

PENGARUH STRUKTUR MODAL, *GROWTH OPPORTUNITY*, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Juli Harianto
Kobota88@gmail.com
Fidiana

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

Optimizing firm value is one of the main goals of the company. When the firm value is high, the prosperity of their stakeholder will be high as well. This research is aimed to find out the influence of capital structure (is proxy by DER), growth opportunity (is proxy by total assets), and dividend policy (is proxy by DPR) to the firm value (is proxy by PBV). The research object is manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange. The research data is the secondary data which has been obtained from the official sites of Indonesia Stock Exchange (www.idx.co.id) in the form of financial statement during four-year periods (2011-2014). The hypothesis test has been carried out by using multiple analysis technique and the instrument of SPSS (Statistical Product and Service Solution). The sample has been done by using purposive sampling technique. Based on the criteria it is more specific and the numbers of samples are 17 companies. The analysis method has been conducted by using classic assumption test and then it is followed by multiple linear regression analysis. The result of the hypothesis test show that: 1) Capital structure has negative influence to the firm value, so that the first hypothesis is denied; 2) Growth opportunity has positive influence to the firm value, so that the second hypothesis is accepted; 3) Dividend policy has positive influence to the firm value, so that the hypothesis is accepted.

Keyword : *Capital structure, growth opportunity, dividend policy, firm value.*

ABSTRAK

Mengoptimalkan nilai perusahaan merupakan salah satu tujuan utama perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin sejahtera para *shareholdernya*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal (diproksi oleh *DER*), *growth opportunity* (diproksi oleh total asset), dan kebijakan dividen (diproksitukan oleh *DPR*) terhadap nilai perusahaan (diproksi oleh *PBV*). Obyek penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam kelompok manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Data penelitian merupakan data sekunder diperoleh dari Indonesian stock exchange (*www.idx.co.id*) yaitu data laporan keuangan selama empat tahun berturut-turut (2011-2014). Pengujian hipotesis penelitian menggunakan teknik analisis berganda dengan alat bantu SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*). Penggunaan sampel berdasarkan teknik *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang lebih spesifik diperoleh jumlah sampel sebanyak 17 perusahaan untuk diteliti. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan menggunakan uji asumsi klasik terlebih dahulu. Hasil pengujian hipotesis penelitian menunjukkan bahwa: 1) Variabel struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai regresi menunjukkan hubungan yang negatif atau berlawanan, sehingga hipotesis pertama ditolak. 2) Variabel *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua diterima. 3) Variabel kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis diterima.

Kata kunci: Struktur modal, *growth opportunity*, kebijakan dividen, nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Banyak munculnya perusahaan dalam dunia industri, serta kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur. Persaingan dalam industri manufaktur membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai, dengan cara memaksimalkan laba yang didapat dari bisnis yang akan dikelola dalam laporan keuangan secara efektif dan efisien. Karena tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Tingginya peningkatan nilai perusahaan juga mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Melakukan keputusan investasi di pasar modal para investor akan membutuhkan informasi tentang penilaian saham dalam pengambilan keputusan investasi saham karena dapat membantu investor untuk mengetahui saham mana yang bertumbuh dan murah. Ada tiga jenis penilaian yang dapat digunakan menilai saham, yaitu: Nilai buku (*book value*) merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Nilai pasar (*market value*) merupakan pembukuan nilai saham di pasar saham dan Nilai intrinsik (*intrinsic value*) merupakan nilai sebenarnya dari saham. Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang didasari penelitian terdahulu diantaranya Struktur modal, *growth opportunity*, dan kebijakan dividen.

Dunia usaha saat ini sangat tergantung pada masalah pendanaan. Manajer keuangan perusahaan dituntut untuk berhati-hati dalam menetapkan struktur modal, karena struktur modal yang diharapkan perusahaan ialah yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dan lebih unggul dalam menghadapi persaingan bisnis. Tujuan jangka panjang perusahaan adalah meminimalkan biaya modal perusahaan dan mengharapkan nilai perusahaan yang optimal. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pemilik perusahaan. Teori *trade-off* adalah teori yang menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal ditemukan dengan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan hutang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi yang ditimbulkan biaya keagenan dan biaya kepailitan (Brigham dan Houston, 2010:34). Dengan penghematan pajak yang diperoleh karena penggunaan utang dapat mengurangi pembayaran pajak (*tax deductible*). Penghematan pajak ini diterima secara berkelanjutan, nilai sekarang dari penghematan pajak tersebut merupakan kelebihan nilai perusahaan yang menggunakan utang.

Growth opportunity adalah seberapa besar perusahaan mampu menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pemantapan posisi di era persaingan, menikmati penjualan yang meningkatkan secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar dan sebagai gambaran perusahaan tersebut mampu mengembangkan bisnisnya dengan kemampuan internal yang dimiliki. Dengan *growth opportunity* yang tinggi perusahaan akan lebih cenderung menggunakan sahamnya untuk mendanai operasional perusahaan dan sebagai pembelanjaan investasi dengan modal sendiri. Sebaliknya, perusahaan akan cenderung menggunakan utang jangka panjang jika peluang pertumbuhannya rendah. *Growth opportunity* dinyatakan sebagai pertumbuhan total asset dimana total asset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang (Taswan, 2003).

Kebijakan dividen adalah cerminan dari nilai perusahaan, pernyataan tersebut timbul karena kebijakan dividen merupakan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividennya. Besarnya dividen yang dibagikan dalam suatu periode akan ditangkap para investor sebagai

pengukuran kinerja perusahaan dan penjamin kemakmuran para pemegang saham. 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 (Weston dan Brigham, 2005:199).

TINJAUAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Signaling Theory

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan kemakmuran para pemegang sahamnya. Sinyal adalah suatu tindakan jika dikaitkan dengan peningkatan nilai perusahaan pada saat terjadi asimetris informasi, manajer perusahaan harus dapat memberikan sinyal atau petunjuk mengenai kondisi perusahaan kepada investor guna memaksimalkan nilai saham perusahaan. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal pada pengguna laporan keuangan, terkhusus para investor yang akan melakukan investasi. Sinyal ini dapat berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik (Investor). Hal ini juga meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Sehingga perusahaan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui maksimalisasi harga saham (Weston dan Copeland, 2001). Manajer juga memberikan informasi bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan perhitungan aktiva, laba dan hutang yang lebih berkualitas. Asumsi utama dari teori sinyal ini memberikan ruang bagi investor untuk mengetahui bagaimana keputusan yang akan diambilnya berkaitan dengan nilai perusahaan tersebut.

Struktur Modal

Struktur modal (*capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Sudana, 2012). Horne dan Wachowicz (1998) struktur modal adalah bauran pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen, dan saham biasa. Keputusan pendanaan (*financing*) perusahaan berkaitan dengan penentuan sumber-sumber dana yang digunakan untuk membiayai usulan-usulan investasi yang telah diputuskan sebelumnya. Karena, komposisi pendanaan perusahaan perlu diperhatikan untuk menentukan struktur modalnya, yaitu dengan mempergunakan dana dari luar perusahaan berupa hutang jangka panjang dan hak menerbitkan saham yang lebih banyak. Struktur modal di-proxy dengan *debt to equity ratio* (DER). DER adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat leverage (penggunaan hutang) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan.

Growth Opportunity

Growth opportunity adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan (Mai, 2006). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya (Indrajaya, Herlina dan Setiadi, 2011). Akan tetapi perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaan untuk menghindari biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat

growth opportunity yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur. Peluang pertumbuhan itu sendiri merupakan perubahan total asset yang dimiliki perusahaan yang akan diikuti oleh pertumbuhan laba operasional dimasa yang akan datang. *Growth opportunity* juga merupakan kesempatan perusahaan untuk berinvestasi pada kesempatan investasi yang menguntungkan.

Kebijakan Dividen

Dividen adalah pembagian pendapatan kepada pemegang saham dari suatu perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earning*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba ditahan untuk kepentingan pihak perusahaan (Alexander, et.al, 1993 dalam Prihantoro, 2003: p.8). Kebijakan Dividen merupakan keputusan yang paling penting karena kebijakan tersebut dapat menjelaskan kemampuan pendapatan perusahaan yang bisa dibayarkan sebagai dividen dan seberapa banyak yang dapat dipertahankan. Indikator yang digunakan dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio*. DPR merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen per saham dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa.

Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual (Salvatore, 2005). Harga saham sering dikaitkan dengan nilai perusahaan yang digunakan para investor dalam menentukan persepsi terhadap suatu perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan dipasar. Dalam realitasnya tidak semua perusahaan menginginkan harga saham tinggi, karena takut tidak laku dijual atau tidak menarik investor untuk membelinya. Hal ini bisa dibuktikan dengan adanya perusahaan-perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *stock spilt* (memecah saham). Itulah sebabnya harga saham harus dapat di buat seoptimal mungkin. Artinya harga saham tidak boleh terlalu tinggi atau terlalu rendah, harga saham yang terlalu murah dapat berdampak buruk pada citra perusahaan dimata investor.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan *price to book value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham (Brigham dan Gapenski, 2006). PBV juga dapat berarti rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi pendanaan (*financing*) dan manajemen asset.

Perumusan Hipotesis.

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal yang menggunakan hutang dalam mendanai perusahaan memiliki kelebihan dibandingkan perusahaan yang mendanai dengan modal sendiri, yaitu di satu sisi dapat memberikan keuntungan karena pemerintah membolehkan pengurangan pembayaran bunga sebagai beban, akan tetapi pembayaran dividen kepada pemegang saham tidak

dapat dikurangkan. Karena laba bersih dihitung setelah dikurangi beban bunga maka akan menghasilkan laba bersih besar sehingga pengembalian yang didapat para investor juga akan semakin besar. Solihah dan Taswan (2002) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal optimal yang dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dengan beban biaya sebagai akibat penggunaan hutang yang semakin besar sampai batas tertentu. Akan tetapi bila jumlah hutang sampai batas tertentu justru akan menurunkan nilai perusahaan.

H₁ : Struktur modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan.

Growth opportunity merupakan kesempatan perusahaan untuk berinvestasi pada kesempatan investasi yang menguntungkan. Adanya peluang investasi yang menguntungkan dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan yang akan diikuti oleh pertumbuhan laba operasional dimasa yang akan datang, dengan pertumbuhan laba operasi yang tinggi investor akan mendapat total pengembalian yang besar pula dari investasi yang dilakukan. Sriwardany (2006) membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap harga perubahan saham, hal ini berarti bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan akan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham.

H₂ : *Growth Opportunity* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen yang optimal, yaitu kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan. Total pengembalian kepada pemegang saham selama waktu tertentu terdiri dari peningkatan harga saham ditambah dividen yang diterima. Peningkatan dividen lebih tinggi yang diberikan perusahaan dari tahun sebelumnya akan dilihat investor sebagai sinyal bahwa akan membaiknya kinerja perusahaan dimasa yang akan datang dan tentunya memiliki prospek yang baik juga. Horne dan Wachowicz (1998) Peningkatan dividen ini akan dapat memberikan pengaruh positif pada harga saham yang nantinya juga berpengaruh positif terhadap PBV.

H₃ : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Bedasarkan jenis masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini, tempat, waktu dan alat yang digunakan dalam melakukan penelitian maka penelitian ini merupakan penelitian pengamatan dan studi kepustakaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2014. Dalam penelitian ini teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *Purposive sampling*. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang merupakan data dalam bentuk angka. Data yang digunakan merupakan laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian 2012-2014. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia dalam situs www.idx.co.id.

Data yang digunakan dalam penelitian ini dikumpulkan dengan metode dokumentasi. Dokumentasi merupakan proses perolehan dokumen dengan mengumpulkan dan mempelajari dokumen-dokumen dan data-data yang diperlukan. Dokumen yang dimaksud dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan dan data publikasi laporan keuangan perusahaan. Data-data tersebut diperoleh di *www.idx.co.id* yang merupakan *website*/situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI).

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Nilai Perusahaan

Kemakmuran dan kesejahteraan perusahaan digambarkan melalui Nilai Perusahaannya. Nilai perusahaan dapat diukur dengan rasio *price to book value* (PBV) (Shabrina, 2015). Rasio PBV adalah rasio yang membandingkan antara harga per lembar saham dengan nilai buku per saham di BEI periode 2011 sampai dengan 2014:

$$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \times 100\%$$

Struktur Modal

Struktur modal dapat diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER) (Shabrina, 2015). Rasio DER dihitung dengan membagi total hutang dengan total modal perusahaan sendiri:

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

Growth Opportunity

Growth Opportunity perusahaan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan perubahan total aktiva. Perubahan total aktiva dihitung dengan total aktiva periode sekarang dikurangi dengan total aktiva pada periode sebelumnya, dan dibagi dengan total aktiva periode sebelumnya (Safrida, 2008):

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total aset}^{t-2} - \text{Total aset}^{t-1}}{\text{Total aset}^{t-1}} \times 100\%$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen hitung dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) (Mardiyanti, et.al, 2012). DPR merupakan hasil bagi antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham perusahaan. Kebijakan perusahaan dalam pembagian dividen per tahunnya berbeda-beda, dan juga tidak semua perusahaan membagikan dividen nya secara berturut-turut sesuai criteria yang diambil yaitu selama tahun 2011-2014 (4 tahun):

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan agar dapat mengetahui gambaran umum mengenai data penelitian tersebut dengan hubungan yang ada antar variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut. Statistik deskriptif berusaha menggambarkan atau menjelaskan berbagai karakteristik data, seperti rata-rata (*mean*), standar deviasi jumlah data, nilai maksimum, dan nilai minimum.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian regresi linear berganda dapat dilakukan setelah model dari penelitian ini memenuhi syarat-syarat yaitu lolos dari asumsi klasik. Syarat-syarat yang harus dipenuhi adalah data tersebut harus terdistribusi normal, tidak mengandung multikolinieritas dan heterokedastisitas. Untuk itu sebelum melakukan pengujian regresi linier berganda perlu lebih dahulu pengujian asumsi klasik yang terdiri dari: uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Berganda

Metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah regresi linear berganda. Hubungan antar variabel tersebut dapat digambarkan dengan persamaan sebagai berikut :

$$PBV = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 GRO + \beta_3 DPR + e$$

Keterangan :

PBV = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

β_1 - β_3 = Koefisien Regresi

DER = Struktur Modal

GRO = *Growth Opportunity*

DPR = Kebijakan Dividen

e = Standar error / tingkat kesalahan penduga dalam penelitian.

Uji Kelayakan Model/*Goodness of Fit*

Uji kelayakan model/*goodness of fit* ini digunakan untuk menguji apakah model persamaan yang terbentuk masuk dalam kriteria layak (*fit*) atau tidak, apakah variabel independen (bebas) yang digunakan dalam model mampu menjelaskan perubahan nilai variabel dependen (terikat) atau tidak. Tingkat signifikansi yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel dependen adalah dengan $\alpha = 0,05$ atau 5% dengan batasan: Jika nilai signifikansi lebih besar ($>$) dari α maka hipotesis ditolak. Hal ini berarti model regresi tidak *fit* (tidak layak) untuk digunakan pada analisis selanjutnya. Dan Jika nilai signifikansi lebih kecil ($<$) dari α maka hipotesis diterima. Hal ini berarti model regresi tersebut layak digunakan pada analisis selanjutnya.

Uji t

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi linier berganda mempengaruhi variabel-variabel dependen secara parsial dengan menggunakan *signifikansi* level 0,05 ($\alpha=5\%$). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut: (a) Jika nilai signifikan $t \leq 0,05$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Menunjukkan secara parsial variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (b) Jika nilai signifikan $t > 0,05$ maka tohipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan).

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel

independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan distribusi data, mengorganisir dan menganalisis data kuantitatif diantaranya jumlah data penelitian, nilai terendah (*minimum*), nilai tertinggi (*maximum*), nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi dari masing-masing variabel.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	68	,13	8,74	3,2601	1,86584
DER	68	,11	1,08	,5153	,25491
GROWTH	68	-,01	,41	,1813	,08902
DPR	68	,03	,91	,4162	,17132

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 1 diketahui bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah 68 data. Rata-rata PBV yaitu variabel nilai perusahaan sebesar 3,2601 yang artinya setiap 1 nilai buku perlembar saham memiliki rata-rata harga pasar sebesar 3,2601, dengan tingkat rata-rata penyimpangan sebesar 1,86584. Nilai perusahaan terendah (*minimum*) pada perusahaan manufaktur yaitu PT.Indofood Sukses Makmur Tbk untuk tahun 2011 sebesar 0,13 atau 13%. Nilai perusahaan tertinggi adalah pada PT.Kalbe Farma Tbk untuk tahun 2014 sebesar 8,74 atau 874%.

Struktur modal (DER) dihitung dengan rasio hutang terhadap modal, menunjukkan rata-rata DER sebesar 0,5153 dengan tingkat rata-rata penyimpangan sebesar 0,25491. Disini menunjukkan setiap 1 modal yang dimiliki perusahaan rata-rata sebesar 0,5153 adalah berasal dari hutang dan sisanya adalah modal sendiri. Jumlah 0,5153 dari hutang menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan dalam perusahaan. Penggunaan rasio hutang terhadap modal terendah dalam struktur modalnya. Nilai DER terendah selama periode pengamatan yaitu pada PT.Mandom Indonesia Tbk di tahun 2011 sebesar 0,11 atau 11% sedangkan nilai rasio hutang terhadap modal hutang tertinggi yaitu pada PT.Indofood Sukses Makmur Tbk sebesar 1,08 atau 108% di tahun 2014.

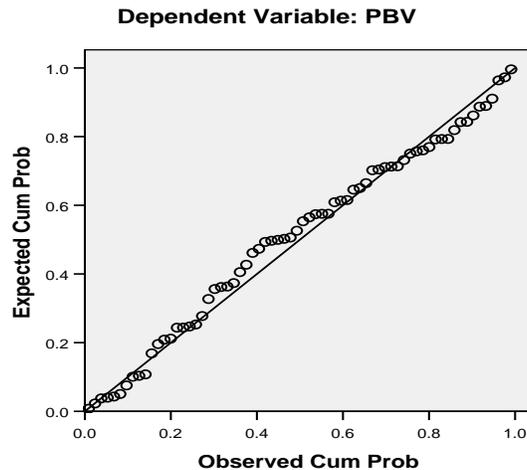
Growth Opportunity atau rasio pertumbuhan perusahaan dihitung dari perubahan asset setiap tahun yaitu 4 tahun periode pengamatan. Dari tabel dapat dilihat bahwa variabel GROWTH memiliki rata-rata pertumbuhan perusahaan sebesar 0,1813 atau 18,13% dengan tingkat rata-rata penyimpangan 0,08902. Ini menunjukkan bahwa setiap tahun rata-rata perusahaan mengalami kenaikan 18,13% pertumbuhan asset dari tahun sebelumnya. Tingkat pertumbuhan perusahaan terendah ada pada perusahaan PT.Lionmesh Prima Tbk dengan nilai negatif sebesar -0,01 atau -1% ditahun 2014. Sedangkan nilai tertinggi pada perusahaan PT.Astra Otopart Tbk dengan nilai positif sebesar 0,41 atau 41% di tahun 2013.

Rata-rata DPR yang menghitung prosentase pembagian dividen setiap perusahaan manufaktur sebesar 0,4162 atau sebesar 42% dengan tingkat penyimpangan 0,17132. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap 1 laba per lembar saham yang didapat perusahaan dalam 1 periode rata-rata sebesar 0,4162 dibagikan sebagai dividen per tahunnya dan sisanya sebagai laba ditahan. Dengan nilai prosentase terendah dividen adalah pada perusahaan PT.Lionmesh

Prima Tbk sebesar 0,03 atau 3% di tahun 2013. Sedangkan prosentase pembagian dividen tertinggi sebesar 0,91 atau 91% pada PT.Selamat Sempurna Tbk ditahun 2011.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

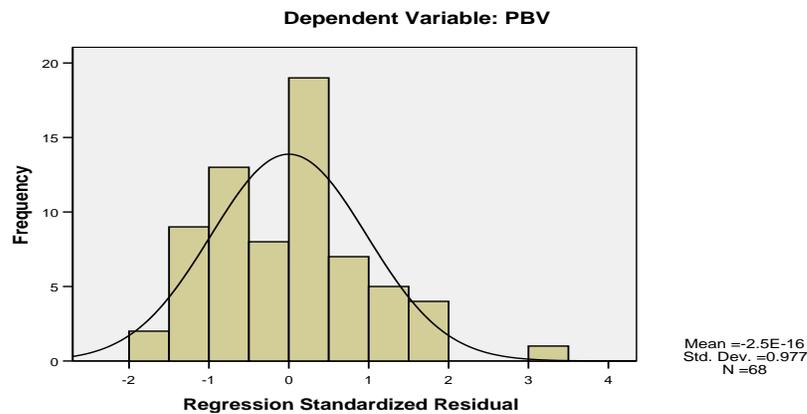


Sumber: Output SPSS

Gambar 1
Grafik Normal P-P Plot

Distribusi normal terjadi jika data pada grafik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis lurus diagonal. Dari hasil uji normalitas, model regresi yang dilakukan terlihat telah mendekati dari garis diagonal lurus keatas. Dari gambar 1, terlihat bahwa pola titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga asumsi normalitas dari persamaan regresi terpenuhi. Selain *P-Plot of regression* pengujian juga bisa dilakukan dengan melihat grafik histogram.

Histogram



Sumber: Output SPSS

Gambar 2
Grafik Histogram

Histogram pada gambar 2 terlihat bahwa variabel berdistribusi normal. Distribusi data yang baik ditunjukkan oleh garis kurva yang tidak melenceng ke kiri dan melenceng ke kanan sehingga kurva berbentuk lonceng, maka dari data histogram diatas dapat dikatakan data tersebut normal dan memenuhi asumsi normalitas. Uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan jika tidak dilakukan secara hati-hati, secara visual terlihat normal namun secara statistik tidak. Salah satu uji statistik yang dapat digunakan adalah uji statistik *non parametric Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Uji ini dilakukan untuk lebih meyakinkan lagi bahwa data benar-benar memiliki distribusi normal.

Tabel 2
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

		Unstandardized Residual
N		68
Normal	Mean	.0000000
Parameters ^{a,b}	Std. Deviation	1.74322207
Most Extreme	Absolute	.068
Differences	Positive	.068
	Negative	-.044
Kolmogorov-Smirnov Z		.560
Asymp. Sig. (2-tailed)		.912

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 2 diatas menunjukkan hasil uji statistic *non-parametrik Kolmogorov-Smirnov* (K-S) bahwa semua variabel terdistribusi normal yang terlihat dari nilai signifikansi uji *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,560 dan nilai signifikan 0,05 sehingga nilai Asymp.Sig = 0,912 lebih dari atau di atas 0,05. Dapat dikatakan bahwa model regresi memiliki distribusi normal.

Hasil Uji Multikolinearitas

Tabel 3
Uji Multikolinearitas
coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
DER	,946	1,057
GROWTH	,936	1,068
DPR	,954	1,048

a. Dependent Variabel: PBV

Sumber: Output SPSS

Dari tabel 3 tersebut dapat diketahui bahwa tiga variabel yang meliputi struktur modal, *growth opportunity*, dan kebijakan dividen mempunyai nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan perhitungan *variance inflation factor* (VIF) mempunyai nilai kurang dari 10. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa model yang terbentuk tidak terdapat adanya gejala multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 4
Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,775 ^a	,600	,581	6,55910	1,789

a. Predictors: (Constant), DER, GROWTH, DPR

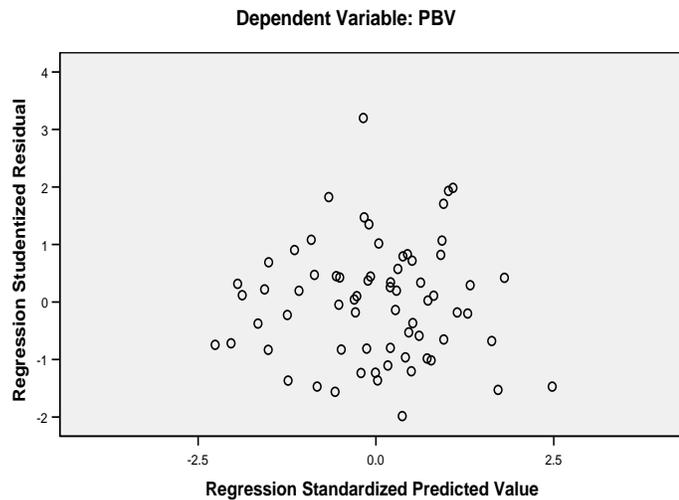
b. Dependent Variabel: PBV

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 4 Durbin-Watson yang diperoleh adalah 1,789. Penelitian ini menggunakan data sejumlah 68 dan variabel independen 3 sehingga berdasarkan tabel Durbin-Watson diketahui nilai $dl=1,525$ dan $du=1,703$ (pada tabel DW), serta nilai $(4-du)=2,297$. Nilai 1,789 tersebut terletak di antara nilai du dan $(4-du)$ dengan keputusan tidak menolak hipotesis nol yang menyatakan tidak ada autokorelasi positif atau negatif, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terdapat masalah autokorelasi sehingga uji autokorelasi terpenuhi.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Scatterplot



Sumber: Output SPSS

Gambar 3
grafik scatterplot

Berdasarkan gambar 3 yaitu grafik *scatterplot* terlihat titik menyebar secara acak, tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas atau teratur, titik menyebar secara acak baik diatas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada model regresi.

Analisis Regresi Berganda

Tabel 5
Hasil Uji Regresi Linear Berganda
Coefficient^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,654	,830		1,992	,051
	DER	-1,274	,879	-,174	-1,450	,152
	GROWTH	5,117	2,530	,244	2,023	,047
	DPR	3,208	1,302	,295	2,464	,016

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel 5 maka dapat diketahui persamaan regresi linear berganda pada penelitian ini yaitu:

$$PBV = 1,654 - 1,274DER + 5,117GROWTH + 3,208DPR + e$$

Berdasarkan tabel hasil output regresi DER menunjukkan nilai t sebesar -1,450 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,152. Hal ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *price book value* (PBV). Dengan demikian hipotesis pertama (H₁) yang menyatakan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak.

Hasil output regresi GROWTH berdasarkan tabel 6 di atas menunjukkan nilai t sebesar 2,023 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,047. Hal ini menunjukkan bahwa GROWTH berpengaruh terhadap *price book value* (PBV). Dengan demikian hipotesis kedua (H₂) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima.

Variabel DPR pada tabel di atas menunjukkan nilai t sebesar 2,464 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,016. Hal ini menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh terhadap *price book value* (PBV). Dengan demikian hipotesis ketiga (H₃) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima.

Uji Kelayakan Model/Goodness of Fit

Uji *goodness of fit* digunakan untuk mengetahui kelayakan model, apakah permodelan yang dibangun memenuhi kriteria fit atau tidak. Model regresi dikatakan fit apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05.

Tabel 6
Uji *goodness of fit*

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	29,650	3	9,883	3,107	,033 ^a
	Residual	203,601	64	3,181		
	Total	233,251	67			

a. Predictors: (Constant), DER, GROWTH, DPR

b. Dependent Variabel: PBV

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 6 di atas menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 3,107 dengan nilai signifikansi sebesar 0,033 lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pemodelan

yang dibangun telah memenuhi kriteria fit (sesuai). Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

Koefisien Determinasi

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
	.775 ^a	.600	.581	6.55910

a. Predictors: (Constant), DER, GROWTH, DPR

b. Dependent Variabel: PBV

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 7 di atas dapat diketahui hasil nilai dari koefisien determinasi atau *Adjusted R Square* sebesar 0,581 yang menunjukkan bahwa sebesar 58% variabel independen yang terdiri dari Struktur Modal, *Growth opportunity*, dan kebijakan dividen mampu menjelaskan dan mempengaruhi variabel dependen dalam penelitian ini yaitu Nilai Perusahaan yang diprosikan ke dalam *price book value* (PBV), sedangkan 42% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel yang ada di dalam penelitian.

Pembahasan

Dari hasil pengujian hipotesis didapatkan struktur modal yang di proksikan DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan manufaktur yang menggunakan hutangnya lebih besar dari modal sendiri, penggunaan hutang tersebut akan menyebabkan timbulnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Apabila biaya kebangkrutan semakin besar, tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham juga semakin tinggi. Biaya modal hutang juga akan semakin tinggi karena pemberi pinjaman akan membebankan bunga yang tinggi sebagai kompensasi kenaikan risiko kebangkrutan. Seperti yang dinyatakan dalam *trade-off theory* bahwa sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang lebih besar maka tambahan hutang tidak diperkenankan. Implikasinya adalah semakin tinggi hutang maka akan semakin tinggi nilai perusahaan, namun setelah mencapai titik maksimum semakin tinggi tingkat hutang maka semakin tinggi pula tingkat probabilitas kebangkrutan perusahaan. Terdapat hal lain yaitu, perusahaan yang menggunakan hutang akan mendahulukan menggunakan laba hasil operasi untuk memenuhi kewajibannya membayar hutang dibandingkan membagikannya sebagai dividen kepada pemegang saham. Semakin besar laba yang digunakan memenuhi kewajiban, maka semakin sedikit laba yang tersedia untuk dibagikan dalam bentuk dividen. Secara tidak langsung akan ditangkap sebagai sinyal negatif dimata masyarakat dan investor.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis didapatkan *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 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. Peluang pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek menguntungkan yang digambarkan dengan pertumbuhan total asset disertai pertumbuhan laba operasional di masa yang akan datang, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik. Karena kegiatan

investasi perusahaan melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya akan membuat investor mengharapkan dapat memperoleh tingkat pengembalian yang semakin besar dari waktu ke waktu

Pengujian hipotesis kebijakan dividen menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham akan menjadi daya tarik bagi pemegang saham karena sebagian investor cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain* karena dividen bersifat lebih pasti. Kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham yang diberikan perusahaan. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja manajerial yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin tinggi, yang biasanya tercermin melalui tingkat harga saham perusahaan

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan regresi berganda dalam penelitian menunjukkan bahwa : Pertama struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif yang diukur dengan *Price Book Value* (PBV). Hal tersebut menjelaskan bahwa setiap terjadi kenaikan DER akan menurunkan nilai perusahaan, dan akan memberi sinyal yang negatif dimata investor. Kedua, *Growth Opportunity* (GROWTH) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga setiap terjadi perumbuhan asset akan menaikkan nilai perusahaan, dimana sinyal dipandang positif bagi investor. Ketiga, *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa setiap terjadi kenaikan variabel DPR akan diikuti kenaikan nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, Beberapa saran yang dapat diberikan diantaranya: Pertama, Bagi para peneliti yang akan datang, diharapkan dapat memperluas objek penelitian dan memperpanjang periode pengamatan dari yang sebelumnya. Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan periode pengamatan selama 4 tahun. Kedua, Hasil *Adjusted R Square* menunjukkan hasil yang cukup rendah, sehingga menunjukkan variabel dependen lebih banyak dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian. Akan lebih baik apabila menambahkan atau mengurangi variabel lain selain variabel yang telah digunakan seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan sebagainya sehingga nilai *Adjusted R Square* dapat ditingkatkan nilainya dan permodelan menjadi lebih baik. Ketiga, Bagi manajemen perusahaan diharapkan dalam menentukan struktur modal perlu dipertimbangkan dengan cermat karena struktur modal merupakan faktor penting dalam menilai suatu perusahaan, diharapkan menggunakan hutang pada tingkat tertentu sebagai sumber pendanaan untuk membiayai perusahaan. Keempat, Investor dalam melakukan investasi perlu mempertimbangkan struktur modal perusahaan dan tingkat pertumbuhan perusahaan agar di dapat *return* yang baik sesuai analisa yang diharapkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Bringam, E.F dan J. F. Houston. 2010. "*Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Buku satu Edisi Kesebelas. Salemba Empat. Jakarta.
- _____, dan L.C. Gapenski. 2006. *Intermediate financial Management*. 7th edition. The Dryden Press. SeaHarbor Drive.
- Horne, J. C. V. dan J. M. Wachowicz. 1998. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Indrajaya, G., Herlina, dan R. Setiadi. 2010. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Resiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi* 2(6).
- Mai, M.U. 2006. Analisis Variabel-variabel yang mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta, *Skripsi*. Politeknik Negeri. Bandung.
- Mardiyanti, Umi, G. N. Ahmad dan R. Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*: 3(1)
- Prihantoro. 2003. Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Journal Ekonomi dan Bisnis* 8(1): 7-14.
- Safrida, E. 2008. Pengaruh Stuktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEJ. *Tesis*. Sekolah Pasca Sarjana Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Salvatore, D. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat. Jakarta.
- Shabrina, A. 2015. Kebijakan Dividen Memoderasi Hubungan Struktur Modal dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Soliha, E. dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* 9(2): 149-163.
- Sriwardany. 2006. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Tbk. *Tesis*. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Sudana, I Made. 2012, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Erlangga. Jakarta.
- Taswan. 2003. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang Dan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya, *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi* 10(2).
- Weston, J. F., dan T. E. Copeland. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Jilid 1. Erlangga. Jakarta.
- _____, dan E. F . Brigham. 2005. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Jilid 2. Erlangga, Jakarta.