

PENGARUH STRUKTUR MODAL, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP REAKSI PASAR SAHAM

Alysia Prastiwi
alysiapra@ymail.com
Lailatul Amanah

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is meant to test the influence of capital structure, firm growth, and dividend policy to the stock price reaction. The independent variable which is capital structure is measured by using Debt to Equity Ratio (DER), firm growth is measured by Growth and dividend policy is measured by Dividend Payout Ratio (DPR). Meanwhile, the dependent variable is market reaction which is projected by stock return. The population of this research is all manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange during 2011-2014 periods. The sample collection method has been done by using purposive sampling method. In this research 25 samples which meet the criteria has been selected as samples. The data analysis method has been done by using multiple linear regressions analysis. Based on the result of hypothesis test shows that capital structure has significant influence to the stock return whereas firm growth and dividend policy does not have any influence to the stock return.

Keywords: Capital Structure, Firm Growth, Dividend Policy, Stock Return.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap reaksi pasar saham. Variabel independen yaitu struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), pertumbuhan perusahaan diukur dengan *Growth*, dan kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sedangkan variabel dependen reaksi pasar saham diproyeksikan dengan *return* saham. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011-2014. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Dalam penelitian ini terpilih 25 sampel yang memenuhi kriteria penelitian. Metode analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa struktur modal secara signifikan berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Kata kunci: Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen, *Return* Saham.

PENDAHULUAN

Pasar modal menjadi sesuatu hal penting dalam suatu perusahaan, sehingga kinerja perusahaan akan dipengaruhi oleh kinerja pasar modal. Pasar modal merupakan suatu tempat yang mempertemukan antara pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang menyediakan dana sesuai dengan aturan yang ditetapkan oleh lembaga atau profesi yang bersangkutan. Pasar modal menyediakan berbagai alternatif investasi bagi para investor seperti menabung di bank, membeli emas, asuransi, tanah dan bangunan, dan sebagainya. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang salah satunya dalam bentuk saham. Saham adalah surat tanda bukti kepemilikan pada suatu perusahaan yang telah *go public*.

Tingkat pengembalian (*return*) menjadi indikator penting bagi investor untuk mengukur seberapa besar persentase yang diperoleh dalam berinvestasi pada perusahaan. Semua investor

pasti mengharapkan tingkat pengembalian (*return*) yang sesuai dengan dana yang diinvestasikan. Akan tetapi, investor harus ingat tidak selamanya berinvestasi akan selalu menghasilkan keuntungan. Untuk mengharapkan *return* yang baik, para investor sangat memerlukan sebuah informasi yang akurat tentang perusahaan. Informasi ini digunakan sebagai alat dalam pengambilan keputusan investasinya. Laporan keuangan perusahaan menjadi informasi yang sangat dibutuhkan oleh banyak pihak. Laporan keuangan ini akan dijadikan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan bagi investor di pasar modal. Laporan keuangan juga menjadi tinjauan untuk mengukur kinerja dari manajemen dan akan dipertanggungjawabkan perusahaan terhadap pihak-pihak yang berkepentingan seperti manajemen, investor, kreditur, pemerintah, dan masyarakat. Jadi, tujuan laporan keuangan adalah untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan suatu perusahaan, kinerja, maupun perubahan posisi keuangan yang bermanfaat bagi pihak pemakai dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi.

Struktur modal suatu perusahaan dijadikan sebagai salah satu bagian dari informasi laporan keuangan yang akan direspon oleh investor dalam kegiatan investasi yang akan dilakukan. Untuk itu, seorang investor harus bisa mengambil keputusan dalam memilih jenis sumber dana, baik yang diperoleh dalam perusahaan sendiri maupun dari luar perusahaan. Menurut Najmudin (2011:294) struktur modal berkaitan dengan penentuan tentang proporsi tertentu dari total modal yang dibutuhkan perusahaan yang akan didanai dengan utang dan ekuitas. Perusahaan harus bisa melakukan penentuan struktur modal secara optimal yang artinya dapat meminimalkan biaya modal keseluruhan atau biaya rata-rata modal, sehingga tidak akan terjadi dampak yang buruk bagi perusahaan.

Selain struktur modal, pertumbuhan perusahaan juga termasuk bagian dari informasi laporan keuangan yang akan direspon investor dalam berinvestasi. Menurut Machfoedz (dalam Safrida, 2008:5) pertumbuhan (*Growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Ini menunjukkan bahwa perusahaan yang baik dinilai berdasarkan posisi perusahaan dalam industri yang sama maupun dalam perkembangan sistem ekonomi secara umum. Menurut Safrida (2008:5) perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pemantapan posisi di era persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar. Pertumbuhan perusahaan dianggap mengalami peningkatan apabila perusahaan telah menunjukkan prestasi melalui laba yang dihasilkan. Semakin banyak laba yang dihasilkan maka semakin banyak pula tingkat kepercayaan investor untuk berinvestasi.

Kebijakan dividen merupakan bagian integral dari keputusan pembelanjaan perusahaan (Sabardi, 1994:101). Para investor harus bisa mengambil suatu keputusan ketika mereka mendapatkan keuntungan atas hasil dari investasinya. Sehingga, kebijakan dividen adalah sebuah kebijakan yang dibuat perusahaan dalam menentukan dividen atau dengan kata lain kebijakan yang memutuskan apakah laba bersih perusahaan ditahan atau laba bersih perusahaan dibagikan kepada pemilik saham. Dividen tersebut yang menjadi alasan oleh investor ketika menanamkan dana untuk investasi. Setiap perusahaan mempunyai kebijakan yang berbeda dalam memutuskan pembagian dividen kepada para investor. Perusahaan dapat menentukan seberapa besar persentase pembagian dividen yang dibagikan kepada para investor.

Berdasarkan latar belakang permasalahan di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap *return* saham?. Tujuan dilakukan penelitian ini adalah untuk menguji

pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap *return* saham.

TINJAUAN TEORETIS

Teori Pensinyalan (*Signalling Theory*)

Teori pensinyalan menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap suatu keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada dasarnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan. Salah satu informasi yang dijadikan sebagai pengambilan keputusan oleh investor adalah informasi mengenai laporan keuangan. Informasi ini sangat berguna bukan hanya saja oleh investor tetapi juga bagi pihak-pihak yang berkepentingan seperti kreditor. Menurut Jogiyanto (2000:392), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam reaksi pasar saham.

Struktur Modal

Menurut Keown *et al.* (dalam Yulita, 2014:6) struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditujukan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap sumber modal sendiri. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (*defisit*) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari utang. Namun dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata. Struktur modal yang optimal terjadi pada *leverage* keuangan, dimana tingkat kapitalisasi perusahaan atau biaya modal keseluruhan minimal yang akan memberikan harga saham tertinggi. *Leverage* keuangan merupakan penggunaan dana dimana dalam penggunaan dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan beban tetap. *Leverage* keuangan ini merupakan perimbangan penggunaan hutang dengan modal sendiri dalam perusahaan (Martono dan Harjito, 2013:257). Sehingga struktur modal dapat disimpulkan sebagai perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri baik yang berasal dari sumber internal maupun sumber eksternal. Sumber internal yang diperoleh dari laba ditahan sedangkan sumber eksternal dapat diperoleh dari para kreditor yang disebut dengan utang.

Menurut Martono dan Harjito (2013:259) ada tiga pendekatan dalam teori struktur modal yaitu: (1) Pendekatan tradisional adalah suatu teori yang diasumsikan terjadi perubahan struktur modal yang optimal dan peningkatan nilai total perusahaan melalui penggunaan *financial leverage* (hutang dibagi dengan modal sendiri). (2) Pendekatan laba operasi bersih yang dikemukakan oleh David Durand pada tahun 1952. Pendekatan ini menggunakan asumsi

bahwa investor memiliki reaksi yang berbeda terhadap penggunaan utang perusahaan. Pendekatan ini melihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang bersifat konstan berapapun tingkat utang yang digunakan oleh perusahaan. Artinya apabila perusahaan menggunakan hutang yang lebih besar, maka pemilik saham akan memperoleh bagian laba yang semakin kecil. Oleh karena itu, tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemilik modal sendiri akan meningkat sebagai akibat meningkatnya risiko perusahaan. Akibatnya biaya modal rata-rata tertimbang akan berubah. (3) Pendekatan Modigliani dan Miller yang menentang pendekatan tradisional dengan menawarkan pembenaran perilaku tingkat kapitalisasi perusahaan yang konstan. MM berpendapat bahwa risiko total bagi seluruh pemegang saham tidak berubah walaupun struktur modal perusahaan mengalami perubahan. Hal ini didasarkan pada pendapat bahwa pembagian struktur modal antara utang dan modal sendiri selalu terdapat perlindungan atas nilai investasi yaitu karena nilai investasi total perusahaan tergantung dari keuntungan dan risiko, sehingga reaksi pasar tidak berubah walaupun struktur modalnya berubah.

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan menjadi tolak ukur bagi keberhasilan suatu perusahaan. Pertumbuhan perusahaan merupakan signal atau tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan dan mereka mengharapkan tingkat pengembalian (*return*) atas investasi mereka tanamkan akan lebih tinggi. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi setiap periodenya menunjukkan bahwa perusahaan mengalami perkembangan atau kemajuan dari waktu ke waktu. Dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih mudah dalam penempuan semua kegiatan perusahaan seperti peningkatan penjualan, mempermudah pinjaman di bank, dan tentunya tingkat kepercayaan investor yang tinggi karena citra perusahaan yang semakin meningkat seiring pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat sisi pertumbuhan aktiva. Aktiva perusahaan menunjukkan keputusan penggunaan dana baik dana internal maupun dana eksternal. Aktiva didefinisikan sebagai sumber daya yang mempunyai potensi memberikan manfaat ekonomis pada perusahaan di masa yang akan datang. Sumber daya yang mampu menghasilkan kas masuk atau mengurangi kas keluar. Dalam hal ini, pertumbuhan perusahaan merupakan perwakilan untuk ketersediaan dana. Jika perusahaan berhasil dan memperoleh laba, maka tersedia dana internal maupun dana eksternal yang cukup untuk kebutuhan investasi.

Kebijakan Dividen

Menurut Martono dan Harjito (2013:270) 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. Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Dengan demikian, aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai di antara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan di perusahaan.

Berbagai pendapat tentang dividen seperti yang diungkapkan Husnan dan Pudjiastuti (2006:297) bisa dikelompokkan menjadi tiga yaitu: (1) Pendapat yang menginginkan dividen dibagikan sebesar-besarnya. Argumentasi pendapat ini adalah bahwa harga saham dipengaruhi

oleh dividen yang dibayarkan. Argumentasi tersebut mempunyai kesalahan dalam hal bahwa peningkatan pembayaran dividen dimungkinkan apabila laba yang diperoleh oleh perusahaan juga meningkat. Meskipun demikian kenaikan harga saham tersebut adalah disebabkan karena kenaikan laba dan bukan kenaikan pembayaran dividen. (2) Pendapat yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan. Mereka yang menganut pendapat ini mengatakan bahwa perusahaan bisa saja membagikan dividen yang banyak ataupun sedikit, asalkan dimungkinkan menutup kekurangan dan ada dari sumber eksternal. Jadi yang penting adalah apakah investasi yang tersedia diharapkan akan memberikan *return* saham yang positif, tidak peduli apakah dana yang dipergunakan untuk membiayai berasal dari dalam perusahaan (menahan laba) ataukah dari luar perusahaan (menerbitkan saham baru). Dampak pilihan keputusan tersebut sama saja bagi kekayaan pemodal, atau keputusan dividen adalah tidak relevan. (3) Pendapat yang mengatakan bahwa perusahaan seharusnya justru membagikan dividen sekecil mungkin. Pendapat bahwa dividen tidak relevan mendasarkan diri atas pemikiran bahwa membagikan dividen dan menggantinya dengan menerbitkan saham baru mempunyai dampak yang sama terhadap kekayaan pemegang saham (lama). Demikian juga penganut pendapat bahwa dividen seharusnya dibagikan sekecil-kecilnya, mengabaikan biaya emisi. Apabila perusahaan menerbitkan saham baru, perusahaan akan menanggung berbagai biaya seperti fee untuk underwriter, biaya notaris, akuntan, konsultan hukum, pendaftaran saham, dan sebagainya. Mereka berpendapat bahwa dividen seharusnya dibagikan sekecil mungkin, sejauh dana tersebut bisa dipergunakan dengan menguntungkan.

Reaksi Pasar Saham (*Return Saham*)

Reaksi pasar saham diukur dengan perhitungan *return* saham. Menurut Jogiyanto (2000:107) *return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Sedangkan menurut Ang (dalam Rufaida, 2015:12) *return* adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukan. Jadi *return* merupakan keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham para investor atas investasi yang dilakukan pada suatu perusahaan. *Return* yang tinggi memberikan gambaran bahwa kompensasi yang diterima para investor semakin besar, sedangkan *return* yang rendah memberikan gambaran bahwa kompensasi yang diterima para investor semakin kecil. Setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang pasti mempunyai tujuan utamanya yaitu mendapatkan keuntungan yang disebut dengan *return*. Terdapat dua macam *return* saham yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi adalah *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi atau *return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa yang akan datang. Sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan diperoleh investor di masa mendatang. Terdapat dua komponen penting *return* saham yaitu *yield* dan *capital gain* atau *loss*. *Yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Salah satu contoh *yield* adalah dividen. Sedangkan *capital gain* atau *loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang dengan harga periode yang lalu. Jika harga investasi sekarang tinggi dari harga investasi periode lalu maka terjadi keuntungan modal (*capital gain*). Sebaliknya, jika harga investasi sekarang menurun dari harga investasi periode lalu maka terjadi kerugian modal (*capital loss*).

Perumusan Hipotesis

Pengaruh Struktur Modal terhadap *Return Saham*

Perusahaan yang memiliki struktur modal yang optimal adalah perusahaan yang mampu meminimalkan biaya modal secara keseluruhan sehingga bisa dikatakan bahwa perusahaan

tersebut dapat mempertahankan perusahaannya dengan baik. Perusahaan yang baik akan dilihat dari besarnya hutang yang dimilikinya lebih kecil daripada dengan jumlah modalnya. Ketika perusahaan memiliki hutang yang tinggi maka risikonya juga akan ikut tinggi. Risiko yang makin tinggi cenderung menurunkan harga saham. Akibatnya perusahaan tidak akan mendapatkan kepercayaan dari investor karena dampak dari risiko tersebut. Dengan demikian, struktur modal mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *return* saham.

H₁: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap *Return* Saham

Pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan selalu mengharapkan peningkatan pertumbuhan perusahaan dari tahun ke tahun. Pertumbuhan perusahaan diharapkan dapat memberikan suatu aspek yang positif bagi pihak tersebut. Pertumbuhan suatu perusahaan merupakan suatu tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan bagi para investor dan juga mengharapkan akan adanya tingkat pengembalian dari hasil investasi yang mereka tanamkan. Hal ini menunjukkan bahwa apabila perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan yang positif maka akan menarik banyak investor untuk berinvestasi di perusahaannya.

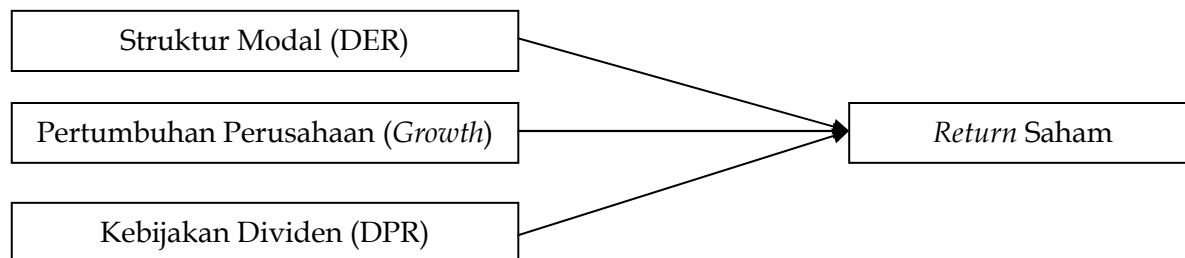
H₂: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Return* Saham

Pada dasarnya, pembagian dividen oleh perusahaan dapat dibagikan kepada investor sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para investor. Apabila perusahaan mampu memberikan dividen yang tinggi maka akan mendapatkan tingkat kepercayaan yang tinggi pula oleh para investor. Dividen yang tinggi akan membuat para investor tertarik sehingga meningkatkan permintaan saham. Dengan demikian, kebijakan dividen memberikan hasil yang positif bagi para investor.

H₃: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Model Penelitian



Gambar 1
Model Penelitian

METODA PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011-2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria pemilihan sampel yang digunakan adalah

sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011-2014, (2) Perusahaan manufaktur yang memiliki data laporan keuangan lengkap selama tahun 2011-2014, (3) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangannya dalam bentuk Rupiah, (4) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama empat tahun berturut-turut yaitu tahun 2011-2014, (5) Perusahaan manufaktur yang memiliki nilai pertumbuhan aset yang positif selama tahun 2011-2014, (6) Perusahaan manufaktur yang menghasilkan laba atau dengan kata lain tidak mengalami kerugian selama tahun 2011-2014. Sampel yang memenuhi kriteria dan digunakan oleh peneliti dalam penelitian berjumlah 25 sampel perusahaan.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel yang lain. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

Struktur Modal

Rasio yang digunakan dalam menilai struktur modal adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini mengukur perhitungan antara hutang dengan modal (ekuitas). Menurut Herfert (dalam Safrida, 2008:28) DER dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan pada penelitian ini menghitung pertumbuhan aset dengan proporsi selisih total aset periode sekarang dengan tahun sebelumnya terhadap total aset tahun sebelumnya. Menurut Weston dan Copeland (dalam Rifai, 2015:36) *growth* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Growth = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rasio ini mengukur perhitungan persentase laba bersih per saham perusahaan yang diperoleh investor sebagai dividen. Menurut Brigham dan Houston (dalam Septia, 2015:38) DPR dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share (DPS)}}{\text{Earnings per Share (EPS)}}$$

Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel bebas. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah reaksi pasar saham yang diproyeksikan dengan *return* saham. *Return* saham yang dimaksud dalam penelitian ini adalah *return* saham yang menggunakan dividen. Menurut Jogiyanto (2000:109) untuk menghitung *return* saham dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$RS = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan: RS = *return* saham i pada periode t , P_t = harga saham i pada periode t , P_{t-1} = harga saham i pada periode $t-1$, D_t = dividen pada periode ke t

Teknik Analisis Data

Uji Asumsi Klasik

Pengujian pada penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik dimana syarat-syarat yang harus dipenuhi adalah data tersebut harus terdistribusi secara normal, tidak terjadi multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Untuk menguji analisis regresi linier berganda digunakan dengan persamaan sebagai berikut:

$$RS = \alpha - \beta_1 DER + \beta_2 Growth - \beta_3 DPR + \varepsilon$$

Keterangan: RS = *Return* Saham, α = Konstanta, DER = Struktur Modal, $Growth$ = Pertumbuhan Perusahaan, DPR = Kebijakan Dividen, ε = Error term

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) diukur dengan nilai koefisien determinasi antara nol sampai dengan satu. Jika nilai R^2 lebih kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Jika nilai R^2 yang mendekati satu berarti kemampuan variabel-variabel independen memberi hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Pengujian Kesesuaian Model (*Goodness of Fit*)

Pengujian kesesuaian model diukur dengan melihat nilai *p-value* atau *level of significant* yaitu 5% atau 0,05 pada tabel ANOVA. Jika nilai signifikansi (*p-value*) < 0,05 maka terdapat kesesuaian variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai signifikansi (*p-value*) > 0,05 maka tidak terdapat kesesuaian variabel independen terhadap variabel dependen.

Pengujian Hipotesis

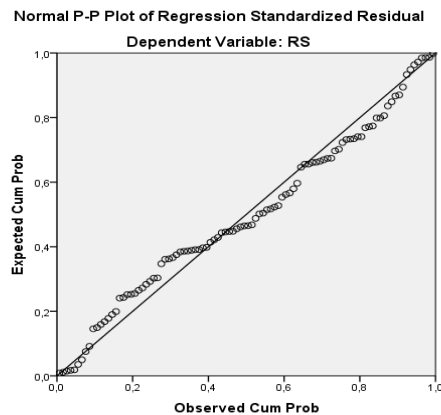
Pengujian hipotesis (Uji t) dapat dilihat dengan menggunakan tabel *coefficient*. Jika nilai signifikansi (*p-value*) < 0,05 maka terdapat pengaruh yang signifikan variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai signifikansi (*p-value*) > 0,05 maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan variabel independen terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas dimaksudkan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Cara untuk mendeteksi dapat menggunakan analisis grafik normal *probability plot*, yaitu dengan membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Hasil output SPSS pada uji normalitas dengan analisis grafik secara normal *probability plot* adalah sebagai berikut:



Gambar 2
Normal Probability Plot
Sumber: Output SPSS

Berdasarkan gambar 2 diatas terlihat bahwa data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka dengan ini menunjukkan data penelitian dinyatakan berdistribusi normal. Selain menggunakan analisis grafik *probability plot* juga dilakukan dengan analisis statistik *non parametric Kolmogorov-Smirnov (K-S)* untuk memperkuat uji normalitas agar berdistribusi normal. Uji normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov (K-S)* merupakan suatu pedoman pengambilan keputusan tentang data tersebut apakah merupakan distribusi normal atau tidak normal. Jika nilai signifikansi > 0,05 maka berdistribusi normal dan jika nilai signifikansi < 0,05 maka tidak berdistribusi normal. Hasil output SPSS pada uji normalitas dengan analisis statistik *non parametric Kolmogorov-Smirnov (K-S)* adalah sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		100
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,42512473
Most Extreme Differences	Absolute	,079
	Positive	,066
	Negative	-,079
Test Statistic		,079
Asymp. Sig. (2-tailed)		,127 ^c

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Output SPSS

Dari tabel 1 diatas menunjukkan bahwa besarnya nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,127 > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut dinyatakan berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi yang terbentuk ada korelasi yang tinggi atau sempurna di antara variabel independen atau tidak. Jika dalam model regresi yang terbentuk terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna diantara variabel independen, maka model regresi tersebut dinyatakan mengandung gejala multikolinearitas. Untuk menguji ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi dapat diketahui dengan menggunakan *tolerance value* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Jika *tolerance value* < 0,10 dan VIF > 10, maka menunjukkan adanya kolinearitas tinggi dengan kata lain terjadi multikolinearitas dan jika *tolerance value* > 0,10 dan VIF < 10, maka tidak terjadi multikolinearitas. Hasil output SPSS pada uji multikolinearitas adalah sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 DER	0.963	1.038
Growth	0.936	1.068
DPR	0.949	1.054

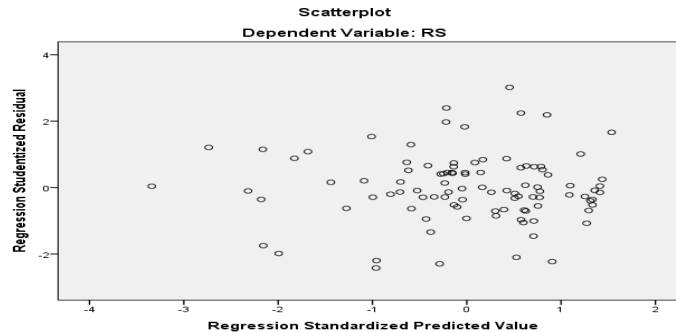
a. Dependent Variable: RS

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 2 diperoleh hasil bahwa nilai *tolerance value* > 0,10 dan VIF < 10. Oleh sebab itu dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang digunakan dalam model regresi penelitian ini adalah tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan deviasi standar nilai variabel dependen pada setiap variabel independen. Heteroskedastisitas berarti ada varian variabel pada model regresi yang tidak sama. Sebaliknya, jika varian variabel pada model regresi memiliki nilai yang sama maka disebut dengan homoskedastisitas. Yang diharapkan pada model regresi adalah homoskedastisitas. Jika *scatterplot* membentuk pola tertentu, maka hal ini menunjukkan adanya masalah heteroskedastisitas pada model regresi yang dibentuk dan jika *scatterplot* menyebar secara acak, maka hal ini menunjukkan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas yang artinya terjadi homoskedastisitas pada model regresi yang dibentuk. Hasil output SPSS pada uji heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:



Gambar 3
Grafik Scatterplot
Sumber: Output SPSS

Berdasarkan gambar 3 diatas terlihat bahwa *scatterplot* menyebar secara acak, maka hal ini menunjukkan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas yang artinya terjadi homoskedastisitas pada model regresi yang dibentuk.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode sekarang dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada masalah autokorelasi. Uji autokorelasi dapat menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW) dimana uji ini sangat populer untuk menguji ada tidaknya masalah autokorelasi dari model yang akan diestimasi. Hasil output SPSS pada uji autokorelasi adalah sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,283 ^a	,080	,051	,43543	2,194

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

b. Dependent Variable: RS

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui bahwa hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,194. Penelitian ini menggunakan data sejumlah 100 dan variabel independen sebanyak 3 sehingga berdasarkan tabel *Durbin-Watson* diketahui nilai $dl=1,613$ dan $du=1,736$ serta nilai $(4 - du) = 2,264$. Nilai *Durbin-Watson* pada hasil output SPSS sebesar 2,194 lebih besar dari batas atas (du) 1,736 dan kurang dari $4 - 1,736$ ($4 - du$). Jika dilihat dari pengambilan keputusan termasuk $du < DW < 4 - du = 1,736 < 2,194 < 2,264$. Berdasarkan hasil *Durbin-Watson* statistik tersebut, maka model regresi yang diajukan tidak terdapat gejala autokorelasi positif maupun negatif diantara variabel-variabel independennya, sehingga uji autokorelasi layak untuk digunakan atau tidak ditolak.

Analisis Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda yaitu suatu model linier regresi yang variabel dependennya merupakan fungsi linier dari beberapa variabel bebas. Analisis regresi linier berganda

dilakukan karena jumlah variabel independennya lebih dari dua. Analisis regresi berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh positif atau negatif variabel struktur modal (DER), pertumbuhan perusahaan (*Growth*), dan kebijakan dividen (DPR) terhadap *return* saham. Hasil Output SPSS pada analisis regresi linier berganda diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$RS = 0,352 - 0,268DER + 0,354Growth - 0,209DPR + \varepsilon$$

Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil output SPSS pada koefisien determinasi adalah sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,283 ^a	,080	,051	0,43543

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

b. Dependent Variable: RS

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 4 diatas dapat diketahui bahwa nilai koefisien determinasi yang terletak pada kolom *R Square* sebesar 0,080. Artinya sebesar 8% variabel independen yang terdiri dari struktur modal (DER), pertumbuhan perusahaan (*Growth*), dan kebijakan dividen (DPR) dapat menjelaskan variabel dependen yaitu *return* saham, sedangkan sisanya yaitu 92% dijelaskan oleh variabel lain diluar dalam penelitian.

Pengujian Kesesuaian Model (*Goodness of Fit*)

Uji kesesuaian model (*Goodness of Fit*) digunakan untuk mengetahui kelayakan model, apakah variabel independen yang digunakan dalam model mampu menjelaskan perubahan nilai variabel dependen atau tidak. Hasil output SPSS pada uji kesesuaian model (*Goodness of Fit*) adalah sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Kesesuaian Model
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1.587	3	0.529	2.790	,045 ^b
1 Residual	18.202	96	0.19		
Total	19.789	99			

a. Dependent Variable: RS

b. Predictors: (Constant), DPR, DER, Growth

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 5 diatas menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 2,790 dengan nilai signifikansi sebesar $0,045 < 0,050$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat kesesuaian variabel independen yaitu struktur modal (DER), pertumbuhan perusahaan (*Growth*), dan kebijakan dividen (DPR) terhadap variabel dependen yaitu *return* saham.

Pengujian Hipotesis

Untuk menguji adanya pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap *return* saham maka dilakukan pengujian hipotesis melalui Uji t. Uji t ini digunakan untuk menguji apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen atau tidak. Hasil output SPSS pada uji hipotesis adalah sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Hipotesis
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,352	,121		2,907	,005
1 DER	-,268	,109	-,246	-2,456	,016
Growth	,354	,401	,090	,881	,380
DPR	-,209	,166	-,128	-1,262	,210

a. Dependent Variable: RS

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 6 diatas untuk menguji pengaruh antara variabel independen yang terdiri dari struktur modal (DER), pertumbuhan perusahaan (*Growth*), dan kebijakan dividen (DPR) terhadap variabel dependen yaitu *return* saham maka dapat disimpulkan bahwa: (1) Variabel struktur modal (DER) terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur berdasarkan hasil pengujiannya didapatkan bahwa struktur modal (DER) memiliki nilai t hitung sebesar -2,456 dengan nilai signifikansi sebesar 0,016. Jadi dapat disimpulkan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh negatif terhadap *return* saham. (2) Variabel pertumbuhan perusahaan (*Growth*) terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur berdasarkan hasil pengujiannya didapatkan bahwa pertumbuhan perusahaan (*Growth*) memiliki nilai t hitung sebesar 0,881 dengan nilai signifikansi sebesar 0,380. Jadi dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan (*Growth*) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. (3) Variabel kebijakan dividen (DPR) terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur berdasarkan hasil pengujiannya didapatkan bahwa kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai t hitung sebesar -1,262 dengan nilai signifikansi sebesar 0,210. Jadi dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Return Saham

Struktur modal diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), dimana rasio ini menunjukkan seberapa besar persentase total hutang atas total ekuitas perusahaan. Dari hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan diperoleh nilai t hitung sebesar -2,456 dengan nilai

signifikansi sebesar 0,016. Jadi dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Dari kesimpulan tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur modal yang dicerminkan oleh banyaknya utang dibandingkan dengan modal maka semakin rendah harga saham yang akan diperoleh perusahaan. Perusahaan yang mempunyai hutang dengan jumlah yang tinggi maka risikonya juga akan ikut tinggi dimana perusahaan tersebut harus membayar bunga sesuai dengan jumlah hutang yang dimilikinya. Akibatnya perusahaan tidak akan mendapatkan kepercayaan dari investor karena dampak dari risiko tersebut. Hasil penelitian ini mendukung pada penelitian yang dilakukan oleh Thrisye dan Simu (2013) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) terhadap *Return* Saham

Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan *growth* yaitu menghitung selisih total aset periode sekarang dengan tahun sebelumnya terhadap total aset tahun sebelumnya. Dari hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan diperoleh nilai *t* hitung sebesar 0,881 dengan nilai signifikansi sebesar 0,380. Jadi dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Dari kesimpulan tersebut menunjukkan bahwa investor tidak melihat total aset sebagai keputusan investasi karena total aset yang dimiliki oleh perusahaan tidak menjadi tolak ukur untuk memaksimalkan harga saham. Jika total aset naik diikuti dengan bertambahnya hutang, maka perusahaan berada pada tingkat pertumbuhan yang tidak baik sehingga harga saham mengalami penurunan yang menyebabkan investor tidak tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini mendukung pada penelitian yang dilakukan oleh Asri dan Suwarta (2014) serta Rahmandia (2013) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap *Return* Saham

Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dimana rasio ini mengukur perhitungan persentase laba bersih per saham perusahaan yang diperoleh investor sebagai dividen. Penentuan *Dividend Payout Ratio* ini akan mempengaruhi keputusan investasi investor dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Dari hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan diperoleh nilai *t* hitung sebesar -1,262 dengan nilai signifikansi sebesar 0,210. Jadi dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Dari kesimpulan tersebut menunjukkan bahwa investor tidak mempertimbangkan dengan baik faktor-faktor lain yang dijadikan sebagai keputusan investasi dalam kaitannya dengan kebijakan dividen yang akan diterimanya seperti tingkat suku bunga, inflasi, keadaan pasar, laba perusahaan, dan sebagainya. Semakin tidak stabil perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen, maka semakin negatif pandangan investor terhadap perusahaan tersebut di pasar saham sehingga menimbulkan turunnya harga saham. Hasil penelitian ini mendukung pada penelitian yang dilakukan oleh Abdullah dan Uno (2014) serta Rahmandia (2013) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis tentang pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap reaksi pasar saham, maka dapat disimpulkan bahwa: (1) Struktur modal berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur modal yang dicerminkan oleh banyaknya utang dibandingkan dengan modal maka semakin rendah harga saham yang akan diperoleh perusahaan sehingga

perusahaan mengalami risiko dimana perusahaan harus membayar bunga sesuai dengan jumlah hutang yang dimilikinya dan akibatnya perusahaan tidak akan mendapatkan kepercayaan dari investor karena dampak dari risiko tersebut. (2) Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak melihat total aset sebagai keputusan investasi karena total aset yang dimiliki oleh perusahaan tidak menjadi tolak ukur untuk memaksimalkan harga saham. (3) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak mempertimbangkan dengan baik faktor-faktor lain yang dijadikan sebagai keputusan investasi dalam kaitannya dengan kebijakan dividen yang akan diterimanya seperti tingkat suku bunga, inflasi, keadaan pasar, laba perusahaan, dan sebagainya.

Saran

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dalam penelitian ini, maka peneliti memberikan saran-saran sebagai berikut: (1) Bagi investor, sebaiknya tidak hanya melihat struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen sebagai dasar keputusan untuk berinvestasi melainkan juga memperhatikan faktor lain, misalnya tingkat suku bunga, inflasi, keadaan pasar, laba perusahaan, dan faktor lainnya. (2) Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan untuk menambah variabel lain agar hasil yang diperoleh semakin baik dan disarankan juga untuk menambah jumlah sampel serta tahun pengamatan untuk memperluas penelitian karena berkaitan dengan keterbatasan peneliti dalam menggunakan obyek penelitian yaitu sebanyak 25 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tahun pengamatan empat tahun yaitu dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2014.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah., dan S. Uno. 2014. Pengaruh Leverage Keuangan dan Dividen terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Manajemen* 11(2): 166-176.
- Asri, I. G., dan I. K. Suwarta. 2014. Pengaruh Faktor Fundamental dan Ekonomi Makro pada Return Saham Perusahaan Consumer Good. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 8(3): 353-370.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Keempat. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Husnan, S., dan E. Pudjiastuti. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. BPFE. Yogyakarta.
- Martono, dan A. Harjito. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. EKONISIA. Yogyakarta.
- Najmudin. 2011. *Manajemen Keuangan dan Akuntansi Syar'iyah Modern*. Edisi Pertama. Andi Offset. Yogyakarta.
- Rahmandia, F. 2013. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan di Sektor Industri Barang dan Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Universitas Surabaya* 2(1): 1-21.
- Rifai, M. H. 2015. Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sektor Property and Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Rufaida, I. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, dan Rasio Pasar terhadap Return Saham. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.

- Sabardi, A. 1994. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Safrida, E. 2008. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Sartono, R. A. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Septia, A. W. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Sriwardany. 2006. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Tbk. *Tesis*. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Andi Offset. Yogyakarta.
- Sumiati. 2007. Pengaruh Struktur Modal terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Thrisye, R. Y., dan N. Simu. 2013. Analisis Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Return Saham BUMN Sektor Pertambangan Periode 2007-2010. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis* 8(2): 75-81.
- Wanto, M. A. 2014. Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan Saham dan Leverage Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Yulita, N. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Negeri Padang. Padang.