



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Unand.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Unand.

# **ANALISIS PENGARH STRUKTUR MODAL UKURAN PERUSAHAAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

**SKRIPSI**



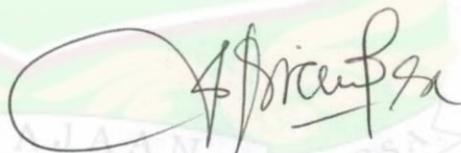
**ARMIDA  
0910535179**

**JURUSAN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ANDALAS  
PADANG 2012**

## PERNYATAAN DOSEN PEMBIMBING

Dengan ini saya menyatakan bahwa, hasil pemeriksaan ulang saya mengenai tata cara penulisan skripsi mahasiswa bimbingan saya yang bernama **ARMIDA (Bp: 0910535179)** dengan judul **ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL UKURAN PERUSAHAAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**, sepanjang pengetahuan saya, skripsi ini telah ditulis sesuai dengan ketentuan/pedoman penulisan yang berlaku atau telah bebas dari unsur/tindakan plagiarisme, hal ini juga sesuai dengan pernyataan keaslian skripsi dari mahasiswa yang bersangkutan.

Padang, Agustus 2012  
Dosen Pembimbing

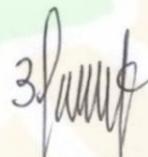


Dra. Sri Dewi Edmawati, M.Si, Akt  
NIP: 19630407 198901 2 001

## LEMBAR PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu Perguruan Tinggi, dan sepanjang sepengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam skripsi ini dan disebutkan dalam daftar referensi.

Padang, Agustus 2012



**ARMIDA**  
0910535179

UNTUK KEDJAJAAN BANGSA

	No Alumni Universitas	ARMIDA	No Alumni Fakultas
	<b>BIODATA</b>		
<p>a). Tempat / Tgl Lahir : Pasar Maga / 18 Juli 1987 b). Nama Orang Tua : Syahrudin dan Maimunah Lubis c). Fakultas : Ekonomi d). Jurusan : Akuntansi e). No.Bp : 0910535179 f). Tanggal Lulus : 28 Juli 2012 g). Predikat lulus : Sangat Memuaskan h). IPK : 3,11 i). Lama Studi : 3 tahun j). Alamat Orang Tua : Pasar Maga – Panyabungan – Mandailing Natal - Sumut</p>			

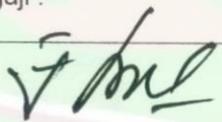
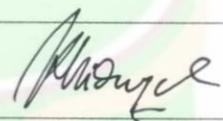
**ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL UKURAN PERUSAHAAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

Skripsi S-1 Oleh Armida, Pembimbing : *Dra. Sri Dewi Edmawati, M.Si. Ak*  
**ABSTRAK**

Nilai perusahaan sangat berguna bagi investor sebelum melakukan investasi, beberapa penilaian saham perusahaan diantaranya adalah dengan *Price Earning Ratio* (PER) dan *Price Book Value* (PBV). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal ukuran perusahaan pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 15 perusahaan LQ 45 yang memenuhi kriteria. Objek penelitiannya adalah data laporan keuangan perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008-2010. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasilnya secara parsial struktur modal berpengaruh signifikan dengan hubungan negatif terhadap nilai perusahaan (PBV), ukuran perusahaan pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Sedangkan kebijakan dividen berpengaruh signifikan dengan hubungan positif terhadap nilai perusahaan (PER), struktur modal, ukuran perusahaan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PER). Secara simultan struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) dan PER) dan hanya mampu menjelaskan sebesar 5.5% (PBV) dan 7.8% (PER), sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar variabel penelitian.

**Kata Kunci** : *Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen, Price Book Value (PBV) Dan Price Earning Ratio (PER).*

Skripsi telah dipertahankan di depan sidang penguji dan dinyatakan lulus pada tanggal 28 Juli 2012, dengan penguji :

<b>Tanda Tangan</b>	1. 	2. 
<b>Nama Terang</b>	Drs. H. Fauzi Saad, MM. Ak	Dra. Raudhatul Hidayah, ME. Ak

Mengetahui,

Ketua Jurusan Akuntansi : Dr. Yuskar, SE, MA, Ak  
NIP. 196009111986031001

  
Tanda tangan

Alumnus telah mendaftar ke fakultas dan telah mendapat Nomor Alumnus:

Petugas Fakultas / Universitas Andalas		
No Alumni Fakultas	Nama:	Tanda tangan:
No Alumni Universitas	Nama:	Tanda tangan:

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada ALLAH SWT atas limpahan rahmat dan karuniaNya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul **“Analisis Pengaruh Struktur Modal Ukuran Perusahaan Pertumbuhan Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan “**, Sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi. Shalawat dan salam kepada Nabi Muhammad SAW yang telah menjadi inspirasi dan suri teladan yang baik bagi kita umat islam di dunia.

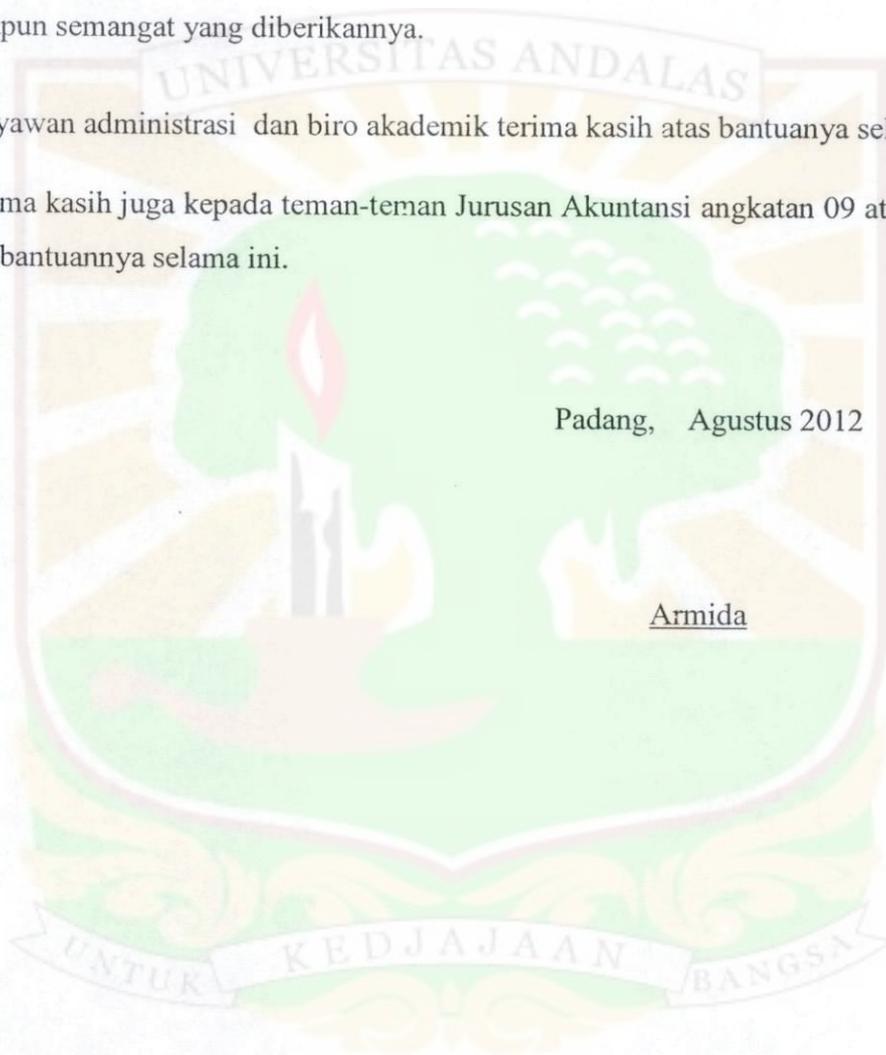
Keberhasilan penulisan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak baik langsung maupun tidak langsung, maka pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang memberikan dorongan maupun bantuan kepada penulis serta memberikan doa dan motivasi selama ini yaitu kepada:

1. Ibu Dra. Sri Dewi Edmawati, M.Si. Ak, selaku pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan dalam penulisan skripsi ini, dan sekaligus ketua Program studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Reguler Mandiri Jati.
2. Bapak Dr. Yuskar, SE. MA. Ak selaku ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.
3. Bapak Drs. H. Fauzi Saad, MM. Ak, dan Ibu Dra. Raudhatul Hidayah, ME. Ak, Selaku tim penguji.

4. Bapak dan ibu staf pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Andalas Padang yang telah memberikan ilmu pengetahuan sebagai dasar penulis untuk dapat menyusun skripsi ini.
5. Ayah dan Ibu tercinta atas semua doa dan pengorbanannya selama ini baik materi maupun semangat yang diberikannya.
6. Karyawan administrasi dan biro akademik terima kasih atas bantuannya selama ini.
7. Terima kasih juga kepada teman-teman Jurusan Akuntansi angkatan 09 atas motivasi dan bantuannya selama ini.

Padang, Agustus 2012

Armida



## DAFTAR ISI

<b>LEMBAR PENGESAHAN</b> .....	<b>i</b>
<b>LEMBAR PERSEMBAHAN</b> .....	<b>ii</b>
<b>LEMBAR PERNYATAAN</b> .....	<b>iii</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>iv</b>
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	<b>v</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>vii</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xi</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xii</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	8
1.3 Tujuan Dan Manfaat Penelitian .....	9
1.3.1 Tujuan Penelitian .....	9
1.3.2 Manfaat Penelitian .....	9
1.4 Skop Penelitian .....	10
1.5 Sistematika Penulisan .....	11
<b>BAB II KERANGKA TEORITIS</b> .....	<b>12</b>
2.1 Landasan Teori .....	12
2.1.1 Nilai Perusahaan .....	12
2.1.1.1 Pengertian Nilai Perusahaan .....	12

2.1.1.2 Penilaian Saham .....	13
2.1.2 Struktur Modal .....	22
2.1.2.1 Pengertian Struktur Modal .....	22
2.1.2.2 Teori Struktur Modal .....	25
2.1.2.3 Komponen Struktur Modal .....	29
2.1.3 Ukuran Perusahaan .....	33
2.1.4 Pertumbuhan Perusahaan .....	36
2.1.5 Kebijakan Dividen .....	38
2.1.5.1 Pengertian Kebijakan Dividen .....	38
2.1.5.2 Jenis Kebijakan Dividen .....	39
2.1.5.3 Teori Kebijakan Dividen .....	39
2.1.5.4 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen .....	41
2.2 Penelitian Terdahulu .....	43
2.3 Kerangka Pemikiran .....	49
2.4 Hipotesis .....	50
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>52</b>
3.1 Jenis Penelitian .....	52
3.2 Penentuan Sampel .....	52
3.3 Jenis Dan Sumber Data .....	56
3.4 Jenis Variabel Yang Digunakan .....	57
3.5 Operasional Variabel dan Pengukuran .....	57
3.6 Metode Analisis Data .....	60

3.6.1 Uji Asumsi Klasik .....	60
3.6.2 Analisis Regresi Berganda.....	62
3.6.3 Pengujian Hipotesis .....	64
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>65</b>
4.1 Deskripsi Objek Penelitian .....	65
4.2 Analisis Data Deskriptif .....	65
4.3 Analisis Regresi.....	69
4.3.1 Uji Asumsi Klasik .....	70
4.3.1.1 Uji Normalitas.....	70
4.3.1.2 Uji Multikolinieritas.....	72
4.3.1.3 Uji Autokorelasi.....	73
4.3.1.4 Uji Heterokedastisitas .....	74
4.3.2 Analisis Regresi Linier Berganda .....	76
4.3.3 Pengujian Hipotesis .....	81
4.3.3.1 Hasil Uji t Statistik .....	81
4.3.3.2 Hasil Uji F Statistik.....	87
4.3.3.3 Hasil Uji Koefisien Determinasi .....	89
4.4 Ringkasan Hasil Penelitian .....	91
4.5 Pembahasan Hasil Penelitian .....	92
4.5.1 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (PBV).....	92
4.5.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) .....	94
4.5.3 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (PBV). ..	95

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	47
Tabel 3.1 Daftar Populasi .....	53
Tabel 3.2 Daftar Perusahaan LQ 45 Yang Konsisten Terdaftar 2008-2010 .....	55
Tabel 3.3 Daftar Sampel Penelitian .....	56
Tabel 4.1 Deskripsi Hasil Penelitian .....	66
Tabel 4.2 Hasil Pengujian Multikolinearitas (PBV) .....	72
Tabel 4.3 Hasil Pengujian Multikolinearitas (PER).....	73
Tabel 4.4 Hasil Pengujian Autolorelasi (PBV) .....	74
Tabel 4.5 Hasil Pengujian Autolorelasi (PER).....	74
Tabel 4.6 Hasil Pengujian Regresi Linier Berganda (PBV).....	77
Tabel 4.7 Hasil Pengujian Regresi Linier Berganda (PER) .....	79
Tabel 4.8 Hasil Uji t Statistik (PBV).....	82
Tabel 4.9 Hasil Uji t Statistik (PER) .....	85
Tabel 4.10 Hasil Uji F Statistik (PBV) .....	88
Tabel 4.11 Hasil Uji F Statistik (PER).....	88
Tabel 4.12 Hasil Uji Koefisien Determinasi (PBV).....	90
Tabel 4.13 Hasil Uji Koefisien Determinasi (PER) .....	90
Tabel 4.14 Ringkasan Hasil Penelitian.....	91

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran .....	50
Gambar 4.1 Hasil pengujian Normalitas (PBV).....	70
Gambar 4.2 Hasil pengujian Normalitas (PER).....	71
Gambar 4.3 Hasil pengujian Heterokedatisitas (PBV).....	75
Gambar 4.4 Hasil pengujian Heterokedatisitas (PER).....	76



## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang

Perkembangan dunia usaha membawa perubahan pasar yang semakin meningkatkan persaingan. Memasuki pasar bebas, persaingan usaha diantara perusahaan-perusahaan yang ada semakin ketat. Kondisi demikian menuntut perusahaan untuk selalu mengembangkan strategi yang tepat agar perusahaan dapat terus bertahan dan mampu bersaing dengan perusahaan yang lain. Keadaan ini membuat banyak perusahaan yang tidak mempunyai kekuatan akan mengalami kebangkrutan karena kalah dalam persaingan.

Tujuan perusahaan dalam mengembangkan strategi untuk bersaing adalah untuk memaksimalkan kemakmuran (kesejahteraan) pemilik atau pemegang saham atau *maximization wealth of stockholders* dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan (Sartono, 2001). Nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang tersedia dibayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan akan dijual. Nilai perusahaan tercemrin dari harga saham yang stabil dan dalam jangka panjang mengalami kenaikan. Bagi pihak kreditur nilai perusahaan berkaitan dengan likuiditas perusahaan, yaitu perusahaan dinilai mampu atau tidaknya mengembalikan pinjaman yang diberikan oleh pihak kreditur. Apabila nilai perusahaan tersirat tidak baik, maka investor akan menilai perusahaan dengan nilai rendah.

Menurut Modigliani dan Miller dalam Brigham (2001), nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal. Kebijakan hutang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil dari pada biaya yang ditimbulkannya.

*Trade-off theory* menyatakan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan konflik keagenan. Konflik keagenan memunculkan biaya keagenan (*agency costs*) yaitu biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor. Struktur modal bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun struktur modal juga tergantung dari ukuran perusahaan, artinya perusahaan yang besar relatif lebih mudah untuk akses ke pasar modal. Kemudahan ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar relatif mudah memenuhi sumber dana dari hutang melalui pasar modal. Oleh karena itu, mengaitkan ukuran perusahaan dengan hutang dan nilai perusahaan menjadi relevan.

Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan, karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat *internal* maupun

*eksternal*. Dengan demikian dana yang diperoleh dapat digunakan untuk investasi sehingga menghasilkan laba bagi perusahaan, yang akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau dalam sistem ekonomi untuk industri yang sama. Pada umumnya perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pementapan posisi dalam persaingan, menikmati penjualan yang meningkat signifikan dan diiringi dengan peningkatan pangsa pasar, akan tetapi perusahaan juga harus hati-hati, karena kesuksesan yang diperoleh menyebabkan perusahaan menjadi rentan terhadap adanya isu negatif. Pertumbuhan yang cepat juga memaksa sumber daya manusia untuk secara optimal memberikan kontribusinya agar pertumbuhan tersebut tidak diikuti dengan pertumbuhan biaya yang kurang terkendali, maka dalam mengelola pertumbuhan, perusahaan harus memiliki pengendalian operasi dengan penekanan pada pengendalian biaya.

Kebijakan dividen dalam suatu perusahaan merupakan hal yang kompleks karena melibatkan kepentingan banyak pihak yang terkait. Tujuan investasi pemegang saham adalah untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan memperoleh *return* dari dana yang di investasikan. Sedang bagi pihak manajemen perusahaan lebih berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan. Kreditur membutuhkan informasi mengenai kebijakan dividen ini untuk menilai dan menganalisa kemungkinan *return* yang akan diperoleh jika memberikan pinjaman kepada suatu perusahaan. Kebijakan dividen pada dasarnya adalah penentuan besarnya porsi

keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham. Kebijakan keputusan pembayaran dividen merupakan hal yang penting yang menyangkut apakah arus kas akan dibayarkan kepada investor atau akan ditahan untuk di investasikan kembali oleh perusahaan. Besarnya dividen yang dibagikan tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Proporsi *net incom after tax* yang dibagikan sebagai dividen biasanya diprosikan dengan *Dividend Pay Out Ratio* (DPR). Jika dividen yang dibagikan besar maka hal tersebut akan meningkatkan harga saham yang juga berakibat pada peningkatan nilai perusahaan.

Menurut *dividend irrelevance theory* yang dianjurkan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (1958) dalam Brigham dan Houston (2001), dikatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya akan ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta resiko bisnisnya, dengan kata lain, nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi di antara dividen dan laba ditahan.

Penelitian mengenai hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan juga menunjukkan hasil yang berbeda diantara peneliti. Kusumajaya (2011), dalam Tesisnya membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif dan terhadap nilai perusahaan, Penelitian ini konsisten dengan pandangan tradisional yang diwakili oleh *trade off theory* dan *pecking order theory*

oleh Myers (1984) dalam Brigham dan Houston (2001) yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan.

Sulistiono (2010), menemukan bukti bahwa struktur modal tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Safrida (2008), membuktikan bahwa struktur modal juga berpengaruh signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap nilai perusahaan artinya setiap penurunan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan akan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan.

Safrida (2008), menemukan bukti bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh tidak signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap nilai perusahaan artinya setiap penurunan pertumbuhan perusahaan akan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan, sedangkan Kusumajaya (2011), dalam Tesisnya membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap nilai perusahaan.

Sujoko dan Soebiantoro (2007), menemukan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini konsisten dengan temuan peneliti Soliha dan Taswan (2002), bahwa variabel *size* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam membeli saham. Ukuran perusahaan dijadikan patokan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja bagus.

Pakpahan (2010) dalam Tesisnya menemukan bukti bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Susanti (2010) dalam Skripsinya meneliti pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan membuktikan adanya pengaruh signifikan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan artinya semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham sehingga menyebabkan semakin tinggi nilai perusahaan.

Berbagai macam indeks harga saham diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI), salah satunya Indeks LQ 45 yang merupakan 45 saham pilihan dengan mengacu kepada dua variabel yaitu likuiditas perdagangan dan kapitalisasi pasar. Saham-saham yang termasuk di dalam Indeks LQ 45 terus dipantau dan setiap enam bulan akan diadakan *review* (awal Februari dan Agustus). Apabila ada saham yang sudah tidak masuk kriteria maka akan diganti dengan saham lain yang memenuhi syarat. Pengaruh Indeks LQ 45 adalah menjadi pemicu utama penguatan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia dan khususnya untuk menyediakan sarana yang objektif dan terpercaya.

Penulis dalam penelitian ini memilih perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian karena perusahaan yang termasuk dalam perusahaan LQ 45 merupakan perusahaan terpilih berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan pihak Bursa Efek Indonesia. Pemilihan perusahaan LQ 45 dikarenakan perusahaan ini juga mempunyai kinerja keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus serta merupakan saham yang paling likuid di Bursa Efek Indonesia (<http://kontan.co.id/investasipemula>).

Nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ 45 yang akan dianalisis perkembangannya dalam struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen. Indeks LQ 45 merupakan 45 perusahaan di BEI yang memiliki tingkat profitabilitas dan likuiditas yang tinggi sehingga memiliki nilai perusahaan yang tinggi pula serta tercermin dalam harga sahamnya. Dengan nilai perusahaan yang tinggi maka perusahaan tersebut dapat mengelola struktur modalnya dan kebijakan dividennya dengan baik. Jika perusahaan dapat mengelola struktur modalnya dengan baik, maka perusahaan tersebut akan terus mempertahankan nilai total perusahaannya dimata investor dan publik. Perusahaan yang memiliki ukuran dan pertumbuhan yang baik dapat juga mengoptimalkan nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Siswandi (2011) yang meneliti tentang analisis pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan struktur aktiva terhadap nilai perusahaan pada perusahaan dagang dan retail di Bursa Efek Indonesia. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Siswandi (2011) adalah pada variabel penelitian, objek dan pendekatan nilai perusahaan. Pada penelitian ini Penulis menambah variabel kebijakan dividen dan *price earning ratio*. Objek penelitian, pendekatan nilai perusahaan yang digunakan juga berbeda, penelitian sebelumnya hanya menggunakan pendekatan *free cash flow*, sedangkan penelitian ini menggunakan pendekatan *price book value* dan *price earning ratio*. Begitu juga dengan objek penelitian, yaitu pada perusahaan yang tergolong LQ 45.

Periode penelitian ini adalah selama tiga tahun 2008-2010 tujuannya adalah agar penelitian ini dapat dilakukan secara lebih mendalam. Dengan demikian pengambilan periode penelitian diatas cukup memadai untuk melihat pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan keterangan diatas penulis tertarik membahas masalah tersebut dengan judul: **Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.**

## 1.2 Perumusan Masalah

1. Apakah struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai *price book value* ?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *price book value* ?
3. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *price book value*?
4. Apakah kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap *price book value*?
5. Apakah struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai *price earning ratio*?
6. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *price earning ratio*?
7. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *price earning ratio*?
8. Apakah kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap *price earning ratio*?

### 1.3 Tujuan Dan Manfaat Penelitian

#### 1.3.1 Tujuan

1. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal yang signifikan terhadap *price book value*.
2. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan yang signifikan terhadap *price book value*.
3. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan yang signifikan *price book value*.
4. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen yang signifikan terhadap *price book value*.
5. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal yang signifikan terhadap *price earning ratio*.
6. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan yang signifikan terhadap *price earning ratio*.
7. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan yang signifikan terhadap *price earning ratio*.
8. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen yang signifikan *price earning ratio*.

#### 1.3.2 Manfaat Penelitian

Adapun hasil dari penelitian ini diharapkan akan memberikan kegunaan dan kontribusi sebagai berikut :

1. Bagi calon investor

Dengan adanya kajian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan pada saat melakukan investasi.

## 2. Bagi perusahaan

Dengan adanya penelitian ini dapat di pakai sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengaplikasikan variabel-variabel penelitian ini untuk membantu dalam mengevaluasi, memperbaiki, dan meningkatkan kinerja manajemen.

## 3. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi dalam pengembangan teori struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen yang diterapkan pada suatu perusahaan serta pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

## 4. Bagi penelitian yang akan datang

Penelitian ini dapat diharapkan dapat menjadi referensi atau bahan wacana sehingga dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya mengenai nilai perusahaan pada masa yang akan datang.

### 1.4 Skop Penelitian

Penelitian ini tidak mengkaji semua faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, namun hanya melihat pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, dimana struktur modal diukur *debt to equity ratio* dan ukuran perusahaan di ukur dengan total asset yang dimiliki sedangkan, pertumbuhan perusahaan diukur dengan pertumbuhan

aktiva sedangkan kebijakan deviden ukurannya adalah *dividen pay out ratio*, dan hanya pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia, jangka waktu tiga tahun yaitu tahun 2008-2010.

### **1.5 Sistematika Penulisan**

#### **BAB I PENDAHULUAN**

Berisikan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, skop penelitian dan sistematika penulisan.

#### **BAB II KERANGKA TEORITIS**

Menguraikan landasan teori, pengembangan hipotesis yang terdiri dari teori dan penelitian terdahulu dan hipotesis penelitian.

#### **BAB III METODOLOGI PENELITIAN**

Menguraikan tentang metode penelitian yang terdiri dari populasi dan sampel, metode pengumpulan data, definisi operasional dan pengukuran variabel dan pengujian data.

#### **BAB IV ANALISA DAN PEMBAHASAN**

Menguraikan analisa data dan pembahasan hasil penelitian yang meliputi uji normalitas, statistik deskriptif, dan hasil pengujian hipotesis.

#### **BAB V PENUTUP**

Berisikan kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian dan saran penelitian.

## BAB II

### KERANGKA TEORITIS

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 Nilai Perusahaan

###### 2.1.1.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai yang bersedia dibayar oleh calon investor apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan dapat diukur dari tinggi rendahnya harga saham dari perusahaan yang bersangkutan. Tinggi rendahnya harga saham yang dipengaruhi oleh kondisi perusahaan itu sendiri.

- a. Menurut Martono (2002) dalam penelitian Siswandi (2011) berpendapat bahwa nilai perusahaan merupakan penjumlahan nilai modal sendiri dan nilai utang.
- b. Brigham and Houston (2001), mengatakan bahwa “ *Value Of The Firm Is Primary Dependent On Its Expected Future FCF ( Free Cash Flow)*”. Artinya nilai perusahaan merupakan hal dasar yang bergantung pada pengharapan *free cash flow* masa depan.
- c. Menurut Penman (2001), dalam penelitian Siswandi (2011) mengatakan “*Value Of The Firm Is Value Of The Pay Offs A Firm Is Expected To Yield For All Its Claimants*” pengertian diatas jika diartikan secara luas, berarti bahwa nilai perusahaan adalah merupakan nilai yang diterima atas suatu

investasi, biasanya dalam bentuk kas, yang diharapkan memberi hasil bagi para pemodal.

#### 2.1.1.2 Penilaian saham

Menurut Tandelilin (2001) ada beberapa pendekatan penilaian saham diantaranya adalah:

##### 1. Nilai intrinsik dan nilai pasar

Dalam penilaian saham dikenal dengan adanya tiga jenis nilai:

- a. Nilai buku, adalah nilai buku yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham.
- b. Nilai pasar, adalah nilai saham yang ditunjukkan oleh harga saham di pasar.
- c. Nilai intrinsik, adalah nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi.

Dalam pendekatan ini investor harus mengetahui berapa nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik saham, gunanya adalah untuk mengetahui kapan investor melepas atau membeli saham suatu perusahaan.

##### 2. Pendekatan nilai sekarang

Pendekatan ini adalah pendekatan penilaian saham dengan mendiskontokan semua aliran kas yang diharapkan dimasa yang akan datang dengan tingkat diskonto sebesar tingkat *return* yang disyaratkan investor, rumusnya adalah:

$$V_0 = \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{CF_t}{(1+k)^t} + \dots + \frac{CF_n}{(1+k)^n} = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t}$$

Keterangan:

$V_0$  = nilai sekarang dari suatu saham

$CF$  = aliran kas yang diharapkan pada priode  $t$

$k_t$  = *return* yang disyaratkan oleh investor pada priode  $t$

$n$  = jumlah priode aliran kas

Aliran kas yang bisa dipakai dalam penilaian saham adalah *earning* perusahaan dari sudut pandang investor yang membeli saham, aliran kas yang diterima investor adalah *earning* yang dibagikan dalam bentuk dividen. Dengan menggunakan komponen dividen, maka bisa digunakan dengan menggunakan model model diskonto dividen

Model diskonto dividen merupakan model untuk melakukan estimasi harga saham dengan mendiskontokan semua aliran dividen yang diterima dimasa yang akan datang, model dirumuskan:

$$\hat{P} = \frac{D_1}{(1+k)^1} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{D_t}{(1+k)^t} = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{d_i}{(1+k)^i}$$

Keterangan:

$P_0$  = harga saham / nilai pada awal tahun

$D_t$  = dividen tahun ke  $t$

$k$  = tingkat *return* yang disyaratkan

Berdasarkan model diatas dapat terlihat bahwa dividen yang diterima investor adalah aliran yang tidak terbatas. Namun pada kenyataanya perusahaan membayarkan dividen secara tidak teratur, dengan jumlah yang tidak konstan atau pembayaran yang mengalami pertumbuhan (*growth*).

Dividen yang mengalami pertumbuhan tidak konstan atau tidak mengalami pertumbuhan kita bisa menggunakan model pertumbuhan nol (*zero growth model*). Untuk kasus aliran dividen yang bertumbuh secara konstan dipakai model pertumbuhan konstan (*constant growth model*)

a. Nilai saham tanpa pertumbuhan

Model ini berasumsi bahwa dividen yang dibayarkan perusahaan tidak mengalami pertumbuhan. Dengan kata lain jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan sama dari waktu ke waktu. Dengan demikian dapat digambarkan dengan formula:

$$\hat{P}_0 = \frac{D}{k}$$

$\hat{P}_0$  = harga saham

D = dividen yang dibagikan

$k$  = tingkat *return* yang disyaratkan

**b. Model pertumbuhan konstan**

Model pertumbuhan konstan disebut juga dengan model Gordon, dipakai jika dividen yang dibayarkan mengalami pertumbuhan secara konstan selama waktu yang tidak terbatas. Formulasnya dapat digambarkan sebagai berikut:

$$\hat{P}_0 = \frac{D_0(1+g)}{(1+k)} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+k)^2} + \frac{D_0(1+g)^3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{D_0(1+g)^\infty}{(1+k)^\infty}$$

atau disederhanakan menjadi  $\hat{P}_0 = \frac{D_1}{k-g}$

Keterangan

$\hat{P}_0$  = harga saham

D = dividen yang dibagikan

$k$  = tingkat *return* yang disyaratkan

$g$  = pertumbuhan dividen

**c. Model pertumbuhan tidak konstan (ganda)**

Model ini berasumsi bahwa perusahaan akan membayarkan dividen secara konstan dalam kenyataannya kadang kurang tepat, adakalanya

perusahaan mengalami pertumbuhan sangat baik jauh dari pertumbuhan normal dan sangat menjanjikan dalam beberapa tahun tapi lambat laun menurun terus.

Adapun rumusnya adalah :

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_0(1+g_t)^t}{(1+k)^t} + \frac{D_n(1+g_c)}{k-g_c} \times \frac{1}{(1+k)^n}$$

Keterangan

$\hat{P}_0$  = nilai intrinsik saham dengan model pertumbuhan tidak konstan

$D_0$  = dividen saat ini (tahun pertama)

$k$  = tingkat *return* yang disyaratkan

$g_t$  = pertumbuhan dividen

$n$  = tahun

### 3. Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER)

#### a. Pengertian *Price Earning Ratio* (PER)

Adalah merupakan pendekatan yang lebih populer dipakai dikalangan analisis saham dan para akademisi. Dalam pendekatan ini PER investor akan menghitung beberapa kali nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham. PER juga mencerminkan berapa rupiahkah yang harus dibayarkan investor saham untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan.

Selanjutnya Manurung (2004) dalam Nazwirman (2008) mengemukakan: "PER dipergunakan oleh berbagai pihak atau investor untuk

membeli saham. Investor akan membeli suatu saham perusahaan dengan PER yang kecil, karena PER yang kecil menggambarkan laba bersih per saham yang cukup tinggi dan harga yang rendah”.

b. Rumus yang dipakai dalam pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) adalah

$$PER = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Laba per lembar saham

c. Kelemahan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER)

- 1) Meskipun laba per saham atau *Earning Per Share* (EPS) yang digunakan untuk menghitung PE umumnya berasal dari EPS dalam 12 bulan terakhir, PE sebenarnya lebih dari sekadar alat untuk mengukur kinerja perusahaan di masa lalu. PE sebenarnya juga menggambarkan ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan kinerja perusahaan di masa mendatang.
- 2) Jika PE suatu perusahaan lebih tinggi dibandingkan PE perusahaan-perusahaan lain yang ada di industrinya, artinya investor mengharapkan sesuatu yang besar yang positif tentunya akan terjadi dalam perusahaan itu dalam beberapa bulan atau beberapa tahun lagi.
- 3) Rasio PE juga bisa menjadi indikator mahal-murahnya suatu saham. Secara sederhana, saham seharga Rp 100 dengan PE 20 kali lebih mahal dibandingkan saham berharga Rp 200 yang memiliki PE 10 kali. Tapi, analisis seperti ini memiliki kelemahan karena kita tidak bisa membandingkan saham perusahaan hanya berdasarkan PE-nya.

- 4) Investor tidak bisa sembarangan membandingkan PE saham perusahaan yang satu dengan yang lainnya. Ia harus melihat dahulu, apakah perusahaan itu memang berada dalam industri yang sama atau sejenis. Sebab, jika industrinya berbeda, membandingkan PE saham tak akan banyak berguna.
- 5) Memang, secara sederhana, investor bisa menilai mahal-murahnya suatu saham dengan membandingkan rasio harga terhadap laba bersih per saham atau PE-nya. Namun, analisis seperti ini memiliki kelemahan. Sebab, sebenarnya kita tidak bisa membandingkan harga saham perusahaan semata-mata berdasarkan besar-kecil PE-nya.

#### 4. Pendekatan saham lainnya

##### a. Pendekatan aliran kas

Pendekatan lain dalam penilaian saham adalah pendekatan rasio harga saham/aliran kas. Pendekatan ini mendasarkan diri pada aliran kas perusahaan bukan *earning* perusahaan. Hal ini disebabkan aliran kas perusahaan lebih relevan dibanding data *earning* menurut laporan secara akuntansi.

Dalam penilaian saham perusahaan, investor bisa menggunakan informasi rasio harga saham/aliran kas, karena data aliran kas perusahaan dapat memberikan pemahaman lebih mendalam bagi investor tentang perubahan nilai saham yang akan terjadi.

b. Pendekatan *Price Book Value*

*Price to book value ratio* adalah suatu rasio yang menunjukkan hubungan antara harga pasar saham perusahaan dengan nilai buku perusahaan. Sebuah rasio *price book value* yang lebih rendah bisa berarti bahwa saham yang *undervalued*. Namun, juga bisa berarti bahwa ada sesuatu yang secara fundamental salah dengan perusahaan. Seperti rasio lainnya, *price book value* juga harus mempertimbangkan variasi industri. Rasio ini juga memberikan beberapa gagasan tentang apakah Anda membayar lebih jika perusahaan bangkrut.

*Price book value* adalah *book value multiple* yang berguna dalam analisis investasi. Alasan para investor menggunakan *multiple* ini adalah:

1. Karena nilai buku yang disediakan relatif stabil, sehingga bisa dibandingkan dengan nilai pasar.
2. Karena konsisten terhadap standar akuntansi antar perusahaan, sehingga PBV bisa digunakan untuk membandingkan antar perusahaan.
3. Karena perusahaan yang mempunyai laba negatif bisa menggunakan PBV *ratio* dibandingkan PER yang tidak bisa mengukurnya.

Kekurangan terhadap *multiple* ini adalah:

1. Nilai buku dipengaruhi oleh keputusan-keputusan akuntansi pada depresiasi dan variabel lainnya. Ketika standar akuntansi yang diterapkan antar perusahaan bervariasi, maka *price book value* tidak bisa dibandingkan.

2. Nilai buku tidak membawa arti apapun pada perusahaan jasa dan teknologi yang tidak memiliki aset *tangible* yang signifikan.
3. Nilai buku dari *equity* bisa negatif jika perusahaan terus-terusan memiliki laba yang negatif, sehingga *price book value* nya juga bisa negatif

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Nilai buku per lembar saham

$$\text{Book value} = \frac{\text{Jumlah ekuitas}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

- c. Pendekatan *Economic Value Added* (EVA).

Pendekatan ini adalah penilaian saham dengan menghitung *economic value added* (EVA) suatu perusahaan. *Economic Value Added* (EVA) adalah ukuran keberhasilan manajemen dalam meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan, asumsinya adalah jika kinerja manajemen baik (dilihat dari besarnya nilai tambah) maka akan tercermin pada harga saham perusahaan.

Penggunaan EVA mendorong manajer untuk berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham, yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat nilai modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan. Karena EVA secara *explicit* memasukan biaya modal atau ekuitas. Manajer perusahaan harus berhati-hati dalam menentukan struktur modalnya. Adanya anggapan bahwa

selama ini dana ekuitas yang diperoleh dipasar modal adalah dana yang murah yang tidak perlu dikompensasikan dengan tingkat pengembalian terjadi tidak tepat dengan demikian *reward* dari manajer dapat dikaitkan dengan EVA sebagai indikator *performance* mereka. Apakah kinerja mereka memiliki kemajuan atau tidak.

Rumus *Economic Value Added* (EVA)

EVA = NPOPAT - (WACC x *Capital Asset Employed*)

NPOPAT = *Net Operating Profit After Tax*

WACC = Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang

*Capital Asset Employed* = Dana yang digunakan untuk Operasi perusahaan

## 2.1.2 Struktur Modal

### 2.1.2.1 Pengertian Struktur Modal

Pemenuhan kebutuhan dana suatu perusahaan untuk kebutuhan operasi sehari-hari maupun untuk mengembangkan perusahaan dapat berasal dari modal sendiri. Jika dalam pendanaan perusahaan menggunakan modal sendiri masih mengalami kekurangan, maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari modal asing, yaitu hutang (*debt financing*). Adapun beberapa pengertian struktur modal adalah sebagai berikut:

- a. Riyanto (2001), Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.
- b. Wasis (1981) dalam Sulistiono (2010) menyatakan bahwa struktur modal harus dapat dibedakan dengan struktur keuangan. Struktur keuangan menyatakan

dengan cara bagaimana harta perusahaan dibiayai, oleh karena itu struktur keuangan adalah keseluruhan yang terdapat di dalam neraca sebelah kredit. Pada neraca sebelah kredit terdapat hutang jangka panjang maupun jangka pendek, dan modal sendiri baik jangka panjang maupun jangka pendek.

- c. Menurut Sartono (2001), struktur modal didefinisikan sebagai perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa. Struktur modal juga merupakan perbandingan antara total *debt* dengan total *equity*.

Berdasarkan pengertian di muka, struktur modal dapat diartikan sebagai perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Hutang jangka panjang terdiri dari berbagai jenis obligasi dan hutang hipotik, sedangkan modal sendiri terdiri dari berbagai jenis saham dan laba ditahan. Struktur finansial tercermin dalam keseluruhan *fassiva* pada neraca keuangan perusahaan, sedangkan struktur modal tercermin dalam hutang jangka panjang dan elemen-elemen modal sendiri. Dengan kata lain struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur finansial.

Berdasarkan jenis modal yang digunakan, struktur modal dapat dikelompokkan menjadi dua yaitu Siswandi (2011):

a. *Simple capital structure*

*Simple capital structure* yaitu jika perusahaan hanya menggunakan modal sendiri saja dalam struktur modalnya.

b. *Complex capital structure*

*Complex capital structure* yaitu jika suatu perusahaan menggunakan modal sendiri dan modal pinjaman dalam struktur modalnya.

Kebijakan struktur modal yang melibatkan resiko dan tingkat pengembalian. Meningkatnya pinjaman jangka panjang akan memperbesar resiko perusahaan sebagai dampak dari bertambahnya hutang perusahaan. Bertambahnya utang jangka panjang ini sekaligus akan memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2007) dampak dari tingginya resiko perusahaan sebagai akibat dari diperbesarnya utang jangka panjang akan cenderung menurunkan harga saham. Namun tingkat pengembalian yang meningkat akan menaikkan harga saham, keadaan seperti ini akan menuntut adanya struktur modal yang optimal.

a. Menurut Brigham dan Houston (2001) mengatakan:

“Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang memaksimalkan harga saham perusahaan dan ini memerlukan rasio hutang yang lebih rendah dari pada hutang yang memaksimalkan EPS”.

b. Menurut Riyanto (2001) mengatakan:

“Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal rata-rata (*average cost of capital*).”

c. Sedangkan menurut Baralian (2003) mengatakan bahwa struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang memaksimalkan nilai perusahaan dengan biaya modal seluruhnya yang minimum.

Dengan melihat beberapa pengertian struktur modal yang optimal diatas, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal yang optimal adalah struktur modal

yang mampu menjaga proporsi antara resiko pengembalian yang seimbang, yang gilirannya dapat meminimalisir biaya penggunaan modal rata-rata dan akan memaksimalkan harga saham.

#### **2.1.2.2 Teori Struktur Modal**

Berikut ini adalah beberapa teori struktur modal menurut Weston and Capeland (1997) dalam Sulistiono (2010) :

##### **1. Teori Mogdiliani-Miller (MM) tanpa pajak**

Teori struktur modal modern yang pertama adalah teori Mogdiliani dan Miller (teori MM). Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Asumsi dasar yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah teori pasar sempurna atau pasar modal sempurna. Pasar modal sempurna adalah pasar modal yang memiliki kondisi antara lain:

- a. Tidak ada pajak
- b. Tidak ada biaya kebangkrutan.
- c. Tidak ada biaya keagenan
- d. Tidak ada biaya informasi
- e. Individu dapat meminjam dan meminjamkan pada tingkat bunga bebas risiko
- f. Tidak ada pertumbuhan

##### **2. Teori Mogdiliani-Miller (MM) dengan pajak**

Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada

pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak.

Dalam praktiknya, tidak ada perusahaan yang mempunyai hutang sebesar itu, karena semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan, akan semakin tinggi juga kemungkinan kebangkrutannya, inilah yang melatarbelakangi teori MM mengatakan agar perusahaan menggunakan hutang sebanyak-banyaknya, karena MM mengabaikan biaya kebangkrutan.

### 3. *Trade-off Theory*

Menurut *trade-off theory*, yang diungkapkan oleh Myers (1984) dalam Sulistiono (2010) perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

*Trade-off theory* ini memandang bahwa struktur modal optimal dapat ditentukan. *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan.

*Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak. Dalam kenyataannya jarang manajer keuangan yang berpikir demikian.

#### 4. *Pecking Order Theory*

Secara singkat teori ini menyatakan bahwa:

- a. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan).
- b. Apabila pendanaan dari luar diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi kemudian diikuti dengan sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi) kemudian apabila masih belum cukup saham baru diterbitkan.

Sesuai dengan teori ini tidak ada suatu target *debt to equity ratio*, karena ada dua jenis modal sendiri yaitu *external* dan *internal*. Modal sendiri yang berasal dari dalam lebih disukai dibanding modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan. Menurut Myers (1996), dalam Brigham dan Houston (2006) perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal yaitu yang berasal dari aliran kas, laba ditahan, dan

defresiasi. Urutan penggunaan sumber pendanaan dengan mengacu pada *packing order theory* adalah *internal fund*, *debt* ( hutang) dan *equity* (modal sendiri)

#### 5. *Balance theory*

Teori lain mengenai struktur modal adalah *balance theory*. Teori ini memprediksi suatu hubungan variabilitas pendapatan dengan penggunaan hutang. Teori tersebut menyatakan bahwa perusahaan dengan risiko bisnis rendah menggunakan hutang lebih banyak, dan menggunakan sedikit hutang pada risiko bisnis yang tinggi. Jadi pada kondisi yang rendah ketidakpastiannya, dampak keputusan pendanaan pada pertumbuhan akan positif, dan pada kondisi yang tidak pasti dampak keputusan pendanaan pada pertumbuhan negatif.

#### 6. *Signaling Teory*

Isyarat atau signal menurut Brigham dan Houston (2006) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. dalam perusahaan prospek menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara lain termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal.

Perusahaan dengan prospek menguntungkan akan cenderung menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat signal bahwa manajemen memandang prospek

perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

### 2.1.2.3 Komponen Struktur Modal

#### 1. Hutang jangka panjang

Jumlah hutang di dalam neraca akan menunjukkan besarnya modal pinjaman yang digunakan dalam operasi perusahaan. Modal pinjaman ini dapat berupa hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang, tetapi pada umumnya pinjaman jangka panjang jauh lebih besar dibandingkan dengan hutang jangka pendek.

Beberapa hal yang menjadi pertimbangan manajemen sehingga memilih untuk menggunakan hutang menurut Baralian (2003) adalah sebagai berikut:

- a. Biaya hutang terbatas, walaupun perusahaan memperoleh laba besar, jumlah bunga yang dibayarkan besarnya tetap.
- b. Hasil yang diharapkan lebih rendah daripada saham biasa.
- c. Tidak ada perubahan pengendalian atas perusahaan bila pembiayaan memakai hutang.
- d. Pembayaran bunga merupakan beban biaya yang dapat mengurangi pajak.
- e. Fleksibilitas dalam struktur keuangan dapat dicapai dengan memasukkan peraturan penebusan dalam perjanjian obligasi.

Kreditur (investor) lebih memilih menanamkan investasi dalam bentuk hutang jangka panjang karena beberapa pertimbangan. Menurut Baralian (2003), pemilihan investasi dalam bentuk hutang jangka panjang dari sisi investor didasarkan pada beberapa hal berikut:

- a. Hutang dapat memberikan prioritas baik dalam hal pendapatan maupun likuidasi kepada pemegangnya.
- b. Mempunyai saat jatuh tempo yang pasti.
- c. Dilindungi oleh isi perjanjian hutang jangka panjang (dari segi resiko).
- d. Pemegang memperoleh pengembalian yang tetap (kecuali pendapatan obligasi).

## 2. Modal sendiri

Menurut Riyanto (2001), menjelaskan “Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam didalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya”. Oleh karena itu modal sendiri ditinjau dari sudut likuiditas merupakan “dana jangka panjang yang tidak tertentu waktunya”. Modal sendiri selain berasal dari luar perusahaan dapat juga berasal dari dalam perusahaan sendiri. Modal sendiri dalam suatu perusahaan Perseroan Terbatas terdiri dari :

### a. Modal saham (*stock capital*)

Saham merupakan tanda bukti penyetoran/penyertaan modal pada suatu perusahaan atau Perseroan Terbatas (PT). Modal saham menduduki urutan sesudah utang dalam hal klaim terhadap *asset* perusahaan, atau

dengan kata lain memiliki klaim terhadap sisa perusahaan. Dari sudut pandang perusahaan, modal saham mencerminkan pihak yang menanggung risiko perusahaan dan ketidakpastian yang diakibatkan oleh kegiatan perusahaan, dan memperoleh imbalan sebagai konsekuensinya. Imbalan tersebut berupa kenaikan harga saham dan deviden yang dibayarkan. Adapun jenis-jenis saham yang dikemukakan oleh Riyanto (2001) terdiri dari :

1) Saham biasa (*common stock*)

Pemegang saham biasa akan mendapatkan deviden pada akhir tahun pembukuan jika perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan. Apabila perusahaan tersebut tidak mengalami keuntungan atau mengalami kerugian, maka pemegang saham tidak akan mendapatkan deviden. Sebagaimana dikemukakan oleh James O. Gill dalam Riyanto (2001) bahwa “Saham biasa umumnya diartikan sebagai kepemilikan dalam perusahaan. Semakin banyak jumlah saham yang dimiliki oleh seorang pemegang saham, semakin besar kekuatan *voting* yang dimilikinya. Tidak ada jaminan mengenai pembayaran deviden atau perolehan kembali investasi yang ditanamkan dalam bentuk saham ini”.

2) Saham preferen (*preferred stock*)

Saham yang memberikan deviden yang tetap besarnya. Pemegang saham preferen mempunyai preferensi tertentu diatas pemegang saham biasa,

yaitu terutama dalam hal pembagian dividen dan pembagian kekayaan perusahaan. Sebagaimana dikemukakan oleh Van Horne dan Wachowichz (2007), Saham preferen merupakan persilangan bentuk surat berharga yang memiliki karakteristik baik hutang maupun saham biasa.

3) Saham kumulatif preferen (*cummulative preferred stock*)

Pada dasarnya sama dengan saham preferen. Perbedaannya hanya pada hak kumulatif, jika suatu saat laba perusahaan tidak memungkinkan untuk dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham, maka pemegang saham ini berhak menuntut dividen yang tidak dibayarkan itu dimasa yang akan datang.

b. Cadangan (*reserve*)

Cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh perusahaan selama beberapa waktu lampau atau dari tahun yang berjalan (*reserve that are surplus*). Cadangan yang termasuk modal sendiri antara lain :

- a. Cadangan ekspansi.
- b. Cadangan modal kerja.
- c. Cadangan selisih kurs.
- d. Cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak diduga sebelumnya.

c. Laba ditahan (*retained earning*)

Keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan dapat sebagian dibagikan sebagai dividen dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Bila bagian laba yang ditahan ini kemudian dialokasikan untuk tujuan tertentu disebut sebagai cadangan, sedangkan apabila perusahaan belum mempunyai tujuan tertentu mengenai penggunaan keuntungan tersebut, maka keuntungan tersebut merupakan keuntungan yang ditahan (*retained earning*).

Jika perusahaan memperoleh laba besar tiap tahun, maka jumlah laba ditahan tiap tahun juga akan besar. Namun besar kecilnya laba ditahan ini tidak hanya tergantung pada besarnya laba yang diperoleh perusahaan tiap tahun, tapi juga bergantung pada besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham.

**2.1.3 Ukuran Perusahaan.**

Ukuran perusahaan dapat diartikan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar atau kecilnya suatu perusahaan menurut berbagai cara. Pada dasarnya ukuran perusahaan terbagi dalam tiga kategori, yaitu perusahaan besar, perusahaan menengah dan perusahaan kecil.

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) ukuran perusahaan merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun. Soliha dan Taswan (2002) menyatakan bahwa perusahaan besar umumnya memiliki fleksibilitas dan aksebilitas yang tinggi dalam masalah pendanaan di pasar modal.

Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh penting dalam integritasi antar bagian dalam perusahaan, dalam hal disebabkan karena ukuran perusahaan yang besar memiliki sumber daya pendukung yang lebih besar dibanding yang kecil.

Kategori ukuran perusahaan ada 3 yaitu:

1. Perusahaan Kecil

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan kecil apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari 50.000.000,- dengan paling banyak 500.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 300.000.000,- sampai dengan paling banyak 2.500.000.000,

2. Perusahaan Menengah

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan menengah apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari 500.000.000,- sampai dengan paling banyak 10.000.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 2.500.000.000,- sampai dengan paling banyak 50.000.000.000,-.

3. Perusahaan Besar

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan besar apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari 10.000.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 50.000.000.000,-. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah bertambah dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka

waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan besar relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan aset yang kecil.

Dalam penelitian ini akan digunakan total aktiva untuk mengukur ukuran perusahaan karena nilai aktiva relatif lebih stabil dibandingkan penjualan. Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besar kecilnya total aktiva yang dimiliki. Jadi salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah total aktiva dari perusahaan tersebut. Total aktiva adalah segala sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari transaksi masa lalu dan diharapkan akan memberikan manfaat ekonomi bagi perusahaan di masa yang akan datang.

Ukuran perusahaan yang sebenarnya menunjukkan kemampuan perusahaan untuk bertahan dan memanfaatkan peluang bisnis. Perusahaan yang kokoh dan besar harus bisa memanfaatkan peluang bisnis yang ada dan menjaga kestabilan pengelolaan dana dalam perusahaan. Semakin besar perusahaan maka semakin besar dana yang diperlukan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Perusahaan yang memiliki total aktiva dengan jumlah besar atau disebut dengan perusahaan besar akan lebih banyak mendapatkan perhatian dari investor, kreditor maupun para pemakai informasi keuangan lainnya, dibandingkan dengan perusahaan kecil. Jika perusahaan memiliki total aktiva yang besar maka pihak manajemen akan lebih leluasa dalam menggunakan aktiva yang ada di perusahaan

tersebut. Kemudahan dalam mengendalikan aktiva perusahaan inilah yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

#### **2.1.4 Pertumbuhan Perusahaan.**

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*. Pertumbuhan perusahaan pada dasarnya dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu faktor eksternal, internal, dan pengaruh iklim industri lokal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, dalam hubungannya dengan *leverage*, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur.

Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai deviden tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar *R&D cost*-nya maka berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh (Sartono, 2001).

Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan beberapa cara, misalnya dengan melihat pertumbuhan penjualannya. Pengukuran ini hanya dapat melihat pertumbuhan perusahaan dari aspek pemasaran perusahaan saja. Pengukuran yang

lain adalah dengan melihat pertumbuhan laba operasi perusahaan. Dengan melakukan pengukuran laba operasi perusahaan, kita dapat melihat aspek pemasaran dan juga efisiensi perusahaan dalam pemanfaatan sumber daya yang dimilikinya. Pengukuran berikutnya dengan mengukur pertumbuhan laba bersih, dimana inputnya pertumbuhan laba bersih ini adalah modal, sedangkan outputnya adalah laba. Pengukuran pertumbuhan perusahaan yang terakhir adalah melalui pengukuran pertumbuhan total aset perusahaan.

Menurut Andriana (2004) dalam penelitian Siswandi (2011) pertumbuhan didefinisikan sebagai pertumbuhan total aset tahunan dari total aktiva. Pertumbuhan total aktiva cenderung berdampak positif terhadap leverage perusahaan. Menurut Kaaro (2002) dalam penelitian Siswandi (2011) konsep ini didasarkan pada dua argumentasi, pertama adalah berbeda dengan pertumbuhan penjualan yang setiap usahanya yang dilakukan secara langsung membawa implikasi pada penerimaan. Pertumbuhan aktiva mencerminkan waktu yang lebih panjang daripada pertumbuhan penjualan. Kedua, investasi pada aktiva membutuhkan waktu sebelum dioperasikan, sehingga aktivitas yang dilakukan tidak terkait dengan penerimaan.

Perusahaan yang terus-menerus tumbuh, dengan mudah menarik modal, dan ini merupakan sumber pertumbuhan. Informasi laba pada perusahaan-perusahaan ini akan direspon positif oleh pemodal. Dengan menggunakan rasio nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku ekuitas sebagai ukuran pertumbuhan.

## 2.1.5 Kebijakan Dividen

### 2.1.5.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Van Horne dan Wachowicz (2007), Keputusan dividen merupakan bagian yang menyatu dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang akan ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen.

Brigham dan Houston (2001), mengatakan bahwa “kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan”. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Kebijakan dividen dapat menyebabkan pertentangan antara pemegang saham dan perusahaan atau manajer. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba ditahan yang selanjutnya akan mengurangi total sumber dana intern (*internal financing*). Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba ditahan, maka kemampuan pembentukan dana *intern* akan semakin besar. Kebutuhan dana pada kenyataannya merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen.

Dari pengertian dividen tersebut diatas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah suatu keputusan untuk menginvestasi kembali laba yang diperoleh dari suatu hasil operasi perusahaan atau untuk membagikannya kepada para pemegang saham.

### 2.1.5.2 Jenis Kebijakan Dividen

Ada beberapa bentuk pemberian dividen secara tunai atau *cash dividend* yang diberikan kepada pemegang saham. Adapun bentuk kebijakan tersebut menurut Tandelin (2001):

a. Kebijakan dividen tanpa pertumbuhan

Yaitu dividen akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi

b. Kebijakan dividen dengan rasio yang konstan

Yaitu perusahaan memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh perusahaan.

c. Kebijakan dividen fantastis

Yaitu perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar yang dibagikan besar di tahun-tahun awal dan kemudian stabil pada tahun berikutnya.

### 2.1.5.3 Teori Kebijakan Dividen

Teori kebijakan dividen menjelaskan bagaimana sifat dari dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Teori dari kebijakan dividen ini akan mempengaruhi harga saham. Menurut Brigham dan Houston (2006), ada tiga teori yang membahas tentang kebijakan dividen dan berpengaruh terhadap harga saham.

Ketiga teori tersebut adalah:

1. Teori irrelevansi dividen (*dividend irrelevance theory*)

Teori ini menjelaskan bahwa kenaikan nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasar perusahaan untuk menghasilkan laba dan resiko bisnisnya. Dengan kata lain Modigliani & Miller berpendapat bahwa nilai sebuah perusahaan akan tergantung hanya pada laba yang diproduksi oleh aktiva-aktivanya bukan pada bagaimana laba tersebut akan di bagi menjadi dividend an saldo laba ditahan.

2. Teori burung di tangan (*bird in the hand*)

Teori ini di jelaskan oleh Gordon dan Linter nilai yang diharapkan oleh investor ( $k_s$ ) turun seiring dengan peningkatan pembayaran dividen, karena investor kurang yakin akan penerimaan dari keuntungan modal yang seharusnya berasal dari saldo laba ditahan dibandingkan dari penerimaan pembayaran dividen.

3. Teori preferensi pajak

Dalam teori ini menjelaskan bahwa investor mungkin akan lebih menyukai pembayaran dividen yang lebih rendah ketimbang menerima pembayaran yang tinggi. Hal ini disebabkan oleh:

- a. Tingginya pajak yang dikenakan kepada dividen yang mencapai tariff efektif hingga 38,6% dibanding *capital gain* yang hanya mencapai tarif 20%.
- b. Pajak atas keuntungan tidak akan dibayarkan sampai saham tersebut dijual.
- c. Jika saham dimiliki seseorang hingga meninggal dunia, keuntungan modal saham tersebut tidak akan dikenakan pajak sama sekali. Para ahli waris yang menerimanya dapat menggunakan nilai saham pada saat kematian

sebagai dasar harga perolehan mereka, sehingga sepenuhnya terhindar dari biaya modal.

#### **2.1.5.4 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen**

Saat perusahaan ingin memutuskan mengenai kebijakan dividen yang akan diterapkannya, ada sejumlah pertimbangan yang berhubungan dengan konsep teori pembayaran dividend dan penilaian perusahaan. Berikut ini adalah faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen menurut Brigham dan Houston (2006):

1. Batasan pembayaran dividen yang meliputi :

a. Kontrak obligasi

Kontrak utang seringkali membatasi pembayaran dividen hanya kepada laba yang terjadi setelah pinjaman diberikan. Kontrak utang juga seringkali menyatakan bahwa tidak akan ada pembayaran dividen kecuali rasio lancar, rasio kelipatan pembayaran bunga dan rasio-rasio pengaman lainnya telah melebihi batas minimum yang telah ditetapkan.

b. Pembatasan saham preferen

Umumnya dividen saham biasa tidak akan dibagikan jika perusahaan telah menghapus dividen saham preferenya. Tunggakan saham preferen harus dipenuhi terlebih dahulu sebelum dividen saham biasa dapat dilanjutkan pembayarannya.

c. Aturan penurunan nilai modal

Pembayaran dividen tidak dapat melebihi item neraca (saldo laba ditahan) pembatasan legal ini disebut sebagai aturan penurunan nilai modal, yang

dirancang untuk melindungi para kreditor. Dividen likuidasi dapat dibayarkan dari modal tetapi harus dinyatakan terlebih dahulu, dan tidak boleh mengurangi modal menjadi di bawah batas yang telah dinyatakan dalam kontrak utang.

d. Ketersediaan kas

Dividen tunai hanya dapat dibayarkan dengan kas. Jadi kekurangan kas dalam perusahaan dapat membatasi pembayaran dividen.

e. Sanksi pajak atas akumulasi laba secara tidak benar

Untuk mencegah individu-individu yang kaya menggunakan perusahaan untuk menghindari pajak pribadi. Undang-undang perpajakan mengatur tentang adanya tambahan pajak atas akumulasi laba secara tidak benar.

2. Peluang investasi

a. Jumlah peluang investasi yang menguntungkan

Jika sebuah perusahaan umumnya memiliki sejumlah besar peluang investasi yang menguntungkan, hal ini cenderung akan menghasilkan sasaran rasio pembayaran yang rendah.

b. Kemungkinan untuk mempercepat menunda pembayaran proyek.

Kemampuan untuk mempercepat atau menunda proyek akan membuat sebuah perusahaan dapat lebih mengikuti kebijakan dividen yang stabil.

c. Sumber modal alternatif

- 1) Biaya penjualan saham baru, Jika biaya emisi tinggi maka rasio pembayaran yang rendah dan mendanai melalui retensi lebih baik dari pada melalui penjualan saham biasa baru.
- 2) Kemampuan untuk menggantikan utang dengan ekuitas, sebuah dapat mendanai investasi pada tingkat jumlah tertentu baik dengan utang maupun ekuitas. Biaya emisi saham rendah akan memungkinkan adanya kebijakan dividen yang lebih fleksibel

### 3. Pengendalian

Jika manajemen berkepentingan akan menjaga kendali perusahaan, manajemen akan enggan menjual saham baru, sehingga saham perusahaan mungkin akan menahan laba dalam jumlah yang lebih besar daripada yang seharusnya.

### 4. Pengaruh kebijakan dividen pada $k_s$

Keinginan daripada pemegang saham akan laba saat ini versus laba masa depan, penerimaan tingkat resiko dividen versus keuntungan modal, keunggulan pajak dari keuntungan modal atas dividen, kandungan informasi dari dividen.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

- a. Agus Siswandi (2011), meneliti pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan dan struktur aktiva terhadap nilai perusahaan, variabel independenya adalah struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan struktur aktiva. Hasilnya struktur modal dan struktur aktiva tidak

memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran Perusahaan dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan dengan arah hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

- b. Dewa Kadek Oka Kusumajaya (2011), meneliti pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Hasilnya struktur modal dan pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap profitabilitas. Struktur modal dan pertumbuhan mempunyai pengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap nilai perusahaan serta profitabilitas juga mempunyai pengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap nilai perusahaan.
- c. Eli Safrida (2008), meneliti pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, variabel independenya adalah, struktur modal dan pertumbuhan perusahaan. Hasilnya struktur modal berpengaruh signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap nilai perusahaan dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- d. Euis Soliha dan Taswan (2002), meneliti tentang pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan serta faktor-faktor yang mempengaruhinya, dengan variabel dependen kebijakan hutang, *insider ownership*, ukuran perusahaan dan profitabilitas perusahaan, hasilnya kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, *insider ownership*, ukuran perusahaan dan *profitabilitas* berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap nilai

perusahaan. Ukuran perusahaan juga berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap kebijakan hutang, dan *insider ownership* juga tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

- e. Fuadi Candra (2010), meneliti pengaruh struktur kepemilikan dan faktor fundamental terhadap nilai perusahaan, variabel independennya adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ROE, *Degree Of Financial Leverage* (DFL), *Dividen Pay Out Ratio* (DPR) dan pertumbuhan. Hasilnya kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan saham institusional dan DFL serta DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, ROE memiliki pengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap nilai perusahaan.
- f. Rosma Pakpahan (2010), meneliti pengaruh faktor-faktor fundamental dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, variabel independennya adalah, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, *leverage*, ROE dan DPR. Hasilnya pertumbuhan perusahaan, *leverage*, dan kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan dan ROE berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap nilai perusahaan.
- g. Sri Hasnawati (2005), meneliti analisis dampak kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, hasilnya kebijakan dividen berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap nilai perusahaan.

- h. Subrianto (2007), dengan judul analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* (PER), variabel dependen adalah PER dan variabel dependennya adalah penjualan, DPR, DER, ROE dan total *asset*. Hasilnya Penjualan dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *price earning ratio*, DPR berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap *price earning ratio*, ROE dan total *asset* berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap *price earning ratio*.
- i. Sujoko dan Soebiantoro (2007), meneliti pengaruh struktur kepemilikan saham, *leverage*, faktor *internal* dan *eksternal* terhadap nilai perusahaan. Variabel kepemilikan institusional, suku bunga, pertumbuhan pasar, *profitabilitas*, dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kepemilikan manajerial, keadaan pasar modal dan pangsa pasar tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- j. Sulistiono (2010), meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, variabel independennya adalah, kepemilikan manajerial, struktur modal dan ukuran perusahaan. Hasilnya kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2.1

Tabel Penelitian Terdahulu

No	Peneliti/ Tahun	Judul	Hasil penelitian
1	Agus siswandi, 2011	Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan dan struktur aktiva terhadap nilai perusahaan	Variabel ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel struktur modal dan struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
2.	Eli Safrida, 2008	Pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan	Variabel struktur modal berpengaruh signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3	Fuadi Chandra, 2010	Pengaruh struktur kepemilikan dan faktor-faktor fundamental terhadap nilai perusahaan	Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap nilai perusahaan dan ROE berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap nilai perusahaan. Variabel kepemilikan institusional, DFL, dan kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
4.	Rosma Pakpahan, 2010	Pengaruh faktor – faktor Fundamental dan kebijakan dividen	Variabel ukuran perusahaan dan ROE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel pertumbuhan perusahaan, <i>leverage</i> , dan kebijakan

		terhadap nilai perusahaan	dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
5.	Subrianto, 2008	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi <i>price earning ratio</i>	Variabel penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap PER, DPR dan ROE serta total aset berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap PER, sedangkan variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
6.	Sulistiono, 2010	Pengaruh kepemilikan manajerial struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan	Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap nilai perusahaan, struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan serta ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap nilai perusahaan.
7	Dewa Kadek Oka Kusumajaya, 2011	Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Struktur modal dan pertumbuhan mempunyai pengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap profitabilitas.</li> <li>• Struktur modal dan pertumbuhan mempunyai pengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap nilai perusahaan.</li> <li>• Profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap nilai perusahaan.</li> </ul>
8	Sujoko dan soebiantoro, 2007	Pengaruh struktur kepemilikan saham, leverage, faktor internal dan eksternal terhadap nilai	Variabel kepemilikan institusional, suku bunga, pertumbuhan pasar, <i>profitabilitas</i> , dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kepemilikan manajerial, keadaan pasar modal dan pangsa pasar

		perusahaan.	tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
9	Solihah dan Taswan, 2002	Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan serta faktor-faktor yang mempengaruhinya	Kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, <i>insider ownership</i> , ukuran perusahaan dan <i>profitabilitas</i> berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, dan <i>insider ownership</i> juga berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
10	Sri Hasnawati, 2005	Analisis dampak kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	Kebijakan dividen berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap nilai perusahaan.

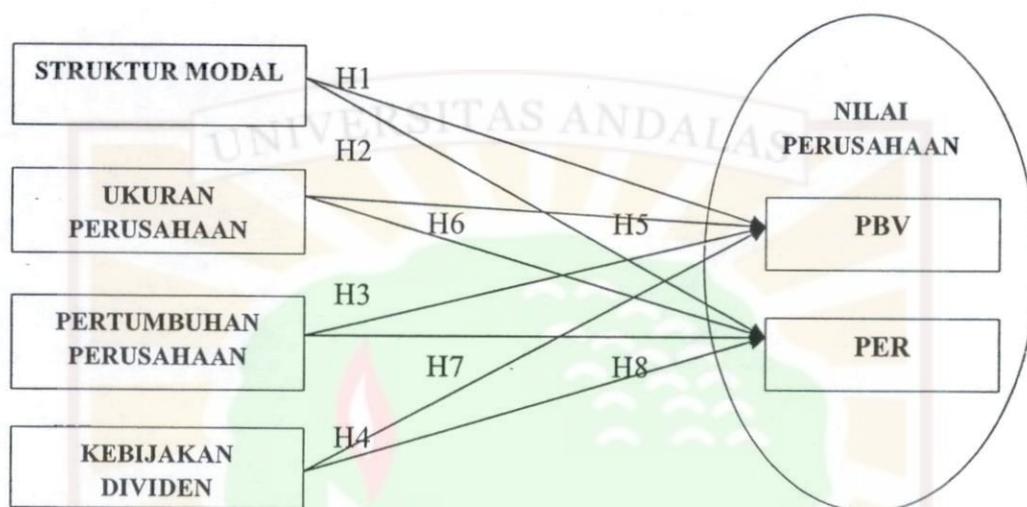
Sumber : Diolah peneliti 2012

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan konsep-konsep dasar teori dan hasil-hasil penelitian terdahulu tersebut maka dapat digambarkan dalam kerangka teoritis seperti ditunjukkan dalam gambar berikut:

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



2.4 Hipotesis

$H_0$  = Diduga struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

$H_1$  = Diduga variabel struktur modal mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan pendekatan *price book value*.

$H_2$  = Diduga variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan pendekatan *price book value*.

$H_3$  = Diduga variabel pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan pendekatan *price book value*.

- $H_4$  = Diduga variabel *dividen pay out ratio* mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan pendekatan *price book value*.
- $H_5$  = Diduga variabel struktur modal mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan pendekatan *price earning ratio*.
- $H_6$  = Diduga variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan pendekatan *price earning ratio*..
- $H_7$  = Diduga variabel pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara parsial dengan pendekatan *price earning ratio*..
- $H_8$  = Diduga variabel *dividen pay out ratio* mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan pendekatan *price earning ratio*.

## BAB 3

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian studi empiris yaitu merupakan penelitian yang melihat hubungan antar variabel penelitian. Pengaruh yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

#### 3.2 Penentuan Sampel .

Populasi adalah jumlah dari keseluruhan kelompok individu, kejadian-kejadian yang menarik penelitian peneliti untuk diteliti atau diselidiki. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergolong perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2010. Sampelnya adalah sebagian dari perusahaan LQ 45 yang karakteristiknya akan diselidiki dan dianggap dapat mewakili populasi. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan purposive sampling, artinya bahwa populasi yang dijadikan sampel adalah yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki peneliti. Penentuan kriteria sampel yang diperlukan untuk menghindari timbulnya misspesifikasi dalam penentuan sampel penelitian yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap hasil analisis.

Kriteria yang dipakai sebagai sampel penelitian adalah:

1. Perusahaan-perusahaan tersebut terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2008 sampai tahun 2010 dan terdaftar sebagai perusahaan LQ 45 tiga tahun berturut-turut dari tahun 2008-2010.
2. Perusahaan tersebut telah menerbitkan laporan keuangannya untuk periode yang berakhir 31 Desember.
3. Saham perusahaan-perusahaan tersebut aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia
4. Perusahaan tersebut membagikan dividen tiga tahun berturut-turut 2008-2010.

**Tabel 3.1**

**Populasi Indeks saham LQ-45 Periode Februari 2008-Januari 2010**

NO.	KODE EFEK	NAMA EMITEN
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	ADHI	Adhi Karya (Persero)Tbk.
3	ADRO	Adaro Energy Tbk.
4	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
5	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.
6	ASII	Astra International Tbk.
7	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
8	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk.
9	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
10	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.
11	BHIT	Bhakti Investama Tbk.
12	BISI	Bisi International Tbk.
13	BKSL	Sentul City Tbk.
14	BLTA	Berlian laju Tanker Tbk.
15	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
16	BMTR	Global Mediacom Tbk.

17	BNBR	Bakrie & Brothers Tbk.
18	BNGA	Bank Niaga Tbk.
19	BNII	Bank International Tbk.
20	BRPT	Barito Pasific Tbk.
21	BTEL	Bakrie Telecom Tbk.
22	BUMI	Bumi Resources Tbk.
23	BYAN	Bayan Resources Tbk.
24	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
25	CPRO	Central Proteinaprima Tbk.
26	CTRA	Ciputra Development Tbk.
27	DEWA	Darma Henwa Tbk.
28	ELSA	Elnusa Tbk.
29	ELTY	Bakrieland Development Tbk.
30	ENRG	Energi Mega Persada Tbk.
31	FREN	Mobile-8 Telecom Tbk.
32	GGRM	Gudang Garam Tbk.
33	INCO	International Nikel Indonesia Tbk.
34	INDF	Indofood Sukes Makmur Tbk.
35	INDY	Indika Energy Tbk.
36	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
37	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.
38	ISAT	Indosat Tbk.
39	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
40	JSMR	Jasa Marga Tbk.
41	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk.
42	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
43	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
44	LSIP	PP London Sumatera Tbk.
45	MEDC	Medco Energi International Tbk.
46	MIRA	Mitra Rajasa Tbk.
47	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
48	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
49	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk.
50	PNLF	Panin Life Tbk.
51	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.
52	SGRO	Sampoerna Agro Tbk.
53	SMCB	Holcim Indonesia Tbk.
54	SMGR	Semen Gresik Tbk.
55	SULI	Sumalindo Lestari Jaya Tbk.
56	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk.
57	TINS	Timah Tbk.
58	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.
59	TOTL	Total Bangun Persada Tbk.

60	TRUB	Trubal Alam Manunggal Engineering Tbk.
61	UNSP	Bakrie Sumatra Plantations Tbk.
62	UNTR	United Tractors Tbk.
63	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
64	WIKA	Wijaya Karya Tbk.

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2012

Tabel 3.2

Daftar perusahaan yang konsisten tergabung dalam LQ 45 2008-2010

NO	KODE EFEK	NAMA PERUSAHAAN
1	AALI	PT. Astra Agro Lestari
2	ASII	PT. Astra International
3	ANTM	PT. Aneka Tambang
4	BBCA	PT. Bank Central Asia
5	BBNI	PT. Bank Negara Indonesia
6	BMRI	PT. Bank Mandiri
7	BBRI	PT. Bank BRI
8	UNSP	PT. Bakrie Sumatra Plantation
9	BDMN	PT. Bank Danamon
10	MEDC	PT. Medco Energi International
11	SMCB	PT. Holcim Indonesia
12	INCO	PT. International Nickel Indonesia
13	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur
14	ISAT	PT. Indosat
15	PGAS	PT. Perusahaan Gas Negara
16	PTBA	PT. Perusahaan Tambang Batu Bara
17	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia
18	TINS	PT. Timah
19	UNTR	PT. United Tractors

Sumber : diolah peneliti 2012

Tabel 3.3

**Daftar Perusahaan Yang Membagikan Dividen Dan Sekaligus  
Sampel Indeks saham LQ-45 Periode Februari 2008-Januari 2010**

NO.	KODE EFEK	NAMA EMITEN
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.
3	ASII	Astra International Tbk.
4	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
5	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk.
6	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
7	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.
8	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
9	INCO	International Nickel Indonesia Tbk.
10	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
11	PGAS	PT. Perusahaan Gas Negara
12	TINS	Timah Tbk.
13	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.
14	UNSP	Bakrie Sumatra Plantations Tbk.
15	UNTR	United Tractors Tbk.

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2012

### 3.3 Data Dan Sumber Data

#### 1. Pengumpulan Data Sekunder

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), serta sumber-sumber lain yang relevan baik melalui media elektronik maupun media massa yang terdiri dari:

- a. Laporan keuangan (*annual report*) tahun 2008 sampai dengan tahun 2010.

- b. *Indonesian Capital Market directory* (ICMD) yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia.

## 2. Studi Kepustakaan

Penelitian ini dilakukan dengan membaca, mempelajari serta mendalami literatur yang berkaitan dengan masalah yang diteliti untuk mengetahui lebih mendalam dan membandingkan kenyataan dengan teori.

### 3.4 Jenis Variabel Yang Digunakan

Sehubungan dengan posisi penting ini, variabel yang digunakan adalah variabel dependen dan variabel independen. Adapun variabel dependen adalah nilai perusahaan, dan variabel independen adalah terdiri dari struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen.

### 3.5 Operasional Variabel Dan Pengukuran

#### 1. Variabel independen

##### a. Struktur modal

Menurut Sartono (2001), struktur modal didefinisikan sebagai perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa. Struktur modal juga merupakan perbandingan antara total *debt* dengan total *equity*. Struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to equity ratio* adalah upaya untuk

memperlihatkan dalam format lain proforsi relatif dari klaim pemberi pinjaman terhadap hak kepemilikan dan digunakan sebagai ukuran peranan utang.

Rumusnya adalah:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

b. Ukuran perusahaan

Aktiva merupakan tolak ukur besaran atau skala perusahaan, perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian dibanding dengan perusahaan kecil sehingga mengurangi ketidakpastian prospek perusahaan ke depan. Variabel ukuran perusahaan dalam penelitian ini dinyatakan dengan total aktiva, maka semakin besar semakin besar total aktiva perusahaan maka akan semakin besar pula ukuran perusahaan itu.

Dalam ini ukuran perusahaan dinilai dengan *log of total assets*. *Log of total assets* ini digunakan untuk mengurangi perbedaan signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar dengan ukuran perusahaan yang terlalu kecil, maka nilai total asset dibentuk menjadi logaritma natural, konversi kebentuk logaritma natural ini bertujuan untuk membuat data total asset terdistribusi normal. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan log natural dari total asset.

$$SIZE = \log \text{ of total assets}$$

c. Pertumbuhan perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dengan pertumbuhan aset perusahaan dalam priode yang bersangkutan. Pertumbuhan aset adalah rasio antara aset sekarang ( $P_n$ ) dikurangi dengan aset sebelumnya ( $P_o$ ) terhadap aset sebelumnya ( $P_o$ ).

Jadi pertumbuhan perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$I = \frac{(P_n - P_o)}{P_o}$$

I = indeks pertumbuhan perusahaan.

$P_n$  = jumlah Aktiva pada tahun yang bersangkutan

$P_o$  = jumlah aktiva pada tahun dasar

d. Kebijakan dividen

Kebijakan dividen disini di ukur dengan *Dividen Pay Out Ratio* (DPR). Persentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

hitung sebagai berikut:

DPR =  $\frac{\text{Dividen yang dibagikan}}{\text{Net Income}}$

*Net Income*

## 2. Variabel dependen

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan dalam mengelola sumber daya pada tahun tertentu. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang merupakan nilai yang diterima atas suatu investasi. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan :

- a. *Price Book Value* (PBV) yaitu rasio yang membandingkan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku perlembar saham.

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

- b. *Price earning ratio* (PER)

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Per lembar Saham}}{\text{Earning Per lembar Saham}}$$

### 3.6 Metode Analisis Data

#### 3.6.1 Uji Asumsi Klasik

Menurut Inriantoro (1999), tujuan uji asumsi klasik adalah untuk mengetahui apakah model regresi berganda yang telah dibuat untuk industri yang diteliti ini sudah layak untuk pengujian hipotesis. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian mengenai ada tidaknya pelanggaran terhadap asumsi-asumsi klasik. Hasil pengujian hipotesis yang baik adalah pengujian

yang tidak melanggar asumsi klasik yang mendasari model regresi linier, asumsi tersebut adalah sebagai berikut:

1. Uji normalitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah sebuah regresi variabel dependen atau independen atau kedua-duanya mempunyai distribusi normal, tidak normal atau mendekati normal.

2. Uji multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk melihat apakah ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan dengan variabel independen lain dalam satu model. Kemiripan antar variabel independen dalam suatu modal akan menyebabkan terjadinya korelasi yang sangat kuat antara suatu variabel independen dengan variabel independen lain. Selain itu deteksi terhadap multikolinieritas juga bertujuan untuk menghindari bias dalam proses pengambilan keputusan mengenai pengaruh pada uji parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

3. Uji autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu pada periode saat ini ( $t$ ) dengan variabel pengganggu pada periode sebelumnya ( $t-1$ ). Autokorelasi sering terjadi pada sampel dengan data *time series* dengan  $n$  sampel adalah periode waktu. Sedangkan untuk sampel *crosssection* dengan  $n$  sampel item seperti perusahaan, orang, wilayah, dan lainnya jarang terjadi karena variabel pengganggu item

sampel yang satu berbeda dengan yang lain. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

#### 4. Uji heteroskedastisitas

Tujuannya adalah menguji terjadinya perbedaan *variance* residual suatu periode pengamatan ke periode pengamatan lain, atau gambaran hubungan antara nilai yang diprediksi dengan *studentized delete* residual nilai tersebut.

### 3.6.2 Regresi Linier Berganda

Metode analisis yang digunakan adalah metode yaitu analisa regresi linier berganda, metode tersebut digunakan untuk meramalkan pengaruh dari suatu variabel dependen (nilai perusahaan) berdasarkan variabel independen (struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen). Apakah terdapat pengaruh yang signifikan diantara variabel terikat dan bebas, disusun dalam bentuk persamaan berikut :

$$\gamma_1 = \alpha + b_1\chi_1 + b_2\chi_2 + b_3\chi_3 + b_4\chi_4 + e$$

Keterangan :

$\gamma_1$  = nilai perusahaan (PBV)

$\alpha$  = koefisien konstanta

$b$  = koefisien regresi variable independen

$\chi_1$  = struktur modal

$\chi_2$  = ukuran perusahaan

$\chi_3$  = pertumbuhan perusahaan

$\chi_4$  = kebijakan dividen

e = eror

$$\gamma_2 = \alpha + b_1\chi_1 + b_2\chi_2 + b_3\chi_3 + b_4\chi_4 + e$$

Keterangan :

$\gamma_2$  = nilai perusahaan (PER)

$\alpha$  = koefisien konstanta

b = koefisien regresi variable independen

$\chi_1$  = struktur modal

$\chi_2$  = ukuran perusahaan

$\chi_3$  = pertumbuhan perusahaan

$\chi_4$  = kebijakan dividen

e = eror

Linieritas hanya dapat diterapkan pada regresi berganda karena memiliki variabel independen lebih dari satu, suatu model regresi linier berganda dikatakan linier jika memenuhi syarat-syarat linieritas seperti normalitas data, bebas dari asumsi klasik statistik, multikolinieritas, autokorelasi, heteroskedastisitas.

Metode analisis yang digunakan adalah metode deskriptif yaitu suatu metode menuturkan dan menafsirkan data yang berkenaan dengan fakta, keadaan, variabel dan venomena yang terjadi saat penelitian berlangsung (Inriantoro 1999).

### 3.6.3 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan SPSS 16 dengan cara:

- a. Uji F hitung, pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dapat digunakan untuk melakukan estimasi, atau dengan kata lain pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.
- b. Uji t hitung, pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara parsial antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan mengasumsikan variabel lain konstan.
- c. Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ), bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen. Koefisien determinasi terletak pada tabel model summary dan tertulis adjusted R-square.

## BAB 4

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Deskripsi Obyek Penelitian

Dalam penelitian ini objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan yang tergolong LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008–2010 dan mengeluarkan laporan keuangan selama periode tersebut. Jumlah total perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian adalah 64 perusahaan, ada pun kriteria sampel diantaranya terdaftar secara berturut-turut dari tahun 2008-2010, mempublikasikan laporan keuangan selama periode 2008-2010, sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia serta membagikan dividen secara berturut-turut 2008-2010. Dari kriteria tersebut diperoleh 19 perusahaan yang tergolong LQ 45 yang terdaftar berturut-turut dari 2008-2010, dan perusahaan yang membagikan dividen secara berturut-turut adalah sebanyak 15 perusahaan, dan perusahaan ini sekaligus menjadi sampel penelitian.

#### 4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif akan memberikan gambaran sampel secara garis besar melalui peringkasan data dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Nilai-nilai dalam statistik deskriptif ini meliputi rata-rata (mean), nilai minimum, nilai maximum, dan standar deviasinya. Hasil Pengolahan statistik ini disajikan pada tabel 4.1 berikut:

Tabel 4.1

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	45	.40	8.80	3.1244	1.93147
PER	45	4.05	98.28	15.7336	14.19069
STRKMDL	45	.18	12.07	3.6791	4.13877
SIZE	45	29.18	33.74	31.4998	1.45173
GROWTH	45	-.16	2.65	.2022	.39808
DPR	45	.04	1.50	.4564	.28951
Valid N (listwise)	45				

Sumber : Hasil pengolahan SPSS

Keterangan :PBV = *price book value*

PER = *price earning ratio*

STRKMDL = struktur modal

SIZE = ukuran perusahaan

GROWTH = tingkat pertumbuhan perusahaan

DPR = kebijakan dividen

Data yang valid dari tabel diatas berjumlah 45 (n=45) selama tahun 2008-2010. Berikut penjelasan dari masing-masing variabel diatas:

1. Nilai perusahaan (PBV)

Rasio harga terhadap nilai buku atau *price book value* (PBV) menunjukkan nilai perusahaan yang dilihat dari harga pasar. Dalam tabel 4.1 menunjukkan bahwa nilai rata-rata PBV perusahaan LQ 45 dalam penelitian ini adalah sebesar 3.1244 dengan nilai minimum 0.40 yang dimiliki oleh PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk, dan nilai maximum adalah 8.80 yang dimiliki oleh

PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk serta standar deviasi 1.93147. Hasil ini menggambarkan bahwa secara rata-rata nilai perusahaan (3.1244) lebih tinggi dari idealnya (1). Harga saham lebih tinggi tiga kali dari nilai bukunya. Nilai perusahaan LQ 45 dalam penelitian sangat baik, tidak begitu rendah dan tidak terlalu tinggi.

2. Rasio harga terhadap *earning per share* (PER) menunjukkan nilai perusahaan yang dilihat juga dari harga pasar. Dalam tabel 4.1 menunjukkan bahwa nilai rata-rata PER perusahaan LQ 45 dalam penelitian ini adalah sebesar 15.7336 dengan nilai minimum 4.05 yang dimiliki oleh PT. Timah (persero) Tbk. dan nilai maximum adalah 98.28 yang dimiliki oleh Perusahaan Gas Negara Tbk, serta standar deviasi 14.19069 . Hasil ini menggambarkan bahwa secara rata-rata nilai perusahaan (15.7336 ) lebih tinggi 15 kali dari laba per sahamnya. Nilai perusahaan LQ 45 dalam penelitian sangat baik.
3. Struktur modal atau Rasio *debt to equity ratio* (DER) menunjukkan nilai rata-rata DER perusahaan LQ 45 dalam penelitian ini adalah sebesar 3.6791, dengan nilai minimum 0.18 yang dimiliki oleh PT. Astra Agro Lestari Tbk, dan nilai maximum adalah 12.07 yang dimiliki oleh PT Bank Nasional Indonesia, serta standar deviasi 4.13877. Angka struktur modal yang lebih dari 1 menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak memilih membiayai operasionalnya dengan menggunakan hutang. Jadi untuk perusahaan yang memiliki angka struktur modal di atas 1 menunjukkan bahwa partisipasi pemilik lebih kecil dibandingkan dengan partisipasi kreditor. Dilihat dari rata-

rata struktur modal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang tergolong LQ 45 di Indonesia sebagian besar menggunakan hutang untuk membiayai operasionalnya. Hasil ini menggambarkan bahwa secara rata-rata struktur modal pada perusahaan yang tergolong LQ 45 priode 2008-2010 lebih banyak menggunakan hutang dalam pembiayaannya.

4. Untuk ukuran perusahaan mempunyai nilai rata-rata dalam penelitian ini adalah sebesar 31.4998, dengan nilai minimum 29.18 yang dimiliki oleh PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk dan nilai maximum adalah 33.74 dimiliki oleh PT Bank Mandiri, serta standar deviasi 1.45173. Hasil ini menggambarkan bahwa secara rata-rata bahwa kinerja perusahaan-perusahaan LQ 45 priode 2008 s/d 2010 terutama dalam memperbesar aktivanya sangat baik, peningkatan ukuran perusahaan juga dapat diartikan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut ingin mewujudkan harapannya untuk menjadi lebih besar dari tahun tahun sebelumnya, agar dapat dengan mudah mendapatkan dana segar dari pasar modal atau pinjaman dari pihak ke tiga.
5. Untuk pertumbuhan perusahaan mempunyai nilai rata-rata pertumbuhan aktiva sebesar 0.2022, dengan nilai minimum -0.16 yang dimiliki oleh PT Timah (persero) Tbk, dan nilai maximum adalah 2.65 oleh PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk serta standar deviasi 0.39808. Hasil ini menggambarkan bahwa pertumbuhan aktiva perusahaan-perusahaan LQ 45 priode 2008-2010 rata-rata mempunyai pertumbuhan aktiva sebesar 20.22%, tetapi dilihat dari nilai minimumnya perusahaan ada yang mengalami

pertumbuhan minus 16%. Pertumbuhan aktiva juga diartikan bahwa perusahaan berhasil mengelola sumber pendanaan yang ada yang diwujudkan dalam bentuk aktiva atau investasi.

6. Kebijakan dividen atau *Dividen Pay out Ratio* (DPR) adalah rasio pembayaran dividen, yakni seberapa banyak (persentase) dari laba yang diperoleh dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Dari tabel 4.1 dapat dilihat bahwa nilai rata-rata DPR adalah sebesar 0.4564, dengan nilai minimum 0.04 yang dimiliki oleh PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk dan nilai maximum adalah 1.5 oleh PT Aneka Tambang Tbk, serta standar deviasi 0.28951. nilai rata-rata menunjukkan bahwa perusahaan LQ 45 hanya 45.64% dari laba bersih yang dibagikan sebagai dividen, artinya hampir 50 % laba dibagikan sebagai dividen. Dengan demikian kebijakan dividen dalam perusahaan yang tergolong LQ 45 sangat baik.

#### 4.3 Analisis Regresi<sup>9</sup>

Analisis regresi dilakukan guna mengetahui pengaruh dan besarnya pengaruh kelompok variabel independen struktur modal (STRKMDL), ukuran perusahaan (SIZE), pertumbuhan perusahaan (GROWTH) dan kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV dan PER), kemudian dilakukan analisis terhadap hasil pengolahan data yang telah dilakukan. Nugroho (2005) menyebutkan karena memiliki variabel independen lebih dari satu, suatu model regresi berganda dikatakan linier apabila memenuhi syarat-syarat linieritas, seperti normalitas data,

bebas dari asumsi klasik multikolinieritas, autokorelasi dan heteroskedastisitas.

Dengan demikian terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik.

### 4.3.1 Uji Asumsi Klasik Statistik

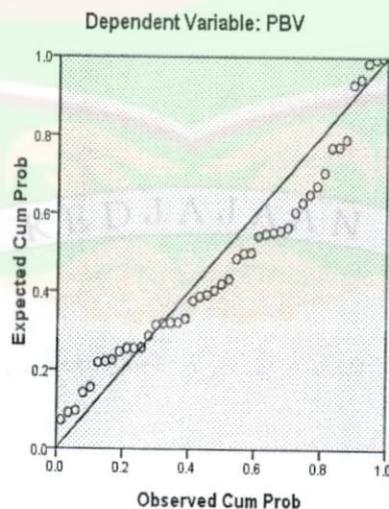
#### 4.3.1.1 Uji Normalitas Data

Kenormalan data yang akan dianalisis merupakan salah satu prasyarat yang harus dipenuhi dalam analisis regresi. Dengan menggunakan program SPSS 16.00 for windows, dapat dilihat kenormalan regresi dengan melihat *normal p-p plot of regression standardized residual*. Apabila titik-titik tersebar pada daerah garis diagonal maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal (Nugroho,2005). Adapun hasil uji normalitas data dapat dilihat pada gambar 4.1:

Gambar 4.1

Hasil pengujian normalitas Variabel penelitian dengan P-P Plot

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

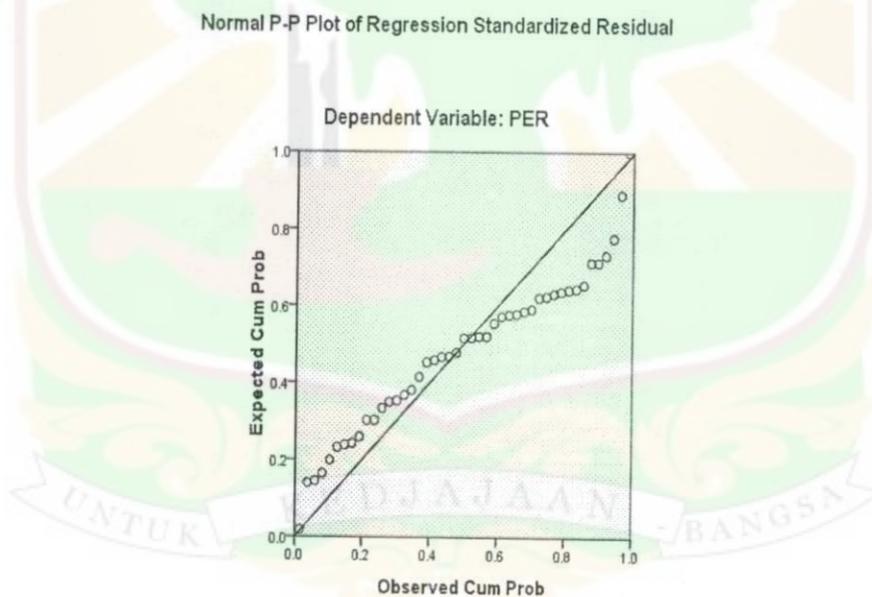


Sumber : hasil pengolahan SPSS

Berdasarkan gambar 4.1 diatas, pola titik-titik yang diperoleh dari uji kenormalan data tersebar pada daerah garis diagonal maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal. Jika seandainya masih ada variabel yang belum terdistribusi normal, maka mengacu pada teori *central limit theorem*. Berdasarkan pengalaman empiris beberapa pakar statistik, data yang banyaknya lebih dari 30 ( $n > 30$ ) maka sudah dapat diasumsikan terdistribusi normal. Dengan demikian pengujian hipotesis layak untuk dilanjutkan.

**Gambar 4.2**

**Hasil Pengujian Normalitas Variabel penelitian Dengan P-P Plot**



Sumber :Hasil pengolahan SPSS

Berdasarkan gambar 4.2 diatas, pola titik-titik yang diperoleh dari uji kenormalan data tersebar pada daerah garis diagonal serta penyebarannya mengikuti garis diagonal maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal (Nugroho,

2005). Jika seandainya masih ada variabel yang belum terdistribusi normal, maka mengacu pada teori *central limit theorem*. Berdasarkan pengalaman empiris beberapa pakar statistik, data yang banyaknya lebih dari 30 ( $n > 30$ ) maka sudah dapat diasumsikan terdistribusi normal. Dengan demikian pengujian hipotesis layak untuk dilanjutkan.

#### 4.3.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas diperlukan untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan dengan variabel independen lain dalam suatu model. Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dengan melihat VIF (*Variance Inflation Factor*). Multikolinearitas akan terjadi apabila tingkat VIF lebih besar dari 10 atau apabila nilai *tolerance* kurang dari 0,1. Adapun hasil uji multikolinearitas data dapat dilihat dalam tabel 4.2

**Tabel 4.2**  
**Hasil Pengujian Multikolinearitas Variabel Penelitian**  
**Coefficients**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
STRKMDL	.305	3.280
SIZE	.298	3.351
GROWTH	.890	1.124
DPR	.824	1.214

Dependen Variabel PBV

Sumber : Hasil pengolahan SPSS

Dari Tabel 4.2, hasil pengujian menunjukkan tidak terjadi multikolinearitas dalam model empiris yang diuji. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *tolerance* dari

semua variabel independen yang lebih dari 0,1. Hasil nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) menunjukkan tidak ada satupun variabel independen yang memiliki VIF lebih dari 10.

**Tabel 4.3**

**Hasil Pengujian Multikolinearitas Variabel Penelitian**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
STRKMDL	.305	3.280
SIZE	.298	3.351
GROWTH	.890	1.124
DPR	.824	1.214

Dependent variabel PER

Sumber : hasil pengolahan SPSS

Dari Tabel 4.3 hasil pengujian menunjukkan tidak terjadi multikolinearitas dalam model empiris yang diuji. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *tolerance* dari semua variabel independen yang lebih dari 0,1. Hasil nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) menunjukkan tidak ada satupun variabel independen yang memiliki VIF lebih dari 10

**4.3.1.3 Uji Autokorelasi**

Untuk menguji ada atau tidaknya autokorelasi dalam penelitian ini maka digunakan *Durbin-Watson Test* dengan menggunakan program SPSS 16.00 *for windows*. Uji Autokorelasi dapat dilihat dengan tabel 4.4:

**Tabel 4.4**  
**Hasil Pengujian Autokorelasi**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.376 <sup>a</sup>	.141	.055	1.87712	2.246

Dependent Variable: PBV

Sumber: Hasil pengolahan SPSS

Dari hasil pengolahan data pada tabel 4.4 diatas terlihat bahwa nilai Durbin-Watson adalah sebesar 2.246 yang berarti masih dalam kisaran atau disekitar angka 2. Hal ini menunjukkan bahwa penelitian ini bebas dari masalah autokorelasi (Nugroho, 2005).

**Tabel 4.5**  
**Hasil Pengujian Autokorelasi**

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.403 <sup>a</sup>	.162	.078	13.62438	1.951

Dependen variabel: PER

Sumber : hasil pengolahan SPSS

Dari hasil pengolahan data pada tabel 4.5 diatas terlihat bahwa nilai Durbin-Watson adalah sebesar 1.951 yang berarti mendekati angka 2 atau berada disekitar angka 2. Hal ini menunjukkan bahwa penelitian bebas dari masalah autokorelasi.

#### 4.3.1.4 Uji Heteroskedastisitas

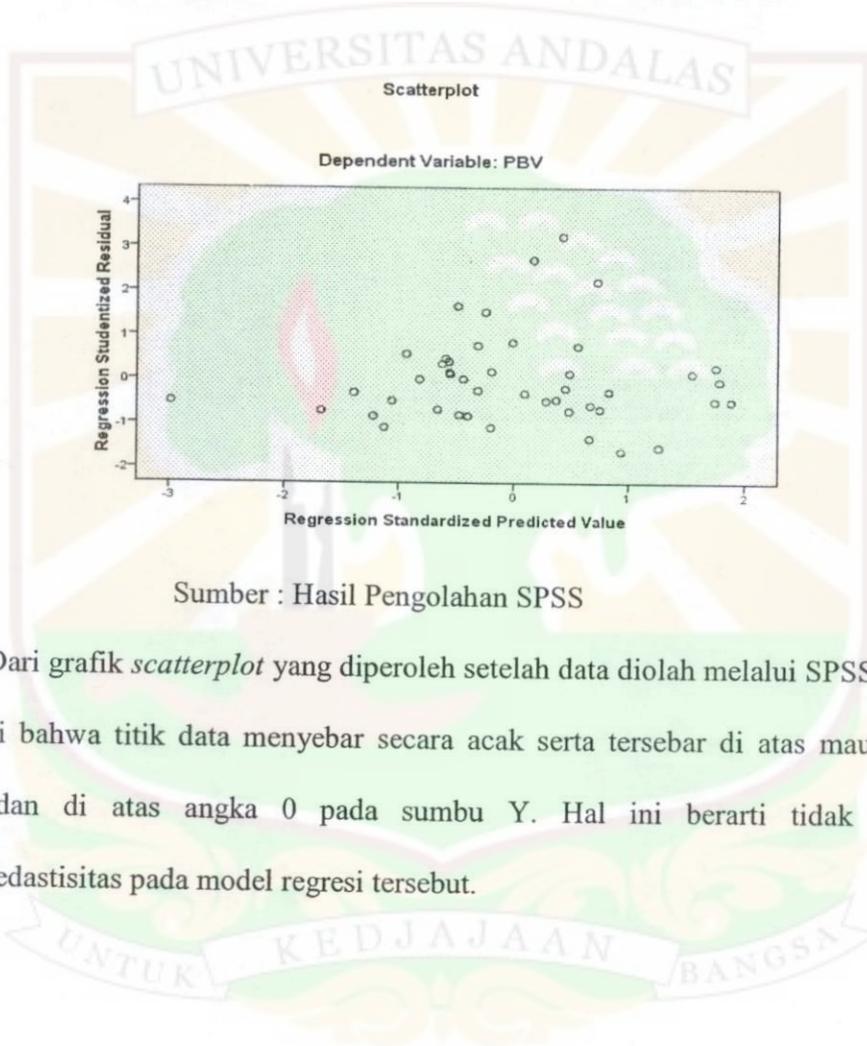
Penyimpangan asumsi klasik terjadi jika terdapat heteroskedastisitas artinya varian variabel dalam model tidak sama. Model regresi yang baik adalah model yang memiliki persamaan variance residual suatu priode pengamatan lain. Untuk

mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji *scatterplot*.

Uji *scatterplot* hasilnya dapat dilihat dalam Gambar 4.6.

**Gambar 4.3**

**Hasil Pengujian Heteroskedastisitas Variabel Penelitian**

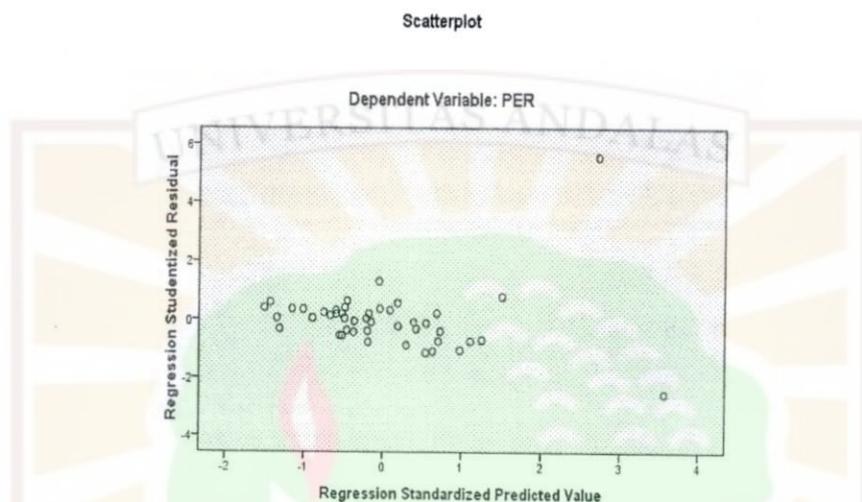


Sumber : Hasil Pengolahan SPSS

Dari grafik *scatterplot* yang diperoleh setelah data diolah melalui SPSS, dapat diketahui bahwa titik data menyebar secara acak serta tersebar di atas maupun di bawah dan di atas angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi tersebut.

**Gambar 4.4**

**Hasil Pengujian Heteroskedastisitas Variabel Penelitian**



Sumber : Hasil pengolahan SPSS

Dari grafik *scatterplot* yang diperoleh setelah data diolah melalui SPSS, dapat diketahui bahwa titik data menyebar secara acak serta tersebar di atas maupun di bawah dan di atas angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi tersebut.

#### 4.3.2 Analisa Regresi Berganda

Dari hasil uji asumsi klasik diatas dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi secara normal serta tidak memiliki masalah multikolinearitas, autokorelasi dan heterokedastisitas. Sehingga memenuhi persyaratan untuk melakukan analisis regresi berganda serta melakukan pengujian terhadap hipotesis Pembuatan persamaan regresi berganda dapat dilakukan dengan

menginterpretasikan angka-angka yang ada didalam *unstandardized coefficient* Beta seperti pada tabel 4.9 berikut ini :

**Tabel 4.6**  
**Hasil Regresi Linier Berganda**  
**Coefficients**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-17.815	10.973		-1.623	.112
STRKMDL	-.269	.124	-.576	-2.170	.036
SIZE	.694	.357	.521	1.944	.059
GROWTH	-.804	.754	-.166	-1.067	.292
DPR	.522	1.077	.078	.485	.630

- a. Dependent Variable: PBV  
 Sumber: Hasil pengolahan SPSS

Dari tabel 4.6 diatas dengan memperhatikan angka yang berada pada kolom *unstandardized coefficient* beta, maka dapat disusun persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$y = -17.815 - 0.269x_1 + 0.694x_2 - 0.804x_3 + 0.522x_4$$

Dari persamaan regresi diatas maka dapat diinterpretasikan seperti berikut:

1. Dari persamaan tersebut diatas, nilai konstanta menunjukkan angka sebesar -17.815 yang bernilai negatif. Hal ini dapat diartikan bahwa nilai perusahaan (PBV) akan bernilai -17.815 satuan jika nilai keempat variabel independen yaitu, struktur modal (STRKMDL), ukuran perusahaan (SIZE), pertumbuhan perusahaan (GROWTH) dan kebijakan dividen (DPR) adalah tetap atau nol.

2. Variabel struktur modal memiliki nilai koefisien regresi yang bernilai negatif yaitu sebesar 0.269. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan bahwa struktur modal berkorelasi negatif dengan nilai perusahaan (PBV). Hal ini menggambarkan bahwa jika terjadi kenaikan nilai struktur modal sebanyak 1 kali maka akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0.269 kali, dengan asumsi variabel independen yang lain dianggap konstan.
3. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien regresi yang bernilai positif yaitu sebesar 0.694. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) berkorelasi positif dengan nilai perusahaan (PBV). Hal ini menggambarkan bahwa jika terjadi kenaikan nilai ukuran perusahaan (SIZE) sebanyak Rp 1 maka akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0.694 kali, dengan asumsi variabel independen yang lain dianggap konstan.
4. Variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai koefisien regresi yang bernilai negatif yaitu sebesar 0.804. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan (GROWTH) berkorelasi negatif dengan nilai perusahaan (PBV). Hal ini menggambarkan bahwa jika terjadi kenaikan nilai pertumbuhan perusahaan (GROWTH) sebanyak 1% maka akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0.804 kali, dengan asumsi variabel independen yang lain dianggap konstan.
5. Variabel kebijakan dividen memiliki nilai koefisien regresi yang bernilai positif yaitu sebesar 0.522. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa

DPR berkorelasi positif dengan nilai perusahaan (PBV). Hal ini menggambarkan bahwa jika terjadi kenaikan nilai DPR sebanyak 1% maka akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0.522 kali dengan asumsi variabel independen yang lain dianggap konstan.

**Tabel 4.7**  
**Hasil Regresi Linier Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-18.333	79.645		-.230	.819
STRKMDL	-.244	.899	-.071	-.272	.787
SIZE	.819	2.590	.084	.316	.754
GROWTH	.235	5.470	.007	.043	.966
DPR	19.993	7.818	.408	2.557	.014

a. Dependent Variable: PER

Sumber: Hasil pengolahan SPSS

Dari tabel 4.7 diatas dengan memperhatikan angka yang berada pada kolom *unstandardized coefficient* Beta, maka dapat disusun persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$Y_2 = -18.333 - 0.244x_1 + 0.819x_2 + 0.235x_3 + 19.993x_4$$

Dari persamaan regresi diatas maka dapat diinterpretasikan seperti berikut:

1. Dari persamaan tersebut diatas, nilai konstanta menunjukkan angka sebesar - 18.333 yang bernilai negatif. Hal ini dapat diartikan bahwa nilai perusahaan (PER) bernilai -18.333 satuan jika nilai keempat variabel independen yaitu

struktur modal (STRKMDL), ukuran perusahaan (SIZE), pertumbuhan perusahaan (GROWTH) dan kebijakan dividen (DPR) adalah tetap atau nol.

2. Variabel struktur modal memiliki nilai koefisien regresi yang bernilai negatif yaitu sebesar 0.244. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan bahwa struktur modal (STRKMDL) berkorelasi negatif dengan nilai perusahaan (PER). Hal ini menggambarkan bahwa jika terjadi kenaikan nilai struktur modal (STRKMDL) sebanyak 1 kali maka akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan (PER) sebesar 0.244 kali, dengan asumsi variabel independen yang lain dianggap konstan.
3. Ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien regresi yang bernilai positif yaitu sebesar 0.819. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) berkorelasi positif dengan nilai perusahaan (PER). Hal ini menggambarkan bahwa jika terjadi kenaikan nilai ukuran perusahaan (SIZE) sebanyak Rp 1 maka akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan (PER) sebesar 0.819 kali, dengan asumsi variabel independen yang lain dianggap konstan.
4. Variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai koefisien regresi yang bernilai positif yaitu sebesar 0.235. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan (GROWTH) berkorelasi positif dengan nilai perusahaan (PER). Hal ini menggambarkan bahwa jika terjadi kenaikan nilai pertumbuhan perusahaan (GROWTH) sebanyak 1% maka akan menyebabkan

peningkatan nilai perusahaan (PER) sebesar 0.235 kali, dengan asumsi variabel independen yang lain dianggap konstan.

5. Variabel kebijakan dividen memiliki nilai koefisien regresi yang bernilai positif sebesar 19.993. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) berkorelasi positif dengan nilai perusahaan (PER). Hal ini menggambarkan bahwa jika terjadi kenaikan nilai kebijakan dividen (DPR) sebanyak 1% maka akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan (PER) sebesar 19.993 kali, dengan asumsi variabel independen yang lain dianggap konstan.

#### **4.3.3 Pengujian Hipotesis**

Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis regresi. Melalui analisis regresi berganda dengan program SPSS 16.00 *for windows*, dapat diketahui pengaruh suatu variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian terhadap koefisien regresi variabel-variabel independen dilakukan dengan tingkat keyakinan (*confidence level*) 95% dan *level of significance* 5%. Untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini maka dilakukan berbagai uji statistik yang merupakan hasil dari data yang diolah melalui program SPSS (*Statistic Programme for Social Science*) *for windows*.

##### **4.3.3.1 Hasil Uji t Statistik**

Uji parsial dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan

kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Uji parsial dilakukan dengan uji t, Hasil perhitungan menggunakan SPSS terlihat pada ringkasan dari perhitungan terlihat seperti pada tabel 4.8:

**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji t Variabel Penelitian**  
**Coefficients**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-17.815	10.973		-1.623	.112
STRKMDL	-.269	.124	-.576	-2.170	.036
SIZE	.694	.357	.521	1.944	.059
GROWTH	-.804	.754	-.166	-1.067	.292
DPR	.522	1.077	.078	.485	.630

Dependen variabel : PBV

Sumber : Hasil pengolahan SPSS

Dari hasil analisis data pada tabel 4.8 diperoleh hasil sebagai berikut:

**H1: Struktur Modal Berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

Hasil pengujian menunjukkan nilai variabel struktur modal memiliki koefisien regresi negatif dengan nilai t hitung sebesar -2.170 dan tingkat signifikansi sebesar  $0.036 > 0,05$ . Jika dibandingkan dengan t tabel pada derajat bebas (df) =  $n-k-1 = 45 - 4 - 1 = 40$ , dimana n = jumlah sampel, dan k = jumlah variabel independen, nilai t tabel pada taraf kepercayaan 95% (signifikansi 5% atau 0,05) adalah  $\pm 2.018$ . Dengan demikian t hitung  $>$  t tabel ( $-2.170 > -2.018$ ) dan dengan signifikansi sebesar 0,036 dan  $<$  0,05. Berdasarkan nilai t hitung dan signifikansi yang diperoleh maka dapat

disimpulkan struktur modal berpengaruh signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini menunjukkan semakin tinggi nilai struktur modal maka semakin rendah nilai perusahaan. Dengan demikian  $H_1$  yang menyatakan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dapat **diterima** dan  $H_0$  ditolak.

### **H2: Ukuran Perusahaan Berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

Hasil pengujian menunjukkan nilai variabel ukuran perusahaan memiliki koefisien regresi positif dengan nilai t hitung sebesar 1.944 dan tingkat signifikansi sebesar  $0.059 > 0,05$ . Jika dibandingkan dengan t tabel pada derajat bebas ( $df$ ) =  $n-k-1 = 45 - 4 - 1 = 40$ , dimana  $n$  = jumlah sampel, dan  $k$  = jumlah variabel independen, nilai t tabel pada taraf kepercayaan 95% (signifikansi 5% atau 0,05) adalah  $\pm 2.018$ . Dengan demikian t hitung  $>$  t tabel ( $1.994 < 2.018$ ) dan dengan signifikansi sebesar 0,059 dan  $>$  0,05. Berdasarkan nilai t hitung dan signifikansi yang diperoleh maka dapat disimpulkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Dengan demikian hasil temuan ini **menolak**  $H_2$  yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan ( $X_2$ ) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ( $Y_1$ ).

### **H3: Pertumbuhan Perusahaan Berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

Hasil pengujian menunjukkan nilai variabel pertumbuhan perusahaan memiliki koefisien regresi positif dengan nilai t hitung sebesar -1.067 dan tingkat

signifikansi sebesar  $0.292 > 0,05$ . Jika dibandingkan dengan t tabel pada derajat bebas  $(df) = n-k-1 = 45 - 4 - 1 = 40$ , dimana  $n$  = jumlah sampel, dan  $k$  = jumlah variabel independen, nilai t tabel pada taraf kepercayaan 95% (signifikansi 5% atau 0,05) adalah  $\pm 2.018$ . Dengan demikian t hitung  $> t$  tabel ( $-1.067 < 2.018$ ) dan dengan signifikansi sebesar 0,292 dan  $> 0,05$ . Berdasarkan nilai t hitung dan signifikansi yang diperoleh maka dapat disimpulkan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Dengan demikian hasil temuan ini **menolak**  $H_3$  yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan ( $X_3$ ) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ( $Y_1$ ).

#### **H4: Kebijakan Dividen Berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

Hasil pengujian menunjukkan nilai variabel kebijakan dividen memiliki koefisien regresi positif dengan nilai t hitung sebesar 0.485 dan tingkat signifikansi sebesar  $0.630 > 0,05$ . Jika dibandingkan dengan t tabel pada derajat bebas  $(df) = n-k-1 = 45 - 4 - 1 = 40$ , dimana  $n$  = jumlah sampel, dan  $k$  = jumlah variabel independen, nilai t tabel pada taraf kepercayaan 95% (signifikansi 5% atau 0,05) adalah  $\pm 2.018$ . Dengan demikian t hitung  $> t$  tabel ( $0.485 < 2.018$ ) dan dengan signifikansi sebesar 0,630 dan  $> 0,05$ . Berdasarkan nilai t hitung dan signifikansi yang diperoleh maka dapat disimpulkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Dengan demikian hasil temuan ini **menolak**  $H_4$  yang menyatakan bahwa kebijakan dividen ( $X_4$ ) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ( $Y_1$ ).

Tabel 4.9

## Hasil Uji t Variabel Penelitian

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-18.333	79.645		-.230	.819
STRKMDL	-.244	.899	-.071	-.272	.787
SIZE	.819	2.590	.084	.316	.754
GROWTH	.235	5.470	.007	.043	.966
DPR	19.993	7.818	.408	2.557	.014

## a. Dependent Variable: PER

Sumber: Hasil pengolahan SPSS

Dari hasil analisis data pada tabel 4.9 diperoleh hasil sebagai berikut:

**H5: Struktur Modal Berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan (PER)**

Hasil pengujian menunjukkan nilai variabel struktur modal memiliki koefisien regresi negatif dengan nilai t hitung sebesar -0.272 dan tingkat signifikansi sebesar  $0.787 > 0,05$ . Jika dibandingkan dengan t tabel pada derajat bebas ( $df = n - k - 1 = 45 - 4 - 1 = 40$ ), dimana  $n$  = jumlah sampel, dan  $k$  = jumlah variabel independen, nilai t tabel pada taraf kepercayaan 95% (signifikansi 5% atau 0,05) adalah  $\pm 2.018$ . Dengan demikian  $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$  ( $-0.272 < -2.018$ ) dan dengan signifikansi sebesar 0,787 dan  $< 0,05$ . Berdasarkan nilai t hitung dan signifikansi yang diperoleh maka dapat disimpulkan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PER). Dengan demikian  $H_5$  yang menyatakan terdapat pengaruh signifikan antara struktur modal ( $X_1$ ) terhadap nilai perusahaan ( $Y_2$ ) **ditolak**.

#### **H6 : Ukuran Perusahaan Berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan (PER)**

Hasil pengujian menunjukkan nilai variabel ukuran perusahaan memiliki koefisien regresi positif dengan nilai t hitung sebesar 0.316 dan tingkat signifikansi sebesar  $0.754 > 0,05$ . Jika dibandingkan dengan t tabel pada derajat bebas (df) =  $n-k-1 = 45 - 4 - 1 = 40$ , dimana n = jumlah sampel, dan k = jumlah variabel independen, nilai t tabel pada taraf kepercayaan 95% (signifikansi 5% atau 0,05) adalah  $\pm 2.018$ . Dengan demikian t hitung  $>$  t tabel ( $0.316 < 2.018$ ) dan dengan signifikansi sebesar 0,754 dan  $>$  0,05. Berdasarkan nilai t hitung dan signifikansi yang diperoleh maka dapat disimpulkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PER). Dengan demikian hasil  $H_6$  yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan ( $X_2$ ) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ( $Y_2$ ) ditolak.

#### **H7 : Pertumbuhan Perusahaan Berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan (PER)**

Hasil pengujian menunjukkan nilai variabel pertumbuhan perusahaan memiliki koefisien regresi positif dengan nilai t hitung sebesar 0.043 dan tingkat signifikansi sebesar  $0.966 > 0,05$ . Jika dibandingkan dengan t tabel pada derajat bebas (df) =  $n-k-1 = 45 - 4 - 1 = 40$ , dimana n = jumlah sampel, dan k = jumlah variabel independen, nilai t tabel pada taraf kepercayaan 95% (signifikansi 5% atau 0,05) adalah  $\pm 2.018$ . Dengan demikian t hitung  $>$  t tabel ( $0.043 < 2.018$ ) dan dengan signifikansi sebesar 0,966 dan  $>$  0,05. Berdasarkan nilai t hitung dan signifikansi yang diperoleh maka dapat disimpulkan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh

signifikan terhadap nilai perusahaan (PER). Dengan demikian hasil temuan ini **menolak**  $H_7$  yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan ( $X_3$ ) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ( $Y_2$ ).

#### **H8 : Kebijakan Dividen Berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan (PER)**

Hasil pengujian menunjukkan nilai variabel kebijakan dividen memiliki koefisien regresi positif dengan nilai t hitung sebesar 2.557 dan tingkat signifikansi sebesar  $0.014 > 0,05$ . Jika dibandingkan dengan t tabel pada derajat bebas ( $df$ ) =  $n - k - 1 = 45 - 4 - 1 = 40$ , dimana  $n$  = jumlah sampel, dan  $k$  = jumlah variabel independen, nilai t tabel pada taraf kepercayaan 95% (signifikansi 5% atau 0,05) adalah  $\pm 2.018$ . Dengan demikian  $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$  ( $2.557 > 2.018$ ) dan dengan signifikansi sebesar  $0,014 < 0,05$ . Berdasarkan nilai t hitung dan signifikansi yang diperoleh maka dapat disimpulkan kebijakan dividen berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap nilai perusahaan (PER). Dengan demikian  $H_8$  yang menyatakan bahwa kebijakan dividen ( $X_4$ ) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ( $Y_2$ ) **diterima**.

#### **4.3.3.2 Hasil Uji F Statistik**

Menguji pengaruh variabel struktur modal, dan ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan secara simultan dilakukan dengan uji F. Adapun hasil dari uji F dapat dilihat pada Tabel 4.8:

**Tabel 4.10**  
**Hasil Uji F Variabel Penelitian**  
**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	23.202	4	5.801	1.646	.182 <sup>a</sup>
	Residual	140.943	40	3.524		
	Total	164.146	44			

Dependent variabel PBV

Sumber: Hasil pengolahan SPSS

Apabila  $F_{hitung} \leq F_{tabel}$ , maka  $H_0$  dapat diterima dan jika  $F_{hitung} \geq F_{tabel}$  maka  $H_a$  diterima atau signifikan. Bisa juga menggunakan nilai probabilitas. Apabila nilai *significance*  $F < \alpha$  (alpha), maka hipotesis penelitian dapat diterima.

Berdasarkan tabel 4.10 besarnya  $F_{hitung} = 1.646$ , dengan tingkat signifikansi 0.182 lebih besar dari level *significance* yang digunakan yakni sebesar 0,05, dan dengan  $F_{hitung} 1.646 < 2.610$  maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara struktur modal, dan ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan ( $Y_1$ ) secara simultan.

**Tabel 4.11**  
**Hasil Uji F Variabel Penelitian**

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1435.583	4	358.896	1.933	.124 <sup>a</sup>
	Residual	7424.945	40	185.624		
	Total	8860.528	44			

Dependent variabel PER

Sumber: hasil pengolahan SPSS

Apabila  $F_{hitung} \leq F_{tabel}$ , maka  $H_0$  dapat diterima dan jika  $F_{hitung} \geq F_{tabel}$  maka  $H_a$  diterima atau signifikan. Bisa juga menggunakan nilai probabilitas. Apabila nilai *significance F*  $< \alpha$  (alpha), maka hipotesis penelitian dapat diterima. Berdasarkan tabel 4.11 besarnya  $F_{hitung} = 1.933$ , dengan tingkat signifikansi 0.124 lebih besar dari level *significance* yang digunakan yaitu sebesar 0,05, dan dengan  $F_{hitung} 1.933 < 2.610$  maka dapat disimpulkan bahwa penelitian menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara struktur modal, dan ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan ( $Y_2$ ) secara simultan.

#### 4.3.3.3 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) bertujuan untuk melihat seberapa besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen. Hal ini juga melihat seberapa baik model persamaan yang dibuat. Koefisien determinasi ( $R^2$ ) dalam out put SPSS terletak pada tabel *model summary* dan tertulis *R-square*. Namun untuk regresi linier berganda sebaiknya menggunakan *R-square* yang telah disesuaikan atau tertulis *adjusted R-square*, karena disesuaikan dengan jumlah variabel independen yang digunakan dalam penelitian.

**Tabel 4.12**

**Hasil Pengujian Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.376 <sup>a</sup>	.141	.055	1.87712	2.246

Dependent Variable: PBV

Sumber: Hasil pengolahan SPSS

Nilai Adjusted R-square pada tabel 4.12 diatas yakni sebesar 0.055 atau 5.5% , artinya 5.5% variabel dependen nilai perusahaan ( PBV) mampu dijelaskan oleh variabel independen struktur modal (STRKMDL), ukuran perusahaan (SIZE), pertumbuhan perusahaan (GROWTH) dan kebijakan dividen (DPR). Sedangkan sisanya 94.5% dijelaskan oleh faktor-faktor atau variabel lain yang tidak dimasukan dalam persamaan regresi diatas.

**Tabel 4.13**

**Hasil Pengujian Dengan Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.403 <sup>a</sup>	.162	.078	13.62438	1.951

Dependen Variabel: PER

Sumber : Hasil pengolahan SPSS

Nilai Adjusted R-square pada tabel 4.13 diatas yakni sebesar 0.078 atau 7.8% , artinya 7.8% variabel dependen nilai perusahaan ( PBV) mampu dijelaskan oleh variabel independen struktur modal (STRKMDL), ukuran perusahaan (SIZE), pertumbuhan perusahaan (GROWTH) dan kebijakan dividen (DPR). Sedangkan

sisanya 92.2% dijelaskan oleh faktor-faktor atau variabel lain yang tidak dimasukkan dalam persamaan regresi diatas.

#### 4.4 Ringkasan Hasil Penelitian

Tabel 4.14

Ringkasan Hasil Penelitian

Peneliti	Judul	Hasil penelitian
Armida, 2012	Analisis pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Struktur modal berpengaruh signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap <i>price book value</i>.</li> <li>• Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>price book value</i></li> <li>• Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>price book value</i></li> <li>• Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>price book value</i></li> <li>• Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>price earning ratio</i></li> <li>• Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>price earning ratio</i></li> <li>• Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>price earning ratio</i></li> <li>• Kebijakan dividen berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap <i>price earning ratio</i>.</li> </ul>

Sumber: Diolah Peneliti

## 4.5 Pembahasan Hasil Penelitian

### 4.5.1 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Hipotesis pertama menyatakan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) **diterima**. Hal ini berarti struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Bagi setiap perusahaan, keputusan dalam pemilihan sumber dana merupakan hal penting sebab hal tersebut akan mempengaruhi struktur keuangan perusahaan, yang akhirnya akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Sumber dana perusahaan dicerminkan oleh modal asing dan modal sendiri yang diukur dengan *Debt To Equity Ratio* (DER). Jika DER semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk mendapatkan profitabilitas akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai korelasi negatif dengan nilai perusahaan (PBV). Struktur modal merupakan kombinasi utang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Kombinasi yang tepat antara utang dan ekuitas diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Struktur modal dalam penelitian ini diprosikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan di dalam memenuhi seluruh kewajiban perusahaan. Tinggi rendahnya DER akan mempengaruhi penilaian investor. Semakin besar DER menunjukkan semakin besar biaya yang harus dikeluarkan perusahaan untuk membiayai hutang tersebut, akibatnya distribusi laba usaha semakin terserap untuk melunasi kewajiban jangka panjang tersebut. Sehingga laba yang tersisa untuk pemegang saham semakin kecil dan nilai perusahaan di mata investor akan turun.

Hasil pengolahan data menunjukkan rata-rata rasio variabel struktur modal pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia adalah sebesar 3.6791 yang menunjukkan bahwa manajer lebih banyak mengambil kebijakan hutang untuk membiayai perusahaan. Bahkan pada perusahaan PT Bank Negara Indonesia Tbk nilai struktur modalnya mencapai rasio 12.07 yang berarti perusahaan menggunakan 12.07 dari setiap rupiah modal sendiri untuk dijadikan sebagai jaminan hutang. Suatu perusahaan yang mempunyai hutang dengan jumlah besar akan memberikan beban berat kepada perusahaan yang bersangkutan dan perusahaan ini dapat dikategorikan sebagai perusahaan dengan struktur modal yang tidak baik.

*Tradeoff theory* menyatakan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan konflik keagenan. Konflik keagenan memunculkan biaya keagenan (*agency costs*) yaitu biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor.

Penelitian ini konsisten dengan pandangan tradisional yang diwakili oleh *trade off theory* dan *pecking order theory*, Myers (1984) dalam Brigham dan Houston (2006) dan Safrida (2008) dimana dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) namun struktur modal yang berada diatas titik optimal akan berkorelasi negatif

dengan nilai perusahaan karena meningkatkan resiko kebangkrutan sehingga biaya *financial distress* tinggi tidak sebanding dengan manfaat yang didapatkan.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusumajaya (2011), dimana struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang (*debt financing*) perusahaan. Dengan demikian, hutang adalah unsur dari struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan.

#### 4.5.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Hipotesis kedua menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) **ditolak**. Hal ini berarti ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Temuan ini berbeda dengan temuan peneliti Soliha dan Taswan (2002) dan Siswandi (2011) bahwa variabel *size* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa investor mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam membeli saham. Perusahaan besar cenderung lebih mudah mendapatkan dana dibanding perusahaan kecil, dana yang diperoleh digunakan untuk investasi sehingga menghasilkan laba yang akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diproksi melalui *log natural Total Asset (TA)* atau kekayaan perusahaan pada akhir tahun (Soliha dan Taswan, 2002). Kemudahan dalam mengendalikan *asset* perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Sehingga investor cenderung menyukai perusahaan yang dengan kemampuan memunculkan dana yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Perusahaan besar cenderung memilih hutang jangka panjang yang besar di banding perusahaan kecil. Perusahaan besar mungkin memperoleh keuntungan skala ekonomi dengan melakukan emisi utang jangka panjang yang lebih besar dan mungkin juga mempunyai *bargaining* terhadap kreditur, sehingga dengan hutang jangka panjang yang di peroleh dalam jumlah yang besar justru mengakibatkan biaya *financial distress* yang tinggi, dan biasanya perusahaan besar lebih cenderung diversifikasi dibanding yang yang kecil sehingga jauh kemungkinan terjadi kebangkrutan karena *rate* dan *return* stabil. Jadi ukuran perusahaan tidak bisa menjadi patokan baik buruknya nilai suatu perusahaan.

#### **4.5.3 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hasil temuan ini terbukti **menolak hipotesis ketiga (H3)**, yang berarti bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Siswandi (2011) dan Kusumajaya (2011), dimana pertumbuhan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume usaha. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu

perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik.

Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), diduga dikarenakan bahwa total *asset* rata-rata perusahaan sampel dianggap kurang merefleksikan kekayaan dan tingkat profit perusahaan dimasa mendatang, kemungkinan karena penambahan *asset* belum bisa menghasilkan laba yang positif bagi perusahaan saat ini dan beberapa tahun kedepan karena masih banyak mengeluarkan biaya untuk investasi pada aset tersebut. Sehingga pertumbuhan perusahaan yang dilihat melalui total asset tersebut tidak cukup kuat untuk mendorong investor untuk berinvestasi. Dalam hal ini investor dalam menilai suatu saham untuk keputusan berinvestasi tidak terlalu memperhatikan adanya pertumbuhan perusahaan saja tetapi faktor-faktor yang lainnya. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Chandra (2010) dan Safrida (2008) dimana pertumbuhan perusahaan juga tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

#### **4.5.4 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

Hipotesis keempat adalah kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hasil temuan ini terbukti **menolak hipotesis keempat (H4)**, yang berarti bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Susanti (2010) dan Hasnawati (2005) dan Subrianto (2008) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh

signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitiannya ia mengatakan bahwa semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham semakin tinggi nilai perusahaan tersebut dikalangan investor karena dividen merupakan aliran kas masuk bagi para investor dan pemegang saham.

Hasil penelitian ini merupakan dukungan terhadap teori ketidakrelevanan dividen (*dividen irrelevansi dividen*) yang dicetuskan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Miller dan Modigliani (1961) dalam Brigham and Houston (2006), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM) dalam Brigham (2006) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya pembayaran dividen tetapi ditentukan kemampuan menghasilkan laba dan risiko bisnis. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang membayarkan dividen secara terus - menerus tidak berdampak pada naik turunnya PBV perusahaan. Sehingga faktor *dividend payout ratio* tidak dipertimbangkan investor untuk memprediksi *price book value*. Hasil penelitian sejalan dengan Chandra (2010) dan Pakpahan (2010) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **4.5.5 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (PER)**

Hipotesis kelima menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hasil temuan ini terbukti **menolak**

**hipotesis kelima (H5)**, yang artinya struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dikemukakan Perwira (2004) dalam Ratih (2010), bahwa terdapat pengaruh signifikan dengan arah hubungan yang positif dari DER terhadap PER. Dimana semakin tinggi hutang yang dimiliki perusahaan maka semakin besar dana yang dapat digunakan perusahaan untuk berinvestasi dalam rangka ekspansi perusahaan sehingga pertumbuhan perusahaan akan meningkat. Pertumbuhan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Secara teori menurut Atmaja (1999) dalam Ratih (2010), bahwa semakin semakin besar nilai *liability* perusahaan yang dibiayai dengan ekuitasnya, berarti semakin besar pula risiko yang harus ditanggung perusahaan sehingga akan berpengaruh pada turunnya nilai PER perusahaan.

DER merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan ekuitas pemegang saham. Dari rasio ini investor dapat melihat apakah perusahaan dalam keadaan mampu atau tidak dalam membayar hutang, sehingga semakin tinggi nilai *debt to equity ratio*, semakin rendah PER perusahaan, karena risiko perusahaan itu akan semakin besar karena perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar beban tetap atas hutang. *Debt to equity ratio* yang tidak berpengaruh signifikan terhadap PER berarti bahwa DER tidak dapat menjelaskan *Price Earning Ratio* (PER) perusahaan yang bersangkutan. Hal tersebut diduga karena rata-rata total utang perusahaan sampel lebih besar dari pada total

ekuitasnya yang artinya bahwa rata-rata perusahaan sampel penelitian lebih banyak menggunakan utang dalam membiayai kegiatan operasionalnya, sehingga investor tidak mempertimbangkan faktor DER dalam mengambil keputusan investasinya. Selain itu investor dalam menilai suatu saham untuk keputusan berinvestasi pada suatu perusahaan tidak berdasarkan pertimbangan DER saja melainkan faktor-faktor lain seperti masalah faktor politik atau adanya perilaku investor dalam berinvestasi yang mengikuti *trend* yang ada (berinvestasi pada saham-saham yang sedang laris dibeli di pasar). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Soliha dan Taswan (2002), Siswandi (2011) dan Subrianto (2008) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### 4.5.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (PER)

Hipotesis keenam menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PER). Dengan demikian hasil temuan ini terbukti **menolak hipotesis kelima (H6)**, yang berarti bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dikemukakan oleh Perwira (2004) dalam Ratih (2010) bahwa terdapat pengaruh signifikan dengan korelasi yang positif dari total *asset* terhadap PER. Total asset yang tinggi digunakan sebagai pedoman dalam melihat nilai intrinsik perusahaan. Perusahaan juga dapat menggunakan total *asset* yang tinggi untuk mendanai investasi-investasi yang menguntungkan, sehingga terbuka prospek pertumbuhan *earning* dan dividen yang

bagus di masa mendatang. Semakin produktif kekayaan suatu perusahaan pada umumnya memiliki lebih banyak proyeksi investasi dan memiliki pertumbuhan dan laba yang tinggi. Investor akan lebih tertarik untuk menawarkan modalnya pada perusahaan yang memiliki prospek investasi baik.

Ukuran perusahaan yang tidak berpengaruh signifikan terhadap PER, diduga dikarenakan rata-rata perusahaan sampel lebih mengutamakan pemenuhan kebutuhan dari aktiva lancar seperti kas untuk membiayai kegiatan umum perusahaan dan persediaan untuk alat produksi dalam menentukan hasil operasi perusahaan sehingga total asset ini kurang mampu merefleksikan tingkat profit perusahaan dimasa mendatang. Oleh karena itu dalam keputusan berinvestasi atau keputusan menilai saham suatu perusahaan investor cenderung memperhatikan faktor-faktor lain selain total *asset* seperti harga saham. Para investor kemungkinan besar berasumsi bahwa harga saham yang tinggi dapat merefleksikan tingkat profit yang akan mereka terima dimasa mendatang sehingga tidak bergantung pada total asset yang dimiliki perusahaan.

#### **4.5.7 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (PER)**

Hipotesis ke tujuh menyatakan terdapat pengaruh signifikan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan ( PER). Hasil pengujian membuktikan **H7 ditolak**, artinya pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Chandra (2010) dimana pertumbuhan perusahaan juga tidak mempengaruhi perusahaan. Sebaliknya hasil

pengujian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Apriyanto (2002) dalam Ratih (2010) bahwa terdapat pengaruh signifikan dengan korelasi positif dari pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan (PER). Nilai suatu saham sesungguhnya ditentukan oleh kondisi fundamental perusahaan antara lain adalah pertumbuhan perusahaan, tingkat pertumbuhan memiliki kemampuan besar dalam menjelaskan mengenai potensi perusahaan dalam memperoleh laba dalam jangka panjang dibandingkan dengan faktor-faktor lain yang berbasis laba karena laba dipengaruhi oleh pengeluaran-pengeluaran yang bersifat temporer seperti biaya promosi, biaya pengembangan, biaya produk dan sebagainya. Bagi perusahaan yang pertumbuhannya tinggi biasanya labanya juga tinggi. Prospek investasi perusahaan yang bertumbuh bagi investor merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan oleh perusahaan diharapkan akan memberikan keuntungan yang tinggi kepada para investor yang menunjukkan besarnya laba bersih yang dihasilkan untuk setiap *equitas*. Secara teoritis adanya pertumbuhan menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga dapat meningkatkan permintaan akan saham tersebut dan mendorong kenaikan harga saham. Dengan adanya kenaikan harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan (PER).

Namun pengujian membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan dimata investor, hal ini terjadi karena pertumbuhan *asset* belum tentu menghasilkan laba positif bagi perusahaan, bisa saja pertumbuhan tersebut di ikuti dengan pertumbuhan biaya yang besar sehingga tidak sebanding dengan pendapatan yang diperoleh dari pertumbuhan *asset* tersebut. Sehingga para

investor dalam menilai suatu saham untuk keputusan berinvestasi tidak terlalu memperhatikan adanya pertumbuhan perusahaan saja tetapi faktor-faktor yang lainnya.

#### **4.5.8 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (PER)**

Hipotesis ke kedelapan menyatakan terdapat pengaruh signifikan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (PER). Berdasarkan hasil perhitungan statistik, dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan dengan arah hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan (PER). Dengan demikian H<sub>8</sub> yang dapat **diterima**.

Adanya korelasi positif dari variabel kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham sehingga menyebabkan semakin tinggi nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hasnawati (2005) dan Susanti (2010), yang menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan korelasi positif. Teori ini juga didukung dengan penilaian atas perusahaan yang dinilai berdasarkan aliran kas yang akan diterima oleh pemegang saham. Dividen merupakan aliran kas masuk bagi pemegang saham, jadi semakin tinggi dividen, maka pemegang saham semakin sejahtera atau kaya. Hal ini parallel dengan Linter (1962), Gordon (1963), Bhattacharya (1976) dalam Hasnawati (2005)

Hasil pengujian ini juga sesuai dengan teori kebijakan dividen, *bird in the hand* bahwa investor lebih menyukai dividen karena semakin besar dividen yang

dibagikan perusahaan maka semakin tinggi harga sahamnya dan semakin rendah biaya ekuitasnya. Kebijakan dividen yang memiliki pengaruh signifikan terhadap PER, disebabkan karena kebijakan dividen akan menentukan besarnya laba yang dibagikan kepada investor. Semakin tinggi dividen yang dibagikan menyebabkan investor akan tertarik untuk berinvestasi. Selain itu dividen yang tinggi dapat memberikan pengertian bahwa perusahaan lebih mengutamakan kepentingan para investor sehingga meningkatkan nilai perusahaan dimata investor. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pakpahan (2010) dan Chandra (2010).



## BAB 5

### PENUTUP

#### 5.1 Kesimpulan

Pengujian terhadap 15 sampel perusahaan LQ 45 yang dikumpulkan berdasarkan *purposive sampling*, pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dapat disimpulkan sebagai berikut:

- a. Struktur modal berpengaruh signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi nilai struktur modal maka nilai perusahaan (PBV) akan semakin rendah. Hal ini sesuai dengan *trade off theory* dimana struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan hanya pada batas tertentu saja, setelah itu struktur modal akan berhubungan negatif dengan nilai perusahaan.
- b. Ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).
- c. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap nilai perusahaan (PER), artinya semakin tinggi nilai kebijakan dividen maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Hal ini sesuai dengan *bird in the hand theory*, dimana investor lebih menyukai pembayaran dividen dari pada penerimaan keuntungan yang berasal dari laba ditahan.
- d. Struktur modal, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PER).

- e. Secara simultan struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan baik pendekatan *price book value* dan *price earning ratio*.
5. Struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen hanya mampu menjelaskan nilai perusahaan (PBV) sebesar 5.5%, sedangkan sisanya sebesar 94.5% dijelaskan oleh variabel atau faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Sedangkan nilai perusahaan (PER) sebesar 7.8% dan sisanya 92.2% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

## 5.2 Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini masih terdapat keterbatasan–keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya agar mampu mendapatkan hasil yang lebih baik, antara lain :

1. Penelitian ini hanya menggunakan sampel sebanyak 15 perusahaan yang tergolong dalam LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Periode yang digunakan hanya selama tiga tahun yaitu tahun 2008–2010, priode ini tidak cukup mampu menangkap stuasi yang memerlukan priode pengamatan yang cukup lama.
3. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya dari sisi internal saja dan hanya empat variabel yaitu, struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen.

### 5.3 Saran

Mengingat keterbatasan penelitian yang dilakukan penulis pada penelitian ini, kepada peneliti yang selanjutnya disarankan:

1. Memperluas sampel penelitian dimana sampel tidak terbatas hanya pada perusahaan LQ 45 saja.
2. Memperpanjang periode penelitian mengingat investor lebih melihat prediksi jangka panjang dibandingkan dengan jangka waktu yang relatif pendek.
3. Menambah variabel yang lain baik dari sisi internal maupun external seperti tingkat suku bunga, resiko bisnis, kurs, struktur kepemilikan, dan lainnya.

### 5.4 Implikasi Hasil Penelitian

#### a. Investor

Dengan adanya penelitian ini, diharapkan investor agar mempertimbangkan struktur modal dan kebijakan dividen suatu perusahaan sebelum mengambil keputusan investasinya, karena mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai suatu perusahaan. Hal dapat membantu investor untuk menentukan saham mana yang nantinya akan dipilih untuk melakukan investasi yang tepat dengan mempertimbangkan kondisi dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dalam meningkatkan nilai perusahaan. Disamping itu investor juga harus mempertimbangkan faktor-faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini, karena variabel struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen

hanya dapat menjelaskan nilai perusahaan sebesar 5.5% (PBV) dan 7.8% (PER), sementara 94,5% (PBV) dan 92.2% (PER) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

b. Emiten

Untuk menjaga loyalitas pemegang saham sebaiknya emiten harus memperhatikan tingkat penggunaan hutang dalam struktur modalnya. Penggunaan struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan, tetapi penggunaan hutang yang melebihi target optimal akan menurunkan nilai perusahaan karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi hutang perusahaan sehingga pendapatan pemegang saham berkurang dan akhirnya nilai perusahaan pun akan turun. Disamping itu emiten juga harus memperhatikan kebijakan dividen yang akan di bayarkan kepada investor, karena kebijakan dividen biasanya sangat cepat direspon oleh para investor.

## DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F (2001). **“Manajemen Keuangan ”**. Edisi 8, Buku 2 Alih Bahasa Dodo Suharto dan Herman. Erlangga: Jakarta
- \_\_\_\_\_ (2006). **“Dasar – Dasar Manajemen Keuangan ”**. Edisi 10. Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto Salemba Empat: Jakarta
- Baralian, Sunjdaja. 2003. **Manajemen Keuangan Buku 2**. Litarata Lintas Media: Jakarta
- Chandra, Fuadi, 2010. **Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Nilai Perusahaan. Perusahaan Manufaktur Yang List Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2008**. Skripsi Jurusan Manajemen.Unand.
- Hasnawati, Sri., 2005. **Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan Dan Dividenterhadap Nilai Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta**.
- Horne. James C And Jhon M Wachowietz. 2005. *Financial Management Principal*, Alih Bahasa Heru Soetojo. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan, Buku Satu, Salemba Empat: Jakarta.
- <http://kontan.co.id/investasipemula>
- Inriantoro, Nur Dkk.1999. **Metodologi Penelitian**. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPF
- Nazwirman. 2008. **Penilaian Saham Dengan Pendekatan PER Studi Kasus Perusahaan Makanan Dan Minuman Di BEI**. Jurnal ekonomi, Vol. 12 No 2, Desember 2008
- Nugroho, Agung Bhuono. 2005. Strategi Jitu Memilih Metode Statistik Penelitian Dengan SPSS.Yogyakarta: Andi
- Pakpahan, Rosma. 2010. **Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**. Jurnal Akuntansi Indonesia Vol 2 No.2 Hal 211-227.
- Ratih, Puspita Meyrina. 2010. **Faktor–Faktor Yang Mempengaruhi Price Earning Ratio Pada Perusahaan Menufaktur Periode 2003 – 2007**. Skripsi Manajemen. STIE Perbanas. Surabaya.

- Riyanto, Bambang dkk .2001. **Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan**. Yogyakarta: BPFE
- Safrida, Eli. 2008. **Pengaruh Struktur Modal. Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**. Tesis. Universitas Sumatera Utara. Medan
- Santoso, Singgih., 2003. **Statistik Deskriptif, Konsep Dan Aplikasi Dengan Ms. Excel Dan SPSS**, Penerbit Andi., Yogyakarta,
- Satono. 2001. **Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi**. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE
- Siswandi, Agus. 2010. **Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Struktur Aktiva Terhadap Nilai Persahaan, Studi Empiris Perusahaan Dagang Retail Di Bei 2001-2007**. Skripsi Akuntansi UNAND.
- Soliha, Euis, Taswan 2002, **Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Factor Yang Mempengaruhinya**, Jurnal Bisnis Dan Ekonomi, Stie Sitikubang, Semarang
- Sujoko Dan Soebiantoro. 2007. **Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Fakror Intern Dan Extern Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang List Di Bursa Efek Indonesia**. Jurnal Ekonomi.
- Sulistiono. 2010. **Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**. Tesis. Universitas Negeri Semarang. Semarang
- Supriyanto. **Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Price Earning Ratio Pada Perusahaan Emiten LQ 45 Di BEJ**. Tesis S2. Universitas Pembangunan Nasional. Jakarta.
- Susanti, Rika. 2010. **Analisa Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan**. Skripsi. Universitas Diponegoro. Semarang
- Tandelin. 2001. **Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio**. Edisi Pertama. Jogjakarta. BPFE Yogyakarta
- Van Horne, Wachowicz. 2007. **Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan**. Jakarta: Salemba Empat