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar.

Kebijakan Dividen

Salah satu keuntungan yang akan didapatkan oleh investor ketika berinvestasi pada saham adalah dividen. Musthafa (2017) kebijakan dividen adalah keputusan yang dilakukan oleh perusahaan untuk menentukan apakah laba yang dihasilkan akan dibagikan sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna investasi dimasa yang akan datang. Salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh selama satu periode akan dibagi semua atau akan dibagi sebagai dividen dan sebagian lagi akan disimpan sebagai laba yang ditahan. Apabila perusahaan memutuskan akan membagi laba perusahaan sebagai dividen, maka akan mengurangi kesempatan perusahaan dalam mendapatkan modal intern. Oleh karena itu, dividen merupakan salah satu kebijakan dalam perusahaan, karena menyangkut pemegang saham yang notabene merupakan sumber modal dari perusahaan tersebut. Begitu pentingnya peranan dividen, maka perusahaan enggan melakukan pemotongan terhadap dividen. Perusahaan yang melakukan pemotongan dividen menandakan bahwa kondisi keuangan perusahaan kurang bagus sehingga permintaan pasar terhadap saham perusahaan tersebut akan turun yang artinya para investor enggan untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut. Begitu juga sebaliknya, jika perusahaan menaikkan dividen, menandakan bahwa kondisi keuangan perusahaan sedang bagus dengan kondisi tersebut maka perusahaan harus menjamin dividen terhadap investor. Menurut Handini (2020) ada beberapa bentuk pemberian dividen secara tunai atau cash dividend yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Bentuk kebijakan dividen adalah sebagai berikut.

1. Kebijakan Pemberian Dividen Stabil

Kebijakan dividen yang stabil ini artinya dividen akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi. Dividen stabil dipertahankan untuk beberapa tahun dan kemudian bila laba yang diperoleh meningkat, dan peningkatannya mantap dan stabil, maka dividen juga akan ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan selama beberapa tahun.

2. Kebijakan Dividen yang Meningkat

Dengan kebijakan ini perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah selalu meningkat dengan pertumbuhan stabil.

3. Kebijakan Dividen dengan Rasio yang Konstan

Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh semakin besar dividen yang dibayarkan, demikian pula sebaliknya bila laba kecil dividen yang dibayarkan juga kecil. Dasar yang digunakan sering disebut *dividend payout ratio*.

Pengukuran kebijakan dividen dalam penelitian Sugiyarti dan Ramadhani (2019) diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DPR = (Dividend \ Per \ Share) / (Earning \ Per \ Share)$$

Dividend payout ratio (DPR) adalah rasio yang mencerminkan tingkat keuntungan yang akan dibagikan perusahaan kepada pemegang saham. Semakin besar *Dividend Payout Ratio* (DPR) maka merefleksikan kebijakan dividen yang baik (Mispiyanti, 2020).

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan oleh penulis dengan menggunakan jenis penelitian kuantitatif dengan data yang digunakan adalah data sekunder yang mana metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumenter, yaitu teknik pengambilan data dengan cara mengumpulkan, mencatat dan mengkaji data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia, serta dari berbagai buku pendukung dan sumber lainnya yang berhubungan dengan nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tertentu menggunakan media internet melalui situs resmi BEI www.idx.co.id. Populasi penelitian ini merupakan seluruh perusahaan yang sudah terdaftar di BEI dalam sektor keuangan tahun 2018-2022 yang memenuhi kriteria di website www.idx.co.id. Penelitian ini

menggunakan Purposive Sampling dengan kriteria sebagai berikut:

1. Seluruh Perusahaan Sektor Keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2022.
2. Perusahaan Sektor Keuangan yang secara konsisten menyajikan laporan keuangan yang lengkap pada tahun 2018-2022.
3. Perusahaan Sektor Keuangan yang memiliki laba positif secara berturut-turut pada tahun 2018-2022.
4. Perusahaan Sektor Keuangan yang membagikan dividen selama tahun 2018-2022.
5. Outlier data.

Analisis data yang dilakukan dengan menggunakan analisis kuantitatif yang dinyatakan dengan angka-angka yang di mana data yg diperoleh akan disajikan dalam bentuk tabel untuk mempermudah dalam menganalisis dan memahami data sehingga data yang disajikan lebih sistematis. Untuk mendukung hasil penelitian, data penelitian yang diperoleh akan dianalisis dengan menggunakan teknik analisis regresi linear berganda dengan bantuan prgram software statistik eviews (econometrics) versi 12 for windows.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 Hasil Uji Regresi Data Panel dengan Model Terpilih *Fixed Effect Model*

<i>Dependent Variable: Y</i>				
<i>Method: Panel Least Squares</i>				
<i>Sample: 2018 2022</i>				
<i>Periods included: 5</i>				
<i>Cross-sections included: 24</i>				
<i>Total panel (balanced) observations: 120</i>				
<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	2.368004	0.471497	5.022312	0.0000
Kebijakan Dividen	0.499901	0.223085	2.240854	0.0274
<i>Tax Avoidance</i>	0.445280	0.815275	0.546171	0.5863
Struktur Aset	-4.798080	1.366486	-3.511254	0.0007
<i>Effects Specification</i>				
<i>Cross-section fixed (dummy variables)</i>				
<i>R-squared</i>	0.741913	<i>Mean dependent var</i>	1.237583	

<i>Adjusted R-squared</i>	0.669760	<i>S.D. dependent var</i>	1.050971
<i>S.E. of regression</i>	0.603956	<i>Akaike info criterion</i>	2.024477
<i>Sum squared resid</i>	33.92296	<i>Schwarz criterion</i>	2.651663
<i>Log likelihood</i>	-94.46864	<i>Hannan-Quinn criter.</i>	2.279180
<i>F-statistic</i>	10.28247	<i>Durbin-Watson stat</i>	2.201005
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000000		

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel yang terdiri dari 24 perusahaan dengan jumlah sampel selama 5 tahun sehingga jumlah data yang menjadi sampel penelitian sebanyak 120 data. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 1 (satu) variabel dependen yaitu struktur modal, 3 (tiga) variabel independen yaitu kebijakan dividen, *tax avoidance* dan struktur aset. Model perumusan model analisis yang digunakan :

$$Y = 2,368 + 0,499X_1 + 0,445X_2 - 4,798X_3 + e$$

1. Konstanta sebesar 2,368, artinya apabila kebijakan dividen, *tax avoidance* dan struktur aset sebesar 0, maka struktur modal sebesar 2,368.
2. Nilai koefisien variabel kebijakan dividen sebesar 0,499 menunjukkan bila variabel kebijakan dividen meningkat satu satuan maka akan menaikkan struktur modal sebesar 0,499 dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.
3. Nilai koefisien variabel *tax avoidance* sebesar 0,445 menunjukkan bila variabel *tax avoidance* meningkatkan satu satuan maka akan menaikkan struktur modal sebesar 0,445 dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.
4. Nilai koefisien variabel struktur aset sebesar -4,798 menunjukkan bila variabel struktur aset meningkatkan satu satuan maka akan menurunkan struktur modal sebesar 4,798 dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.

Tabel 2 Hasil *R-Square*

<i>Effects Specification</i>			
<i>Cross-section fixed (dummy variables)</i>			
<i>R-squared</i>	0.741913	<i>Mean dependent var</i>	1.237583
<i>Adjusted R-squared</i>	0.669760	<i>S.D. dependent var</i>	1.050971
<i>S.E. of regression</i>	0.603956	<i>Akaike info criterion</i>	2.024477
<i>Sum squared resid</i>	33.92296	<i>Schwarz criterion</i>	2.651663
<i>Log likelihood</i>	-94.46864	<i>Hannan-Quinn criter.</i>	2.279180
<i>F-statistic</i>	10.28247	<i>Durbin-Watson stat</i>	2.201005
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000000		

Berdasarkan Tabel 2 diketahui bahwa nilai *Adjusted R-squared* adalah sebesar 0,6697 memiliki makna bahwa 66,97% struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel kebijakan dividen (X_1), *tax avoidance* (X_2) dan struktur aset (X_3) sedangkan sisanya 33,03% ditentukan oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini

Tabel 3 Hasil Uji F hitung

<i>Effects Specification</i>			
<i>Cross-section fixed (dummy variables)</i>			
<i>R-squared</i>	0.741913	<i>Mean dependent var</i>	1.237583
<i>Adjusted R-squared</i>	0.669760	<i>S.D. dependent var</i>	1.050971
<i>S.E. of regression</i>	0.603956	<i>Akaike info criterion</i>	2.024477
<i>Sum squared resid</i>	33.92296	<i>Schwarz criterion</i>	2.651663
<i>Log likelihood</i>	-94.46864	<i>Hannan-Quinn criter.</i>	2.279180
<i>F-statistic</i>	10.28247	<i>Durbin-Watson stat</i>	2.201005
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000000		

Pencarian tabel pada F hitung dengan $df=n-v$, $120-4= 116$. Berdasarkan hasil pengujian model menggunakan model *fixed effect* pada tabel 4.15 diperoleh bahwa F-statistic sebesar $10,282 > F$ tabel yaitu 2,68 dan nilai probabilitas 0,000 dengan hal ini menunjukkan bahwa ketiga variabel kebijakan dividen (X_1), *tax avoidance* (X_2) dan struktur aset (X_3) secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan sektor *consumer non cyclical* di BEI Tahun 2018-2022. Hasil ini berarti membuktikan bahwa:

1. Model regresi linier berganda dapat dilanjutkan untuk menguji hipotesis parsial.
2. Hipotesis 1 terbukti berpengaruh secara simultan antara variabel kebijakan dividen (X_1), *tax avoidance* (X_2) dan struktur aset (X_3) terhadap struktur modal atau H_{a1} diterima H_{01} ditolak.

Tabel 4 Hasil Uji t hitung

<i>Dependent Variable: Y</i>		
<i>Method: Panel Least Squares</i>		
<i>Sample: 2018 2022</i>		
<i>Periods included: 5</i>		

<i>Cross-sections included: 24</i>				
<i>Total panel (balanced) observations: 120</i>				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.368004	0.471497	5.022312	0.0000
Kebijakan Dividen	0.499901	0.223085	2.240854	0.0274
Tax Avoidance	0.445280	0.815275	0.546171	0.5863
Struktur Aset	-4.798080	1.366486	-3.511254	0.0007

Penelitian ini menguji antara variabel dependen yaitu struktur modal dengan variabel-variabel independen yaitu kebijakan dividen, *tax avoidance* dan struktur aset. Pada t hitung dengan $df = n-v$, $120-4 = 116$. Hasil pada tabel didapatkan nilai pada t tabel yaitu 1,980. Dari hasil pengujian statistik analisis regresi data panel menggunakan software Eviews 12, diperoleh uji statistik t sebagai berikut: $H_2 =$ Sesuai dengan hasil perhitungan Uji t yang dilakukan dengan bantuan E-Views di atas, variabel kebijakan dividen diperoleh t hitung 2,240 dan t tabel 1,980 dengan tingkat signifikan 0,027. Karena nilai t hitung lebih kecil dari t tabel yaitu $2,240 > 1,980$ dengan tingkat signifikan $0,027 < 0,05$ yang berarti H_{a2} diterima H_{o2} ditolak. Maka, variabel kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan sektor *consumer non cyclical* di BEI Tahun 2018-2022. $H_3 =$ Sesuai dengan hasil perhitungan Uji t yang dilakukan dengan bantuan E –Views di atas, variabel *tax avoidance* diperoleh t hitung 0,546 dan t tabel 1,980 dengan tingkat signifikan 0,586. Karena nilai t hitung lebih kecil dari t tabel yaitu $0,546 < 1,980$ dengan tingkat signifikan $0,586 > 0,05$ yang berarti H_{a3} ditolak H_{o3} diterima. Maka, variabel *tax avoidance* (X_2) tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan sektor *consumer non cyclical* di BEI Tahun 2018-2022. $H_4 =$ Struktur Aset (X_3) Nilai t $hitung > t tabel$ yaitu $3,511 > 1,980$ dan nilai Prob t $0,000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur aset (X_3) berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan sektor *consumer non cyclical* yang terdaftar di BEI Tahun 2018-2022.

SIMPULAN

Dari hasil penelitian tersebut terdapat beberapa simpulan bahwa Nilai Perusahaan dipengaruhi secara simultan oleh *growth opportunity*, struktur modal dan kebijakan dividen. *Growth opportunity* memiliki pengaruh secara parsial terhadap Nilai Perusahaan. Struktur Modal memiliki pengaruh secara parsial terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan Dividen tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Penulis memberikan saran yang dapat dijadikan masukan bagi peneliti selanjutnya berdasarkan simpulan telah diungkapkan yaitu agar cakupan penelitian dapat lebih luas, sampel yang digunakan lebih banyak, dan hasil penelitian lebih komprehensif, peneliti lain diharapkan dapat melakukan penelitian atau eksplorasi pada subjek selain perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Diharapkan peneliti lain dapat mencari laporan keuangan dan data keuangan perusahaan dengan menggunakan sumber yang lebih banyak. Untuk peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan variabel lain selain *Growth Opportunity*, Struktur Modal dan Kebijakan Dividen yang datanya tersedia untuk setiap periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Bintara, R. (2018). Pengaruh profitabilitas, growth opportunity, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan good corporate governance sebagai variabel pemoderasi (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015). *Jurnal Profita: Komunikasi Ilmiah dan Perpajakan Vol 11 No.2*
- Cahyadi, K. S. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Vol 8 No.2*
- Fitriana, A., & Gresya, H. (2021). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Perwira Journal of Economics & Business Vol 1 No.1*.
- Hermawan, A. D. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen, Growth Opportunity dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Sosio e-kons, 10 No.2*

- Indasari, A. P., & Yadnyana, I. K. (2018). Pengaruh profitabilitas, growth opportunity, likuiditas, dan struktur modal pada nilai perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol 22 No.1*
- Nathanael, R. F., & Panggabean, R. R. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Leverage dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan. *Balance: Jurnal Akuntansi, Auditing dan Keuangan Vol 17 No.2*.
- Nur, T. (2018). Pengaruh growth opportunity, profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2017. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Indonesia Vol 5 No.3*.
- Sembiring, S., & Trisnawati, I. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, Vol 21(1a-2)*.
- Setiyani, A. F., & Hariyati, M. (2020). The Influence of Growth Opportunity, Capital Structure, Dividend Policy on Firm Value in Agricultural Sector Companies in the Plantation Sub-Sector. *Indonesian Journal of Public Policy Review Vol 9 No.1*.
- Simanjuntak, W. A. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Telekomunikasi Di Bursa Efek Indonesia. *Methosika: Jurnal Akuntansi dan Keuangan Methodist Vol 2 No.1*
- Tasik, J. R. (2020). Pengaruh Growth Opportunity, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Perbankan Keuangan Nitro, Vol 3 No.2*