

Impact Of Company Size, Capital Structure And Dividend Policy On Company Value (Empirical Study Of Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange (IDX) During the 2020-2021 Covid-19 Pandemic)

Dampak Ukuran Perusahaan, Struktur Modal Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Selama Pandemi Covid-19 Tahun 2020-2021)

Mariska Amaliya Issyarofah^{1*}, Rr. Tjahjaning Poerwati²
Universitas Stikubank Semarang^{1,2}
maliya13254@gmail.com¹

*Corresponding Author

ABSTRACT

Firm value is a measure of investor perception of a company as seen in the company's stock price. This research is to find empirically the effect of company size, capital structure and dividend policy on company value in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the Covid-19 pandemic in 2020-2021. The research data is quantitative data generated from secondary data. The sampling technique used purposive sampling technique and obtained research samples that could be processed as many as 103 samples. The analysis used is multiple linear regression analysis. The results of the study show that dividend policy has an effect on firm value, while firm size and capital structure have no effect on firm value. Based on this research, the implications for accounting are in the form of empirical evidence that firm size and capital structure can affect firm value while dividend policy does not affect firm value. This research can be a reference in making decisions to invest in the company.

Keywords : Firm Value, Capital Structure, Dividend Policy, Firm Size

ABSTRAK

Nilai perusahaan merupakan tolak ukur persepsi investor terhadap suatu perusahaan yang terlihat pada harga saham perusahaan. Penelitian ini untuk menemukan empiris pengaruh ukuran perusahaan, struktur modal dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama pandemic covid-19 tahun 2020-2021. Data penelitian merupakan data kuantitatif yang dihasilkan dari data sekunder. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling dan diperoleh sampel penelitian yang dapat diolah sebanyak 103 sampel. Analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian ini, implikasi bagi akuntansi yaitu berupa bukti empiris bahwa ukuran perusahaan, dan struktur modal dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dapat menjadi acuan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi dalam perusahaan.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Kebijakan Deviden

1. Pendahuluan

Kapasitas perusahaan untuk meningkatkan nilainya sering dievaluasi oleh calon investor dengan menggunakan berbagai kriteria. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor ini. Studi ini menggunakan ukuran, struktur, dan kebijakan deviden perusahaan untuk mengetahui apakah dapat meningkatkan nilainya.

Selama pandemi covid melanda Indonesia dimulai 2 Maret 2020 sampai dengan 30 Mei 2022 menyebabkan perekonomian negara memburuk dan perusahaan sulit untuk mencapai tujuannya yaitu memaksimalkan laba dengan memanfaatkan sumber daya yang ada. Hal ini dikarenakan terjadinya penurunan atas permintaan terhadap kebutuhan barang yang

mempengaruhi stabilitas produksi, akibatnya perputaran bisnis tidak berjalan semestinya, sehingga perusahaan sulit untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui pemaksimalan laba yang ingin diperoleh.

Nilai perusahaan merupakan cerminan kondisi perusahaan dimana calon pemegang saham dapat menilai kondisi perusahaan berdasarkan kinerja keuangan perusahaan (Purnamasari dan Fauziah, 2022). Perkembangan harga saham tidak terlepas dari kinerja keuangan perusahaan, karena jika kinerja perusahaan naik, maka harga saham juga cenderung mengalami kenaikan. Pandemi covid berpengaruh terhadap kinerja keuangan karena perusahaan memberlakukan sistem dua pekan kerja dua pekan libur yang dapat menyebabkan kinerja operasional dan kinerja keuangan perusahaan menurun sehingga perusahaan dapat mengalami kebangkrutan.

Adanya fenomena pada awal pandemi Covid melanda Indonesia, pada bulan Maret 2020 menyebabkan terjadinya ketidakstabilan indeks Manufaktur Indonesia yang menurun drastis dari bulan Maret sebesar 45,3 menjadi 27,5 pada bulan April 2020. Di bulan Mei hingga Agustus indeks Manufaktur perlahan meningkat dari 28,6 menjadi 50,8. Namun, pada bulan September indeks Manufaktur kembali mengalami penurunan menjadi sebesar 47,2 dan mulai bulan Oktober 2020 hingga Januari 2021 indeks Manufaktur Indonesia mengalami kenaikan secara berturut-turut hingga mencapai angka 52,2. Namun, indeks Manufaktur kembali menurun pada bulan Februari 2021 di angka 50,9. Pada bulan Maret 2021 hingga Mei 2021 indeks Manufaktur Indonesia kembali meningkat menjadi 55,3. Di bulan Juni 2021 indeks Manufaktur kembali menurun di angka 40,1 pada bulan Juli dan kembali meningkat hingga bulan Oktober 2021 hingga mencapai angka 57,2 dan menjadi angka tertinggi selama pandemi Covid melanda Indonesia. Namun indeks Manufaktur kembali menurun pada bulan November 2021 sebesar 53,9 dan bulan Desember 2021 menjadi sebesar 53,5.

Fenomena Purchasing Managers Index (PMI) perusahaan manufaktur Indonesia turun dari 45,3 pada Maret 2020 menjadi 27,5 pada April 2020 menunjukkan bahwa wabah Covid-19 yang melanda Indonesia pada Maret 2020 menjadi penyebab turunnya nilai PMI Manufaktur Indonesia. Hal ini menyebabkan terjadinya ketidakstabilan nilai PMI Indonesia dan menjadikan nilai PMI Indonesia berada di level tertekan atau kontraksi. Indeks manufaktur Indonesia perlahan membaik dari bulan ke bulan, sehingga pada bulan Desember 2021 nilai PMI Indonesia berada di angka 53,5 sehingga nilai PMI Indonesia berada di level ekspansi, Dikatakan level ekspansif apabila nilai PMI masih di atas 50. Sebaliknya, apabila nilai PMI di bawah 50 industri manufaktur berada di level tertekan atau kontraksi.

Calon investor sering menggunakan berbagai faktor untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk meningkatkan nilainya. Faktor-faktor tersebut dapat berdampak pada nilai perusahaan. Ukuran, struktur, dan kebijakan dividen digunakan dalam penelitian ini untuk menentukan kapasitas perusahaan dalam meningkatkan nilainya.

Jika melihat faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, temuan penelitian sebelumnya sangat beragam. Menurut (Purnamasari dan Fauziah, 2022), nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh ukuran, struktur modal, atau kebijakan dividennya. Menurut penelitian (Novika dan Nurhayati, 2022), ukuran perusahaan dan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai. Menurut penelitian (Agatha dan Irsad, 2021), ukuran perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif tetapi dapat diabaikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal berpengaruh negatif tetapi dapat diabaikan. Kajian berbeda oleh (Gz dan Lisiantara, 2022) menemukan bahwa ukuran perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan.

Dikarenakan beberapa hasil penelitian tersebut saling bertentangan, penelitian ini dilakukan untuk menguji dan memberikan bukti baru mengenai pengaruh ukuran perusahaan, struktur modal, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur

yang terdaftar di BEI pada masa pandemi covid-19 tahun 2020-2021. Berdasarkan beberapa hasil penelitian sebelumnya, penelitian ini masih menarik untuk diteliti kembali karena masih terdapat perbedaan hasil penelitian sebelumnya. Di masa pandemi Covid-19 di Indonesia, penelitian ini sangat membantu para investor dan calon investor yang ingin berinvestasi di suatu perusahaan.

2. Tinjauan Pustaka

Packing Order Theory

Packing Order Theory Menurut (Wicaksono dan Mispiyanti, 2020), bisnis akan lebih memilih menggunakan pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Ada dua tingkatan pendanaan dalam teori ini: pendanaan internal, yang dapat berasal dari laba ditahan, dan pendanaan eksternal, yang berasal dari hutang dan saham. Perusahaan akan menggunakan dana tersebut untuk melunasi utang atau berinvestasi pada surat berharga jika dana internal yang diperolehnya lebih besar. Sebaliknya, jika bisnis mengalami kerugian, ia akan menjual sekuritas atau mengurangi saldo kasnya. Selain itu, diduga bahwa ketika sebuah perusahaan membutuhkan dana tambahan, ia mengeluarkan hutang terlebih dahulu, baru kemudian sekuritas.

Trade-off Theory

Teori lain yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori trade-off. Trade-off theory merupakan model struktur modal yang berdasarkan pada pertukaran keuntungan dengan kerugian atas penggunaan utang. Trade-off theory mengungkapkan bahwa ada struktur modal dan rasio utang yang optimal dalam keuangan perusahaan.

Sumber imodal iyang paling mahal digunakan sebagai dasar pembuatan keputusan oleh perusahaan mengenai struktur modal (Wicaksono dan Mispiyanti, 2020). Penggunaan utang dapat membantu perusahaan dalam meningkatkan nilai erusahaan, akan tetapi hanya sampai titik tertentu. Apabila telah melewati titik tersebut akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Harga saham perusahaan biasanya mengungkapkan nilai perusahaan perusahaan, yang merupakan ukuran persepsi investor terhadap bisnis tersebut. Persepsi investor juga akan terpengaruh jika nilai perusahaan naik, karena investor akan lebih percaya pada prospek masa depan perusahaan yang menjanjikan (Gz dan Lisiantara, 2022). Harga saham yang dipengaruhi oleh perubahan kondisi pasar dan menjadi tolok ukur nilai perusahaan menjadi pertimbangan dalam menentukan nilai perusahaan. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung Price Book Value (PBV) yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dalam penelitian ini (Brigham dan Houston, 2019) :

$$PBV = (\text{Harga Saham Pasar}) / (\text{Nilai Buku Saham})$$

Ukuran Perusahaan

Menurut (Arsyada dkk, 2022), “ukuran perusahaan” adalah gambaran besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh nilai total aset perusahaan. Ketika sebuah perusahaan memiliki total aset yang banyak menunjukkan telah mencapai kematangan, ketika arus kas positif dan perusahaan dianggap memiliki prospek jangka panjang yang baik. Logaritma natural (Ln) dari total aset digunakan dalam penelitian ini untuk menentukan ukuran perusahaan dengan menggunakan rumus di bawah ini (Brigham dan Houston, 2019):

$$SIZE = \text{Ln}(\text{Total Asset})$$

Struktur Modal

Pembiayaan nilai saham biasa perusahaan (ekuitas) dan hutang adalah struktur modal (Arsyada et al., 2022). Debt to Equity Ratio (DER) dapat digunakan untuk mengukur struktur modal dalam penelitian ini. Rasio keuangan yang disebut Debt to Equity Ratio menunjukkan bahwa total hutang dan modal perusahaan adalah identik. Berikut adalah salah satu cara untuk merumuskan DER (Brigham dan Houston, 2019) :

$$\text{DER} = (\text{Total Utang})/(\text{Total Ekuitas})$$

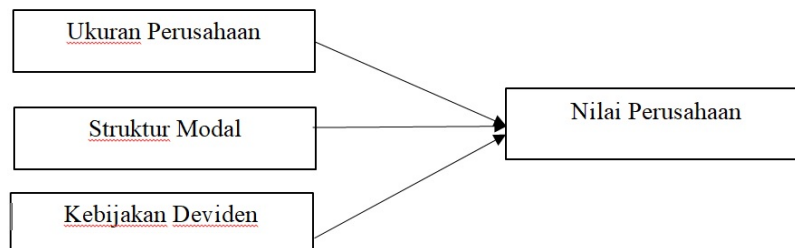
Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden merupakan keputusan perusahaan mengenai seberapa banyak keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham, serta apakah keuntungan tersebut akan dibayarkan sebagai deviden atau laba ditahan untuk kepentingan perusahaan (Alawiyah, dkk. 2022). Kebijakan deviden dapat diukur menggunakan Dividend Payout ratio (DPR) dengan rumus (Brigham dan Houston, 2019) :

$$\text{DPR} = (\text{Deviden Per Saham})/(\text{Laba Per Saham})$$

Model Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empiris yang dapat mengurangi *research gap* ukuran perusahaan, struktur modal dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Model penelitian ini dapat digambarkan pada gambar 1 berikut :



Gambar 1. Model Penelitian

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut (Purnamasari dan Fauziah, 2002), kinerja perusahaan dapat diukur dari ukurannya; ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut juga berkinerja baik dalam hal menghasilkan laba penjualan. Harga saham perusahaan besar lebih tinggi daripada bisnis kecil karena preferensi investor terhadap kinerja perusahaan besar yang stabil dan risiko kebangkrutan yang rendah.

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan (Agatha dan Irsad, 2021), Purwani dan Santoso (2022), (Gz dan Lisiantara, 2022), (Nofika dan Nurhayati, 2022), Arsyada dkk. (2022), dan Novita dkk, 2022) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah:

H1: Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Karena struktur modal yang buruk dapat berdampak pada posisi keuangan perusahaan serta nilainya, struktur modal menjadi isu krusial bagi bisnis (Gz dan Lisiantara, 2022). Semakin rendah rasio DER, semakin kecil risiko bisnis karena total hutangnya lebih kecil dari modalnya.

Investor memiliki pandangan yang menguntungkan terhadap suatu perusahaan, artinya ketika harga saham naik maka nilai perusahaan juga akan naik. Investor lebih menyukai bisnis yang memiliki tingkat risiko rendah. Menurut (Purwani dan Santoso, 2022) serta (Novika dan Nurhayati, 2022), struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh penelitian. Hipotesis yang diajukan penelitian ini didasarkan pada uraian di atas :

H2: Semakin tinggi struktur modal, maka semakin besar nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang dibuat untuk menciptakan keseimbangan antara dividen periode saat ini dengan pertumbuhan periode mendatang dengan memaksimalkan harga saham perusahaan (Alawiyah idkk, 2022). Kebijakan dividen memuat beberapa kebijakan perusahaan terkait tingkat pembagian dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham dan laba yang diperoleh. Besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat meningkatkan harga saham dan berdampak juga pada peningkatan nilai perusahaan.

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Wicaksono dan Mispiyanti, 2020), Agatha dan Irsad (2021), (Gz dan Lisiantara, 2022) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah:

H3: Semakin baik kebijakan dividen, maka semakin tinggi nilai perusahaan

3. Metode Penelitian

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi penelitian ini terdiri dari 198 perusahaan manufaktur yang akan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2020 dan 2021. Purposive sampling digunakan untuk memilih sampel penelitian dari populasi ini. Tabel berikut menampilkan hasil pengambilan sampel :

Tabel 1.

No.	Keterangan	Jumlah
Populasi		
	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2020-2021.	198
Kriteria Sampel :		
1.	Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan secara lengkap dari tahun 2020-2021.	(11)
2.	Perusahaan yang mengeluarkan dividen setiap tahunnya.	(116)
<u>Jumlah sampel</u>		66
<u>Sampel yang diolah</u>		132

Data perusahaan yang terpilih menjadi sampel yaitu sebanyak 66 x 2 tahun = 132 data perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama Covid-19 periode 2020-2021.

Jenis, Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan sebagai

sumbernya. Data penelitian ini berasal dari laporan keuangan tahunan yang disediakan oleh bisnis terkait, sehingga berasal dari sumber sekunder. Bursa Efek Indonesia (BEI) menyediakan data sekunder penelitian (www.idx.co.id).

Teknik untuk menggunakan metode dokumentasi untuk mengumpulkan data untuk penelitian ini. Metode dokumentasi melibatkan pengumpulan informasi dari laporan keuangan tahunan yang diposting di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode Covid-19 dari tahun 2020 hingga 2021.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data pada penelitian ini menggunakan, antara lain uji normalitas, uji asumsi klasik, uji model dan uji hipotesis.

4. Hasil dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Hasil 66 sampel data perusahaan manufaktur untuk tahun 2020-2021 dihasilkan oleh penelitian ini. Namun dari 132 data dalam penelitian ini yang memenuhi kriteria sampel, terdapat data yang belum lolos uji normalitas, sehingga data ekstrim harus dihilangkan melalui transformasi data agar mendapat hasil data yang normal. 103 bisnis manufaktur menerima data normal setelah proses penghapusan data ekstrim.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Sesudah Transformasi Data

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Transform_X1	103	5.09	5.72	5.3839	.12939
Transform_X2	103	.26	1.43	.7757	.27688
Transform_X3	103	.01	1.27	.6056	.26561
Transform_Y	103	.45	2.79	1.3524	.57125
Valid N (listwise)	103				

Variabel ukuran perusahaan (X1) memiliki rata-rata sebesar 5,3839, dengan nilai standar deviasi sebesar 0,12939 yang menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata. Hal ini mengidentifikasi bahwa data variabel ukuran perusahaan dikatakan baik.

Variabel struktur modal (DER) memiliki rata-rata sebesar 0,7757, dengan nilai standar deviasi sebesar 0,27688 yang menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata. Hal ini mengidentifikasi bahwa data variabel struktur modal dikatakan baik.

Variabel kebijakan deviden (DPR) memiliki rata-rata sebesar 0,6056, standar deviasi sebesar 0,26561 yang menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata. Hal ini mengidentifikasi bahwa data variabel kebijakan deviden dikatakan baik.

Uji Normalitas

Untuk melihat model regresi berdistribusi normal atau tidak menggunakan uji analisis statistik untuk mengetahui nilai Skewness dan Kurtosis dari residual. Uji normalitas residual adalah sebagai berikut :

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi Data

N	Skewness		Kurtosis	
Statistik	Statistik	Std. Error	Statistik	Std. Error
103	.207	.238	-.289	.472
103				

Berdasarkan data pada tabel 3 uji normalitas setelah transformasi di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai Skewness sebesar $0,858 < 1,96$ dan nilai Kurtosis sebesar $-0,599 < 1,96$, sehingga output data pada penelitian ini dikategorikan sebagai data residual berdistribusi normal.

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah ada hubungan timbal balik antar variabel independen dalam model regresi (Ghozali, 2021).

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-1.557	2.323		-.670	.504		
Transform_X1	.448	.445	.102	1.009	.316	.871	1.148
Transform_X2	.101	.206	.049	.489	.626	.885	1.129
Transform_X3	.688	.210	.320	3.271	.001	.923	1.083

Berdasarkan tabel 4 hasil dari uji Multikolinieritas menunjukkan bahwa masing-masing variabel independen yaitu ukuran perusahaan, struktur modal dan kebijakan deviden menunjukkan nilai Tolerance $> 0,10$ dan VIF < 10 . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data yang di uji terbebas dari gejala multikolinieritas antar variabel.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan varians antara satu pengamatan residual dengan pengamatan lainnya dalam model regresi (Ghozali, 2021).

Tabel 5. Hasil Uji Heterokedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.541	.241		2.240	.027
Transform_X1	-.088	.046	-.202	-1.909	.059
Transform_X2	.001	.022	.004	.036	.971
Transform_X3	.002	.022	.011	.111	.912

a. Dependent Variable: ABS_RES

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 5 di atas menunjukkan bahwa nilai signifikan dari ketiga variabel dari penelitian ini lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) dengan kesalahan pengganggu pada periode t (Ghozali, 2021).

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.354 ^a	.126	.099	.54219	1.241
a. Predictors: (Constant), Transform_X3, Transform_X2, Transform_X1					
b. Dependent Variable: Transform_Y					

Berdasarkan hasil di atas, menunjukkan batas bawah (dl) sebesar 1,6196 dan batas atas (du) sebesar 1,7392, sehingga $4-du = 2,2608$ dan $4-dl = 2,3084$. Maka dapat diartikan $du < dw < 4-du$, dimana letak dw berada pada daerah tidak ada autokorelasi. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada gejala autokorelasi pada penelitian ini.

Uji Model Penelitian

Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi (*Adjusted R2*) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan suatu model dalam menerangkan variasi yang terjadi pada variabel dependen (Ghozali, 2021).

Tabel 7. Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.387 ^a	.150	.124	.97698
a. Predictors: (Constant), Transform_X3, Transform_X2, Transform_X1				

Berdasarkan hasil regresi tabel 7, variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh ukuran perusahaan, struktur modal, dan kebijakan dividen, dengan nilai Adjusted R2 sebesar 0,124 atau 12,4%. Di luar model penelitian ini, sisanya sebesar 87,6% sisanya ditentukan oleh variabel lain.

Beberapa penelitian terdahulu dengan hasil *Adjusted R2* di bawah 50% yaitu (Novika dan Nurhayati, 2022) dengan nilai *Adjusted R2* sebesar 35,9%, Purwani dan Santoso (2022) dengan nilai *Adjusted R2* sebesar 14,9%, (Mahanani dan Kartika, 2022) dengan nilai *Adjusted R2* sebesar 14,4%, (Purnamasari dan Fauziah, 2022) dengan nilai *Adjusted R2* sebesar 3,5%.

Uji F

Uji F digunakan untuk menguji apakah variabel bebas (independen) berpengaruh terhadap variabel terikat (dependen) (Ghozali, 2021).

Tabel 8. Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	4.183	3	1.394	4.743	.004 ^b
Residual	29.103	99	.294		
Total	33.286	102			
a. Dependent Variable: Transform_Y					
b. Predictors: (Constant), Transform_X3, Transform_X2, Transform_X1					

Hasil uji F memiliki nilai 4,743 dan tingkat signifikansi 0,004 < 0,05, seperti terlihat pada tabel 8 di atas. Berdasarkan temuan tersebut, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah fit atau layak.

Uji Hipotesis/ Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menggambarkan sejauh mana satu variabel independen dapat menjelaskan sebagian variasi dalam variabel idependen. 148), dengan tingkat signifikansi alfa 5% atau 0,05. Tabel 8 menampilkan hasil uji t yang dapat dianalisis sebagai berikut :

1. Pada variabel ukuran perusahaan (SIZE) menunjukkan nilai t hitung sebesar 1,009 dengan nilai signifikansi sebesar 0,316 > 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama (H1)

yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan, ditolak.

2. Variabel struktur modal (DER) memiliki tingkat signifikansi 0,626 lebih besar dari 0,05 dan nilai t sebesar 0,489. Hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa semakin tinggi struktur modal maka semakin tinggi nilai perusahaan ditolak karena dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ditolak.
3. Variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki tingkat signifikansi 0,001 0,05 dan nilai t sebesar 3,271. Hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa semakin tinggi kebijakan dividen maka semakin tinggi nilai perusahaan diterima karena dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, diterima.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama dapat ditarik kesimpulan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilainya; akibatnya, nilai perusahaan sebanding dengan ukurannya. Ini karena investor melihat kinerja keuangan perusahaan sebelum memutuskan apakah akan berinvestasi pada bisnis terkait atau tidak.

Hal ini bertentangan dengan *Packing Order Theory*, yang berpendapat bahwa bisnis lebih suka menggunakan sumber daya mereka sendiri daripada memperoleh dana dari sumber luar. Karena bisnis besar dapat menggunakan aset mereka sebagai jaminan pinjaman untuk mendukung kelancaran operasi bisnis, penelitian ini menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Akibatnya, tidak semua bisnis lebih suka menggunakan pendanaan internal daripada pendanaan eksternal.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji hipotesis kedua dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur modal, maka semakin besar nilai perusahaan.

Hal ini tidak sejalan dengan *Trade-off theory* yang menjelaskan bahwa utang merupakan sumber modal eksternal yang bernilai besar. Dalam penelitian ini, masih banyak perusahaan yang lebih memilih menggunakan sumber dana eksternal yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Investor tidak terlalu memperhatikan besar kecilnya utang yang dimiliki perusahaan, investor lebih melihat bagaimana penggunaan dana tersebut oleh manajemen secara efektif dan efisien untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji hipotesis ketiga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik kebijakan dividen, maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Hal ini tidak dapat dikaitkan dengan teori dividen bahwa nilai suatu perusahaan dapat ditentukan melalui keputusan investasi perusahaan, bukan pada kebijakan devidennya. Hal ini juga tidak sejalan dengan *Packing Order Theory* yang menyatakan bahwa sebaiknya perusahaan lebih memfokuskan pada pendanaan dari laba ditahan, yang artinya lebih baik laba yang dihasilkan perusahaan diinvestasikan agar pertumbuhan perusahaan semakin cepat. Pendanaan investasi menggunakan laba ditahan akan menyebabkan penurunan pada kebijakan dividen yang merupakan berita buruk bagi investor, dimana penurunan kebijakan dividen dapat mempengaruhi penurunan kinerja perusahaan oleh investor.

5. Penutup

Penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empiris yang dapat mengurangi *research gap* dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, struktur modal dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama Covid-19 tahun 2020-2021. Berdasarkan pengujian dan analisis yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pengolahan data, analisis data dan pembahasan hasil penelitian, hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi baik secara teoritis maupun praktik.

1. Implikasi Teoritis

Hasil penelitian ini memberikan kontribusi dalam bidang akuntansi keuangan yang berupa bukti empiris bahwa ukuran perusahaan dan struktur modal dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan deviden tidak dapat berpengaruh terhadap penurunan maupun peningkatan nilai perusahaan. Namun demikian pada penelitian ini dikarenakan periode penelitian pada masa terjadinya wabah Covid-19 sehingga kurang memberikan kontribusi pada teori.

2. Implikasi Praktik

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi di suatu perusahaan. Calon investor dapat mempertimbangkan pengungkapan tanggung jawab sosial yang dilakukan perusahaan ketika akan berinvestasi.

Daftar Pustaka

- Agatha, N. A., & Irsad, M. (2022). Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Deviden dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. *Owner (Riset & Jurnal Akuntansi)*, 329-339.
- Alawiyah, T., Titisari, K. H., & Chomsatu, Y. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Deviden dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner (Riset & Jurnal Akuntansi)*.
- Arsyada, A. B., Sukirman, & Wahyuningrum, I. F. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderating. *Owner (Riset & Jurnal Akuntansi)*, 1648-1663.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (Empat Belas ed.). Jakarta : Salemba Empat.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26 Edisi 10*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gz, A. A., & Lisiantara, G. A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner (Riset & Jurnal Akuntansi)*, 3974-3987.
- Nofika, S., & Nurhayati, I. (2022). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Moderasi. *Owner (Riset & Jurnal Akuntansi)*, 828-845.
- Purnamasari, D. I., & Fauziah, M. R. (2022). The Impact of Firm Size, Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value during Covid-19 Pandemic. *Jurnal Ilmu Akuntansi*, 124-137.
- Wicaksono, R., & Mispiyanti. (2022). Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi. *Owner (RISET & JURNAL AKUNTANSI)*, 396-411.