

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN,
DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Analisis Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi *Food And Beverages* Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2013)**

Disusun Oleh :

Pascally Kunthi Andini

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya

Jl. MT. Haryono 165 Malang

Dosen Pembimbing :

Toto Rahardjo, SE., MS

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh antara struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Metode Analisis yang digunakan adalah Regresi Linier Berganda. Penelitian ini menggunakan 8 sampel perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi sub sektor *food and beverages* yang diteliti selama empat tahun. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen sebagai variabel independen. Nilai perusahaan, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen secara berturut-turut dihitung dengan menggunakan *price book value* (PBV), *debt to equity ratio* (DER), pertumbuhan penjualan, dan *dividend payout ratio* (DPR).

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan, terhadap nilai perusahaan secara parsial dan simultan. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen adalah variabel yang dominan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa pasar melihat proporsi pembayaran dividen sebagai salah satu indikator utama dalam penilaian kinerja perusahaan tersebut.

Kata kunci: struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Peningkatan kemakmuran pemegang saham merupakan tujuan utama perusahaan yang telah *go public* dimana peningkatan kemakmuran ini dapat dicapai dengan cara meningkatkan nilai perusahaan (Salvatore, 2005:8). Nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas

perusahaan yang beredar (Arthur J. Keown, 2004:470). Sehingga, nilai perusahaan sangat ditentukan oleh komposisi hutang dan ekuitas dalam struktur modal perusahaan tersebut. Struktur modal suatu perusahaan menunjukkan sumber pendanaan finansial perusahaan yang berasal dari hutang dan modal sendiri.

Keuntungan perusahaan pada akhirnya akan digunakan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Keuntungan perusahaan ini akan dibagikan dalam bentuk dividen sebagai imbal balik atas modal yang ditanamkan pada perusahaan melalui pembelian saham. Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (Tangkilisan dan Hessel, 2003:227). Semakin tinggi dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, atau dengan kata lain nilai *Earning Per Share* (EPS) yang semakin tinggi, menunjukkan semakin besarnya proporsi dari laba bersih perusahaan yang digunakan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang sahamnya. Perbedaan kebijakan dividen antar perusahaan disebabkan oleh banyak faktor, salah satunya adalah pertumbuhan perusahaan tersebut.

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat melalui tingkat pertumbuhan penjualan. Dalam siklus hidup perusahaan, perusahaan yang berada dalam keadaan *growth* memiliki penjualan marginal yang tinggi. Hal ini berbeda dengan perusahaan yang telah berkembang yang memiliki penjualan yang lebih stabil.

Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang mengolah barang mentah menjadi barang jadi. Perusahaan manufaktur identik dengan perusahaan yang melakukan proses produksi dalam jumlah besar. Diantara industri perusahaan manufaktur, *food and beverages* merupakan sektor yang menopang pertumbuhan industri. *Food and Beverages* merupakan sub sektor dari sektor barang konsumsi dimana sektor ini memiliki tingkat

permintaan yang tinggi mengingat setiap kebutuhan sehari-hari masyarakat dipenuhi oleh perusahaan dari sektor ini.

Tabel Persentase Pengeluaran Rata-rata per Kapita Sebulan Menurut Kelompok Barang

Kelompok Barang	2010	2011	2012	2013	2014
Makanan:					
- Padi-padian	8.89	7.48	9.14	8.24	7.76
- Umbi-umbian	0.49	0.51	0.44	0.45	0.46
- Ikan	4.34	4.27	4.20	4.03	4.10
- Daging	2.10	1.85	2.06	1.88	1.93
- Telur dan susu	3.20	2.88	3.00	3.06	3.08
- Sayur-sayuran	3.84	4.31	3.78	4.43	3.87
- Kacang-kacangan	1.49	1.26	1.33	1.34	1.33
- Buah-buahan	2.49	2.15	2.44	2.33	2.48
- Minyak dan lemak	1.92	1.91	1.95	1.64	1.64
- Bahan minuman	2.26	1.80	1.73	1.90	1.73
- Bumbu-bumbuan	1.09	1.06	1.02	0.96	0.95
- Konsumsi lainnya	1.29	1.07	1.1	1.04	1.00
- Makanan jadi	12.79*	13.73*	12.72*	13.11*	13.37*
- Minuman beralkohol	-	-	-	-	-
- Tembakau dan sirih	5.25	5.16	6.16	6.24	6.33
Jumlah makanan	51.43	49.45	52.08	50.66	50.04
Bukan makanan:					
- Perumahan dan fasilitas rumah tangga	20.36	19.91	21.05	20.20	20.75
- Barang dan jasa	16.78	17.92	17.84	18.51	19.54
- Pakaian, alas kaki dan tutup kepala	3.38	2.02	1.74	2.06	1.91
- Barang-barang tahan lama	5.14	7.52	5.15	5.38	4.45
- Pajak dan asuransi	1.57	1.64	1.48	1.67	1.78
- Keperluan pesta dan upacara	1.32	1.53	1.65	1.51	1.51
Jumlah bukan makanan	48.57	50.55	48.92	49.34	49.96

Sumber : Survei Sosial Ekonomi Nasional , Modul Konsumsi 2010 mencakup panel 68.800 rumah tangga. Tahun 2011-2014 merupakan data Susenas Triwulan I dan Triwulan III (Maret dan September) dengan sampel 75.000 rumah tangga diakses melalui www.bps.go.id
Catatan : *) Termasuk minuman beralkohol

Dari data tersebut dapat dilihat bahwa pengeluaran masyarakat Indonesia lebih banyak ditujukan untuk kebutuhan pangan sehari-hari, baik itu berupa makanan olahan maupun bukan olahan.

Berdasarkan tabel diatas, pengeluaran yang digunakan pada makanan jadi memiliki persentase terbesar dari total pengeluaran yang digunakan untuk kebutuhan pangan yaitu berkisar 12%-13% per bulannya serta memiliki tren yang stabil dan meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat konsumsi masyarakat Indonesia untuk makanan jadi bersifat potensial bagi para pelaku bisnis untuk

menginvestasikan dana mereka pada sektor *food and beverages*.

Potensi di sektor *food and beverages* juga didukung dengan data bahwa lebih dari 20% impor barang di Indonesia merupakan barang untuk sektor *food and beverages*.

Tabel Persentase Impor Barang Tahun 2009-2013

Tahun	Makanan dan Minuman untuk Rumah Tangga		Bahan Bakar dan Pelumas Olahan	Barang Konsumsi		
	Utama	Olahan		Tahan Lama	Setengah Tahan Lama	Tidak Tahan Lama
2009 ¹	32.37%	22.97%	25.32%	3.71%	6.35%	6.57%
2010 ¹	24.42%	34.53%	24.18%	3.58%	5.77%	4.23%
2011 ¹	22.26%	44.44%	20.41%	3.03%	4.83%	3.09%
2012 ¹	24.14%	36.17%	20.62%	4.07%	6.18%	5.58%
2013 ¹	25.60%	24.20%	26.74%	5.47%	7.87%	6.28%

Catatan:

¹ Termasuk Kawasan Berikat

² Angka diperbaiki

Sumber : www.bps.go.id Diolah dari dokumen kepabeanaan Ditjen Bea dan Cukai (PEB dan PIB)

Berdasarkan Tabel 1.2 dapat dilihat bahwa impor makanan dan minuman untuk rumah tangga memiliki persentase terbesar dari total impor yang dilakukan setiap tahunnya. Hal ini menunjukkan bahwa pasar Indonesia memiliki tingkat permintaan yang disertai dengan kemampuan untuk membeli. Data tersebut juga menunjukkan potensi usaha di bidang *food and beverages* karena adanya bagian dari permintaan yang masih dipenuhi oleh barang impor.

Berdasarkan pendahuluan di atas, dirasa perlu melakukan penelitian terhadap struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sektor barang konsumsi *food and beverages* selama periode 2010-2013.

Berdasarkan pendahuluan diatas, perumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

2. Apakah variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

3. Manakah diantara variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen yang dominan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

TINJAUAN PUSTAKA

Struktur modal adalah gambaran proporsi sumber keuangan perusahaan yang terdiri atas hutang dan ekuitas (Ross, et al.,2001:4). Tujuan dari pengaturan struktur modal adalah menentukan proporsi hutang dan ekuitas yang optimal sehingga menghasilkan nilai perusahaan yang terbesar.

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan (Suad Husnan, 2000:299). Struktur modal perusahaan yang baik adalah struktur modal yang optimal dimana besarnya hutang yang dimiliki oleh perusahaan tersebut masih dapat dibayar pada jatuh temponya, namun tetap menghasilkan *earning per share* terbaik yang dapat dibagikan kepada para pemegang sahamnya. Proporsi antara hutang dan ekuitas yang optimal bagi setiap perusahaan berbeda-beda akibat kebutuhan dana dan ukuran perusahaan yang berbeda.

Menurut Agus Sartono (2000:235) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah:

1. Tingkat pertumbuhan

Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan dapat dilihat melalui tren penjualannya. Semakin tinggi ekskalasi penjualan perusahaan menunjukkan pertumbuhan

perusahaan yang semakin tinggi pula. Dalam hal ini perusahaan membutuhkan tambahan dana agar permintaan yang tinggi tersebut dapat dipenuhi. Kebutuhan dana tersebut, menurut Agus Sartono, dipenuhi melalui sumber dana hutang. Tingkat penjualan perusahaan berbanding lurus dengan tingkat leverage perusahaan.

2. Stabilitas penjualan di masa mendatang

Stabilitas penjualan di masa mendatang dapat diproyeksi melalui tren penjualan saat ini serta kebutuhan akan produk tersebut melalui proyeksi permintaan pasar. Semakin tinggi stabilitas penjualan di masa mendatang, maka leverage pun akan semakin tinggi dikarenakan potensi likuiditas yang baik.

3. Struktur modal dalam industri

Perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama akan cenderung untuk memiliki struktur modal yang tidak jauh berbeda. Hal ini disebabkan persaingan antar perusahaan dalam industri tersebut serta jaminan atas penggunaan hutang.

4. Posisi kontrol dan sikap pemilik manajemen terhadap resiko

Apabila pemilik perusahaan sebagian besar bersikap risk averter maka perusahaan tersebut akan cenderung memiliki proporsi modal yang lebih sedikit dan memilih untuk menggunakan modal sendiri dalam pendanaan kebutuhannya. Sebaliknya, pemilik perusahaan yang bersikap *risk seeker* akan memilih untuk menggunakan hutang dalam kebutuhan pendanaannya.

Balancing theories berpendapat bahwa perusahaan memiliki suatu target struktur modal tertentu dimana komposisi yang tepat antara hutang

dengan modal sendiri akan menghasilkan nilai perusahaan yang maksimal. Sehingga, dalam *balancing theories* nilai perusahaan adalah suatu kesatuan antara modal dan hutang dimana apabila hutang ditambah maka proporsi modal akan berkurang dalam pembentukan nilai perusahaan. Pertimbangan utama dalam pilihan penggunaan modal dan hutang adalah peningkatan nilai perusahaan hingga nilai maksimalnya.

Modigliani dan Miller mengemukakan bahwa jika tidak terdapat pajak, nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal pada pasar modal yang efisien. Dengan memasukkan faktor pajak ke dalam struktur modal, maka biaya bunga dapat digunakan sebagai faktor untuk mengurangi pajak. Modigliani & Miller menyebutkan bahwa dalam kondisi adanya pajak, maka nilai perusahaan dengan utang akan sama dengan nilai perusahaan tanpa utang ditambah penghematan pajak karena bunga utang (Mamduh M. Hanafi, 2004 :306).

Growth opportunity adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan (Muhammad Umar Mai, 2006). Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari sisi penjualan dan ukuran perusahaan. Tren penjualan yang meningkat dapat mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mengalami peningkatan pendapatan yang bisa disebabkan karena penetrasi pasar, pangsa pasar yang semakin meluas, peluncuran produk baru, ataupun peningkatan kualitas produk sehingga menarik lebih banyak konsumen.

Menurut *pecking order theory* perusahaan akan lebih mendahulukan pendanaan internal

perusahaan sehingga perusahaan dengan pertumbuhan yang baik akan mendanai investasi mereka dengan dana internal karena arus kas yang dihasilkan dari penjualan memadai jumlahnya untuk melakukan hal tersebut dan tetap menghasilkan NPV yang positif.

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan untuk mengalokasikan laba yang diperolehnya sebagai laba ditahan ataukah membagikannya kepada pemegang saham. Menurut Martono dan Agus Harjito (2007:253), kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Dividen merupakan bentuk *transfer of wealth* dari perusahaan kepada pemegang saham. Dividen kerap kali diidentikkan dengan pembayaran dividen secara tunai, namun pada kenyataannya *transfer of wealth* ini dapat didistribusikan dalam beberapa bentuk, yaitu :

Dividen Tunai

Dividen tunai adalah bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham secara tunai. Dividen tunai ini besarnya diketahui secara umum oleh pemegang saham dan dikenakan pajak dividen.

Stock Split

Stock split merupakan pemecahan nilai saham ke dalam nilai nominal yang lebih kecil sehingga jumlah lembar saham yang beredar meningkat (Agus Sartono, 2000:259). Tindakan pemecahan saham ini biasanya dilakukan perusahaan apabila harga pasar

saham perusahaan sudah terlalu tinggi.

Stock Dividend

Stock dividend atau dividen saham merupakan suatu dividen yang dibayarkan dalam bentuk tambahan saham dan bukannya uang tunai (Brigham, 2006:101). Pemecahan saham umumnya digunakan setelah kenaikan harga saham secara tajam untuk menghasilkan penurunan harga dalam jumlah besar.

Right Issue

Right issue dalam bursa saham Indonesia dikenal dengan istilah Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD). *Right issue* adalah hak untuk memesan saham baru yang akan diterbitkan oleh perusahaan. *Right issue* ini dimiliki oleh pemegang saham lama dimana *right issue* akan diterbitkan oleh perusahaan setelah mendapat persetujuan dari mayoritas pemegang saham.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan (*closing price*), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Fakhruddin dan Hadianito, 2001).

Nilai perusahaan dapat diukur dengan *price to book value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham (Brigham dan Gapenski, 1996).

Indikator lain yang terkait adalah nilai buku per saham atau *book value per share*, yakni perbandingan antara modal (*common equity*) dengan jumlah saham yang beredar (*shares outstanding*) (Fakhruddin dan Hadiano, 2001).

Hipotesis

Hipotesis bisa didefinisikan sebagai hubungan yang diperkirakan secara logis di antara dua atau lebih variabel yang diungkapkan dalam bentuk pernyataan yang dapat diuji. Hipotesis yang diajukan di dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Diduga variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H₂: Diduga variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H₃: Diduga kebijakan dividen berpengaruh dominan terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Menurut Margono (2007:1) penelitian adalah semua kegiatan pencarian, penyelidikan, dan percobaan secara alamiah dalam suatu bidang tertentu, untuk mendapatkan fakta-fakta atau prinsip-prinsip baru yang bertujuan untuk mendapatkan pengertian baru dan menaikkan tingkat ilmu serta teknologi. Bentuk penelitian ini adalah bentuk penelitian eksplanatif, dimana penelitian ini bertujuan mengetahui hubungan struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan cara pengujian beberapa hipotesis yang telah disusun oleh penulis.

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif berupa data nilai nominal dari laporan keuangan perusahaan dengan sumber data sekunder dimana data yang digunakan diperoleh dari situs bursa efek indonesia www.idx.co.id untuk struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen serta data dari www.finance.yahoo.com untuk harga pasar dari saham.

Populasi dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi *food and beverages* yang terdaftar di BEI periode 2010-2013 yaitu 16 perusahaan selama 4 tahun. Sampel penelitian ini diambil dengan metode *purposive sampling* dengan beberapa kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi *food and beverages* yang berturut-turut terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2013
2. Perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi *food and beverages* yang secara aktif membagikan dividen kepada pemegang saham selama periode 2010-2013

Metode dokumentasi dalam penelitian ini dimaksudkan untuk memperoleh data dengan cara dokumentasi, yaitu mempelajari dokumen yang berkaitan dengan seluruh data yang diperlukan dalam penelitian. Data *Price Book Value (PBV)* 2010-2013, *debt equity ratio* (DER), Penjualan, dan *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan periode 2010-2012 diambil dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD). Sedangkan data, *Debt to Equity Ratio (DER)*, Penjualan dan *Debt Payout Ratio (DPR)* periode 2013 diperoleh

dengan menggunakan perhitungan rumus dari data laporan keuangan yang tersedia di website Bursa Efek Indonesia.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang digambarkan melalui *Price Book Value (PBV)* perusahaan tersebut. Variabel independen dari penelitian ini adalah struktur modal yang diukur dengan DER, pertumbuhan perusahaan yang diukur dari perubahan penjualan, dan kebijakan dividen yang diukur dari *dividend payout ratio (DPR)* perusahaan tersebut.

Variabel Struktur Modal

Variabel struktur modal dalam penelitian ini diproksi dengan membagi total hutang dengan ekuitas yang dilambangkan dengan *debt to equity ratio (DER)*. Menurut Weston dan Copeland (1992 :22) DER dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Variabel Pertumbuhan Perusahaan

Penelitian ini mengukur pertumbuhan perusahaan dengan menghitung besarnya total penjualan perusahaan dibandingkan dengan tahun berjalan. Menurut Sheikh Nadeem dan Zongjun Wang (2011:124) skala pengukuran variabel ini diproksikan dengan :

$$GROWTH = \frac{\text{Penjualan}_i - \text{Penjualan}_{i-1}}{\text{Penjualan}_{i-1}} \times 100\%$$

Variabel Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan diukur dengan *Dividen payout ratio (DPR)* yaitu persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham (Agus Sartono, 2001:491). DPR dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Price to Book Value (PBV)*. PBV adalah suatu rasio yang sering digunakan untuk menentukan nilai perusahaan dan mengambil keputusan investasi dengan cara membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku perusahaan (Brigham dan Gapenski, 1996).

$$PBV = \frac{\text{current price}}{\text{nominal price}}$$

Metode analisa data adalah suatu metode yang digunakan untuk mengelola hasil penelitian guna memperoleh suatu kesimpulan. Dalam penelitian ini analisa yang digunakan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan adalah metode analisa kuantitatif analisa regresi linier berganda dengan bantuan program *SPSS for Windows*.

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui penyimpangan yang terjadi pada data yang digunakan dalam penelitian. Uji asumsi klasik dilakukan untuk menghasilkan persamaan linier yang tidak bias dan lebih akurat. Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

Imam Gozhali (2011:160) mengemukakan bahwa uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu modal regresi linier variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal dan mendekati normal. Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan Kolmogorov-Smirnov Test dua arah dengan tingkat kepercayaan 5 persen. Uji

heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain (Imam Gozhali, 2011:160). Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan korelasi *Spearman's rho* dimana jika korelasi antara variabel independen dengan residual didapat signnifikasi lebih dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi.

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah terdapat hubungan antara kesalahan-kesalahan yang muncul pada data runtun waktu. Untuk menguji autokorelasi dalam regresi maka digunakan metode *Durbin-Watson test*.

Metode yang digunakan untuk menganalisa data dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Analisa regresi berganda adalah teknik statistik melalui koefisien parameter untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Imam Gozhali, 2011: 161). Pengujian hipotesis secara parsial maupun simultan dilakukan setelah model regresi lolos uji asumsi klasik dengan tujuan agar hasil penelitian dapat diinterpretasikan secara tepat dan efisien. Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$PBV_i = \alpha + \beta_1 DER_i + \beta_2 GROWTH_i + \beta_3 DPR_i + e_i$$

Uji statistik t digunakan untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Kesimpulan yang diambil adalah dengan melihat signifikansi atau perbandingan antara t hitung dengan t tabel dengan ketentuan :

Apabila t hitung < t tabel : menerima H_0

Apabila t hitung > t tabel : menolak H_0

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen yang terdapat dalam persamaan regresi secara simultan berpengaruh terhadap nilai dependen. Dalam uji F, kesimpulan yang diambil adalah dengan melihat signifikansi (α) dan perbandingan antara F hitung dan F tabel dengan ketentuan

Jika F hitung < F tabel dan signifikansi > 5% : H_0 diterima

Jika F hitung > F tabel dan signifikansi < 5% : H_0 ditolak

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari hasil penelitian diketahui bahwa struktur modal berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengujian terhadap variabel periode struktur modal menunjukkan $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $2,585 > 1,701$ dan signifikansi lebih kecil dari 0,05 serta koefisien regresi 6,807. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_2 diterima yang berarti bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan hutang memberikan beban bunga yang bersifat mengurangi pajak penghasilan bagi para pemegang

saham selama beban bunga tersebut tidak lebih besar daripada pajak penghasilan yang dikenakan kepada pemegang saham. Penyebab lain dari pengaruh ini adalah kemampuan perusahaan untuk mengubah asupan modal yang berasal dari hutang ini menjadi laba sehingga nilai perusahaan pun akan terangkat naik. Hal ini disertai dengan beban bunga yang jumlahnya lebih kecil dari pajak yang dikenakan serta laba yang dihasilkan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori struktur modal yang mengemukakan bahwa struktur modal akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Struktur modal dapat diukur dengan DER. Rasio ini menggambarkan kemampuan modal sendiri untuk memenuhi seluruh kewajiban perusahaan tersebut. Semakin besar angka yang dihasilkan dari perhitungan rasio ini menunjukkan semakin besar proporsi hutang dari total modal suatu perusahaan dan semakin besar pula beban hutang yang ditanggung oleh setiap satuan modal yang dimiliki.

Penelitian ini juga menguji pengaruh variabel penjualan terhadap nilai perusahaan. Menurut Huston dan Brigham (2001:339) berpendapat bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil. Pengujian terhadap variabel nilai perusahaan menunjukkan $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $2,423 > 1,701$ dan signifikansi lebih besar dari 0,05 dengan koefisien regresi 9,148. Dari pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki

pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Muhammad Umar Mai (2006) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa persepsi masyarakat yang dicerminkan melalui harga saham perusahaan bergantung pada pertumbuhan penjualan perusahaan tersebut.

Penelitian ini juga menguji pengaruh variabel dividen terhadap nilai perusahaan. Hessel dan Tangkilisan (2003:227) menyebutkan bahwa dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham. Sedangkan Rusdin (2006:73) mengatakan bahwa dividen adalah bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Dalam perhitungannya dividen adalah bagian dari laba bersih perusahaan setelah pajak (EAT) yang dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen akan mempengaruhi keuangan perusahaan karena kebijakan ini menyangkut pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan.

Pengujian terhadap variabel nilai perusahaan menunjukkan $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $4,161 > 1,701$ dan signifikansi lebih kecil dari 0,05 dan koefisien 18,456. Hasil ini menunjukkan bahwa setiap 1 kali peningkatan proporsi pembagian dividen maka nilai perusahaan akan meningkat 18,456 kali. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_2 diterima yang berarti bahwa dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini disebabkan karena dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan sebagian kepada

pemegang sahamnya. esarnya jumlah deviden yang dibagikan akan menarik investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan dengan deviden yang tinggi dengan harapan mereka akan mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan ketika perusahaan tersebut semakin bertumbuh akibat kontribusi saham yang mereka berikan. Selain itu, deviden memberikan kontribusi yang nyata dan signifikan dalam perubahan nilai perusahaan. Perubahan deviden akan berdampak langsung pada nilai perusahaan dan variabel ini merupakan variabel yang dominan dibanding variabel penjualan dan variabel struktur modal dalam perubahan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena deviden mencerminkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang sahamnya dengan besarnya deviden yang diberikan. Akibatnya, permintaan akan saham perusahaan ini pun akan meningkat sehingga menyebabkan harga saham dan nilai perusahaan yang meningkat pula.

Struktur modal, penjualan, serta deviden merupakan variabel-variabel yang secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} sebesar 7,338. Dari perhitungan tersebut dapat dilihat bahwa F_{hitung} sebesar 7,338 lebih besar dibandingkan dengan F_{tabel} sebesar 2,95 dan nilai signifikansi sebesar 0.001 lebih kecil dari nilai α (0,05). Hal ini menunjukkan bahwa seluruh variabel independen dapat menjelaskan variabel dependennya, oleh karena itu H_0 ditolak, dan H_1 diterima, yang artinya variabel struktur modal,

pertumbuhan penjualan, dan kebijakan deviden berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan. Bentuk regresi ini mampu menjelaskan 37.9% pengaruh struktur modal, pertumbuhan penjualan, serta kebijakan deviden dalam menentukan nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan deviden memiliki pengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan. Variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kebijakan deviden merupakan variabel yang berpengaruh secara dominan terhadap nilai perusahaan.

Saran

Dari hasil penelitian diketahui bahwa struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh sebab itu sebaiknya perusahaan mempertimbangkan hutang sebagai sumber permodalan mengingat hutang merupakan sumber dana yang murah. Selain itu, beban bunga yang timbul akibat penggunaan hutang dapat mengurangi besarnya pajak penghasilan yang dikenakan kepada para pemegang saham. Namun demikian, penggunaan hutang sebaiknya tidak menghasilkan beban yang lebih tinggi daripada beban pajak karena pada saat beban bunga hutang lebih tinggi daripada beban pajak maka hutang justru menjadi faktor yang menggerus profit dan ekuitas perusahaan. Perusahaan juga diharapkan melakukan inovasi

terhadap bisnis mereka sesuai dengan tren dan perkembangan kebutuhan. Hal ini harus diikuti dengan perluasan *product line* perusahaan untuk dapat mencakup pasar yang lebih luas dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Harjito dan Martono.,2007, *Manajemen Keuangan*, Ekonusa, Yogyakarta
- Agus Sartono,2000, *Manajemen Keuangan Edisi 3*, BPFE, Yogyakarta
- Anonim,2015, *Berita Industri Kementerian Perindustrian : Investasi Sektor Makanan Topang Pertumbuhan Industri Pada 2015*) (<http://kemenperin.go.id/artikel/10726/Investasi-Sektor-Makanan-Topang-Pertumbuhan-Industri-pada-2015>, diakses 6 Juni 2015)
- Arthur, J Keown.,2004, *Financial Management: Principles and Applications, 1st Ed*, Prentice Hall, USA
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F., 2001, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Terjemahan oleh Dodo Suharto dan Herman Wibowo,2001,Erlangga, Jakarta
- Brigham dan Gapenski,1996,*Intermediate Financial Management, 5thEd*, The Dryden Press, New York
- Campsey,B.J.,1985, *Introduction to Financial Management,1st Ed*, The Dryden Press,USA
- Copeland, Thomas E., J Fred Weston.,1992, *Financial Theory And Corporate Policy, 5th Ed*. Addison-Wesley Publishing Company Inc, USA.
- Eli Safrida.,2008, Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta, Tesis Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara Medan
- Fadah,I.,2007, Analisis faktor-faktor penentu kebijakan dividen kas dan biaya keagenan serta dampaknya terhadap nilai perusahaan (Studi Perusahaan yang tercatat di bursa efek jakarta) *The 1st National Conference on Management Research "Manajemen di Era Globalisasi" Sekolah tinggi Manajemen PPM*, 7 November 2007, hal. 1-17
- Fakhruddin, M dan Hadiano M. Hadiano., 2001, *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*, Gramedia, Jakarta.
- Hasnawati, S., 2005, Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta, *Usahawan*, 09/Th XXXIX, September 2005, hal 33-41.

- I Made sudana.,2011,*Manajemen Keuangan Perusahaan*, Erlangga, Jakarta.
- Imam Ghozali, 2011, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Kartini dan Tulus Arianto., 2008, Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 12 No. 1, hal 11-21.
- Mamduh M. Hanafi, 2004, *Manajemen Keuangan Edisi 2004/2005, Cetakan Pertama*, BPFE, Yogyakarta.
- Margono., 2007,*Metodologi Penelitian Pendidikan*, Rineka Cipta, Jakarta.
- Muhammad Umar Mai , 2006, Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta, *Ekonomika*, hal 228-245.
- Nadeem Sheikh, Ahmed and Zongjun Wang, 2011, "Determinants of Capital Structure An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan", *Journal Managerial Finance*, Volume 37, hal 117-133.
- Okpara, Godwin., 2010, AsyModigliani dan Milleretric Information And Dividen Policy in Emerging Markets : Empirical Evidence From Nigeria, *International Journal Of Economics And Finance*, 2(4), hal 212-220.
- Rakhimsyah, Leli Amnah dan Barbara Gunawan, 2011, Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi*, 7(1), hal 31-45.
- Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., dan Jordon, Bradford D, 2001, *Fundamental of Corporate Finance, 3rd Ed*, The McGraw Hill, New York
- Rusdin, 2006, *Pasar Modal Cetakan Kesatu*, Alfabeta, Bandung
- Salvatore, Dominick, 2005, *Managerial Economics in a Global Economy, 5th Ed*, Oxford University Press, Oxford
- Soliha, E. dan Taswan, 2002, Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol.9.No.2.September, hal 149-163.
- Suad Husnan,2000,*Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, BPFE, Yogyakarta
- Sugiyono, 2005, *Memahami Penelitian Kualitatif*, CV Alfabeta, Bandung

Sujoko dan Soebiantoro, Ugy, 2007,
Pengaruh Struktur
Kepemilikan Saham,
Leverage, Faktor Intern dan
Faktor Ekstern terhadap Nilai
Perusahaan (Studi Empirik
pada Perusahaan Manufaktur
dan Non Manufaktur di
Bursa Efek Jakarta),
*Jurnal Manajemen dan
Kewirausahaan*, Vol 9, hal.
41-48.

Sutrisno, 2003, *Manajemen
Keuangan (Teori, Konsep,
dan Aplikasi)*, Edisi Pertama,
EKONISIA, Yogyakarta.

Tangkilisan.S dan Nogi Hessel,
2003, *Manajemen Keuangan.
Mengelola Kredit Berbasis
Good Corporate Governance*,
Ballairung & Co ,Yogyakarta

www.bps.go.id

www.finance.yahoo.com

[www.idx.co.id/id-
id/beranda/perusahaantercatat
/laporankeuangandantahunan.
aspx](http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangandantahunan.aspx)