

**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  
NIM. 105020200111083

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih  
Derajat Sarjana Ekonomi



BIDANG MANAJEMEN KEUANGAN  
JURUSAN MANAJEMEN

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS BRAWIJAYA  
MALANG  
2015**



KEMENTERIAN PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN  
UNIVERSITAS BRAWIJAYA  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

Jalan MT Haryono 165, Malang 65145, Indonesia  
Telp. (0341) 551396, 555000, Fax. (0341) 553834  
E-mail : feb@ub.ac.id http://www.feb.ub.ac.id

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini , saya :

Nama : PASCALLY KUNTHI ANDINI  
Tempat/Tgl. Lahir : MALANG, 01 APRIL 1992  
Nomor Induk : 105020200111083  
Jurusan : S-1 Manajemen  
Konsentrasi : MANAJEMEN KEUANGAN  
Alamat : JL SUMBER WUNI INDAH B-10 LAWANG

menyatakan dengan sesungguhnya bahwa SKRIPSI berjudul : PENGARUH STRUKTUR MODAL, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Analisa Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Food and Beverage Yang Terdaftar di BEI Periode 2010 -2013)

yang saya tulis adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat atau saduran dari Skripsi orang lain.

Apabila dikemudian hari ternyata pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku ( dicabutnya predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Malang, 26 MEI 2015

Mengetahui,  
Dosen Pembimbing

Yang membuat pernyataan



NIP. 19620607.198701.1.001

NIM. 105020200111083

## LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi dengan judul :

**“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)”**

Yang disusun oleh :

Nama : Pascally Kunthi Andini  
NIM : 105020200111083  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis  
Jurusan : Manajemen  
Konsentrasi : Keuangan

telah dipertahankan didepan Dewan Penguji pada tanggal 4 Juni 2015 dan dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima.

1. Toto Rahardjo, SE, MS  
NIP. 19620607 198701 1 001  
(Dosen Pembimbing)
2. Dr. Himmiyatul Amanah, JJ, SE, MM  
NIP. 19611220 198601 2 001  
(Dosen Penguji I)
3. Juni Herawati, SE, MM  
NIP. 19510617 197603 2 001  
(Dosen Penguji II)



Handwritten signatures of the examiners and a date stamp. The signatures are written in black ink on a white background. The date stamp is '22' written in black ink.

Malang, 2016  
Ketua Jurusan Manajemen

Dr. Sumati, SE, MSi  
19590731 198601 2 001

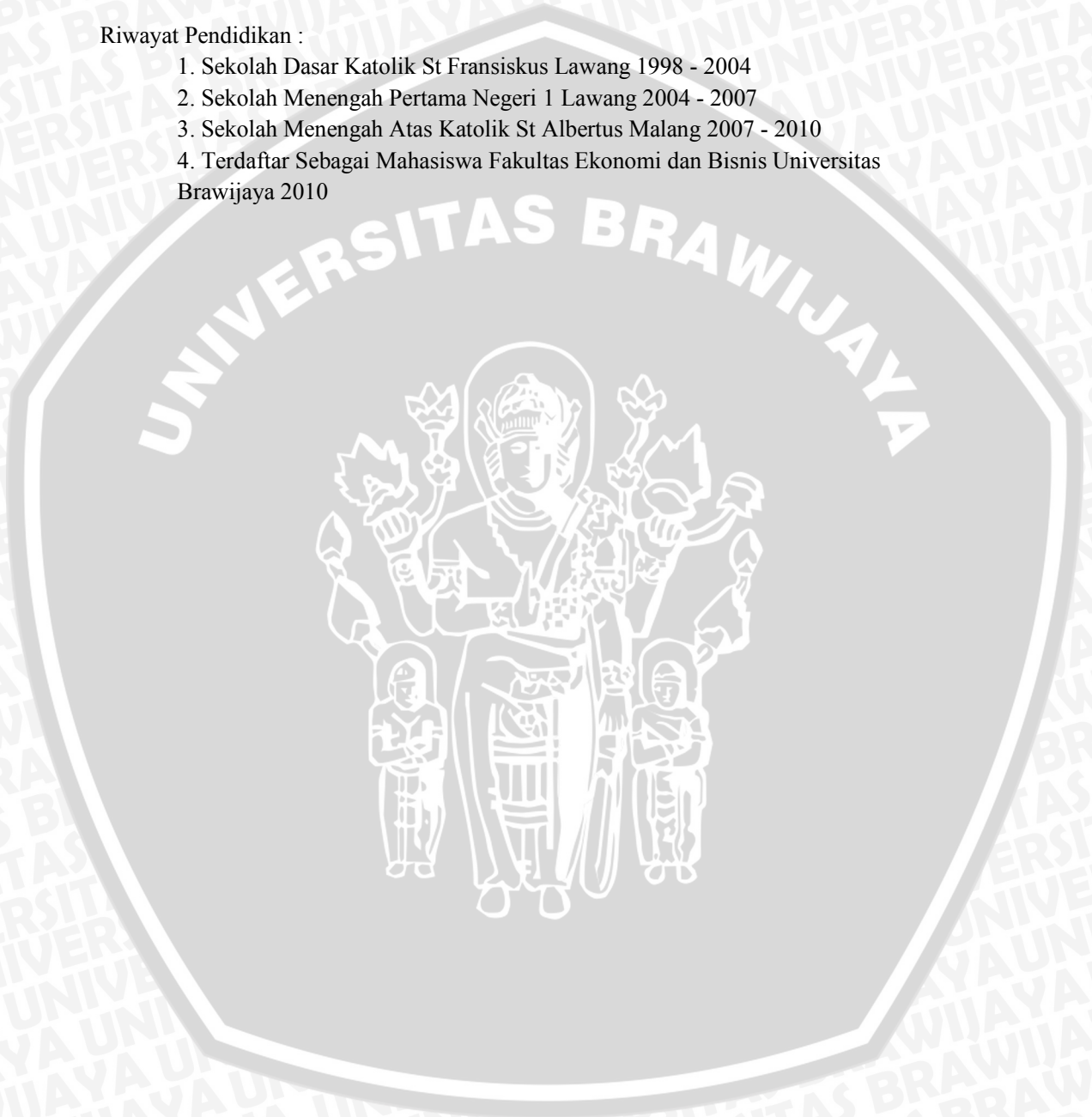


## RIWAYAT HIDUP

Nama : Pascally Kunthi Andini  
Tempat & tanggal Lahir : Malang, 1 April 1992  
Jenis Kelamin : Perempuan  
Agama : Kristen  
Alamat : Jl Sumber Wuni Indah B-10 Lawang, Malang

### Riwayat Pendidikan :

1. Sekolah Dasar Katolik St Fransiskus Lawang 1998 - 2004
2. Sekolah Menengah Pertama Negeri 1 Lawang 2004 - 2007
3. Sekolah Menengah Atas Katolik St Albertus Malang 2007 - 2010
4. Terdaftar Sebagai Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya 2010



## KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa yang telah memberikan rahmat dan penyertaan-Nya sehingga dapat menyusun skripsi dengan judul: **“Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Peningkatan Nilai Perusahaan (Analisis Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi *Food and Beverages* yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2013)”**

Tujuan dari penyusunan skripsi ini adalah sebagai syarat dalam mencapai gelar Sarjana Ekonomi pada jurusan manajemen bidang manajemen keuangan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang. Penghargaan dan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya sehubungan dengan selesainya karya akhir tersebut disampaikan kepada:

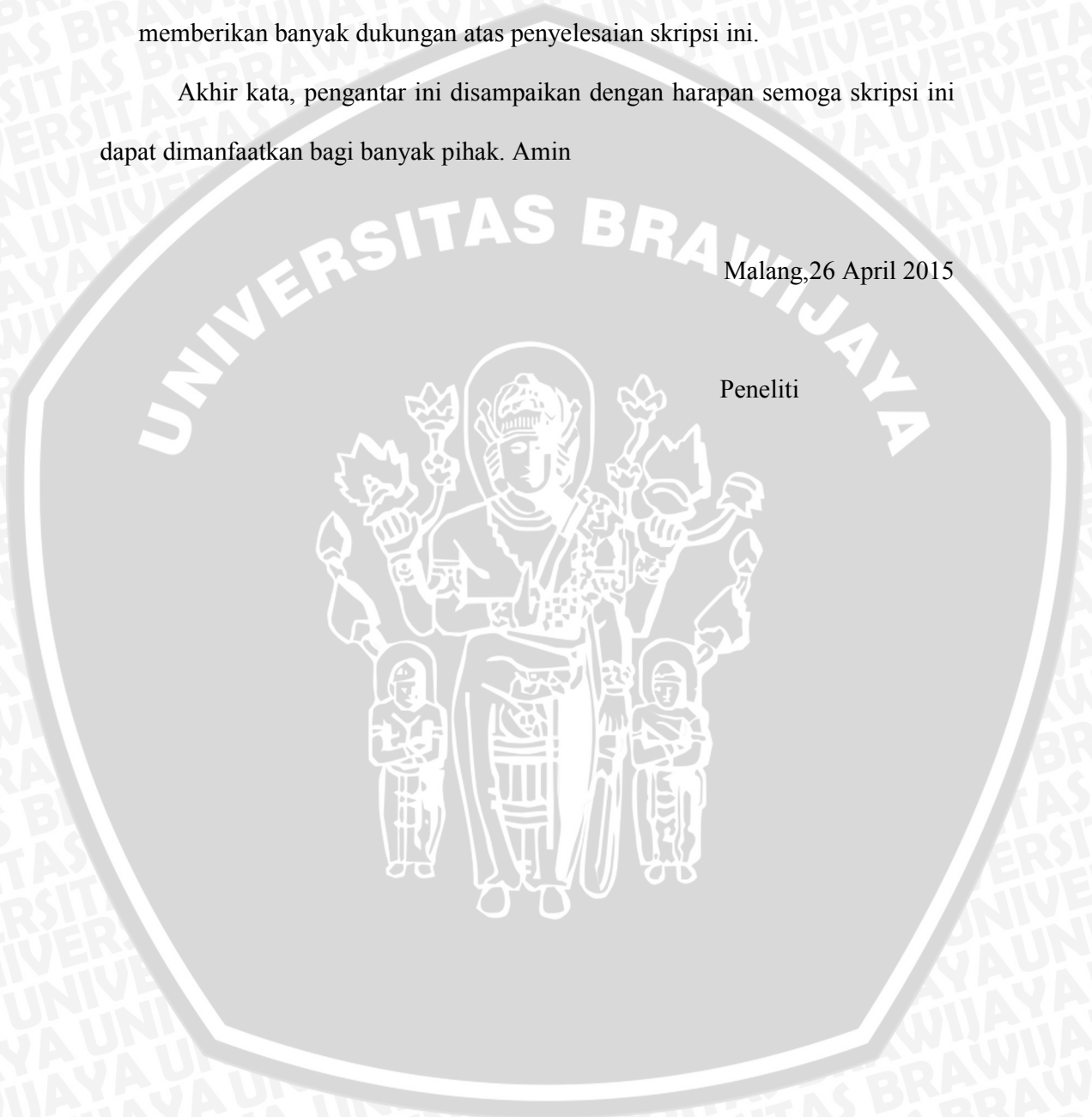
1. Bapak Candra Fajri Ananda, SE., M.Sc., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.
2. Ibu Sumiati, SE., MSi., Dr. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya.
3. Bapak Toto Rahardjo, SE, MS selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan waktu, bimbingan dan arahnya sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi dengan tepat waktu.
4. Ibu Dr. Himmiyatul Amanah, JJ, SE, MM dan Ibu Juni Herawati, SE, MM selaku tim penguji yang telah meluangkan waktu untuk memberikan kritik dan masukan demi perbaikan penelitian ini

5. Kedua orangtua penulis yang telah mendukung dalam bentuk motivasi, nasihat, dan fasilitasi akan kelangsungan belajar penulis dan penyelesaian tugas akhir ini
6. Semua pihak yang tidak dapat menyebutkan satu persatu namun telah memberikan banyak dukungan atas penyelesaian skripsi ini.

Akhir kata, pengantar ini disampaikan dengan harapan semoga skripsi ini dapat dimanfaatkan bagi banyak pihak. Amin

Malang, 26 April 2015

Peneliti





DAFTAR ISI

<b>Kata Pengantar</b> .....	<b>i</b>
<b>Daftar Isi</b> .....	<b>iii</b>
<b>Daftar Tabel</b> .....	<b>v</b>
<b>Daftar Gambar</b> .....	<b>vi</b>
<b>Daftar Lampiran</b> .....	<b>vii</b>
<b>Ringkasan</b> .....	<b>viii</b>
<b>BAB I : PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	8
1.3 Maksud Dan Tujuan Penelitian .....	9
1.4 Manfaat Penelitian .....	9
<b>BAB II : TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	<b>11</b>
2.1 Penelitian Terdahulu .....	11
2.2 Struktur Modal .....	14
2.2.1 Pengertian Struktur Modal .....	14
2.2.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal.....	15
2.2.3 Cara Pengukuran Struktr Modal .....	16
2.2.4 Teori Pendekatan Hubungan Struktur Modal Dengan Nilai Perusahaan .....	16
2.3 Pertumbuhan Perusahaan .....	28
2.4 Kebijakan Dividen .....	32
2.4.1 Pengertian Dividen .....	32
2.4.2 Pengertian Kebijakan Dividen .....	33
2.4.3 Teori Kebijakan Dividen .....	33
2.4.4 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen ....	35
2.4.5 Macam Kebijakan Dividen .....	37
2.5 Nilai Perusahaan .....	40
2.6 Kerangka Pikir Penelitian .....	42
2.7 Kerangka Konseptual.....	43
2.8 Hipotesis .....	43
<b>BAB III : METODE PENELITIAN</b> .....	<b>44</b>
3.1 Jenis Penelitian .....	44
3.2 Jenis Dan Sumber Data.....	45
3.2.1 Jenis Data .....	45
3.2.2 Sumber Data .....	45
3.3 Populasi Dan Sampel .....	46
3.3.1 Populasi .....	46
3.3.2 Sampel .....	46
3.4 Metode Pengumpulan Data .....	47
3.5 Identifikasi Variabel Penelitian Dan Definisi Operasional .....	48
3.5.1 Identifikasi Variabel Penelitian .....	48
3.5.2 Definisi Operasional Variabel .....	49
3.6 Metode Analisis Data .....	50



3.6.1 Pengujian Asumsi Klasik .....	51
3.6.2 Analisa Regresi Berganda .....	53
3.6.3 Uji Hipotesis .....	54
<b>BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>56</b>
4.1 Gambaran Umum Perusahaan .....	56
4.2 Deskripsi Data Hasil Penelitian .....	64
4.2.1 Deskripsi Data Variabel Y (Nilai Perusahaan) .....	64
4.2.2 Deskripsi Data Variabel $X_1$ (DER) .....	66
4.2.2 Deskripsi Data Variabel $X_2$ (Pertumbuhan Penjualan) .....	67
4.2.3 Deskripsi Data Variabel $X_3$ (DPR) .....	68
4.3 Pengujian Asumsi Klasik .....	69
4.3.1 Normalitas .....	69
4.3.2 Uji Multikolinearitas .....	70
4.3.3 Uji Heteroskedastisitas .....	71
4.3.4 Uji Autokorelasi .....	73
4.4 Regresi Linier Berganda .....	74
4.5 Uji F .....	75
4.6 Uji t .....	76
4.7 Uji Dominan .....	79
4.8 Implikasi Hasil Penelitian .....	80
<b>BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>85</b>
5.1 Kesimpulan .....	85
5.2 Saran .....	85
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>87</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>90</b>



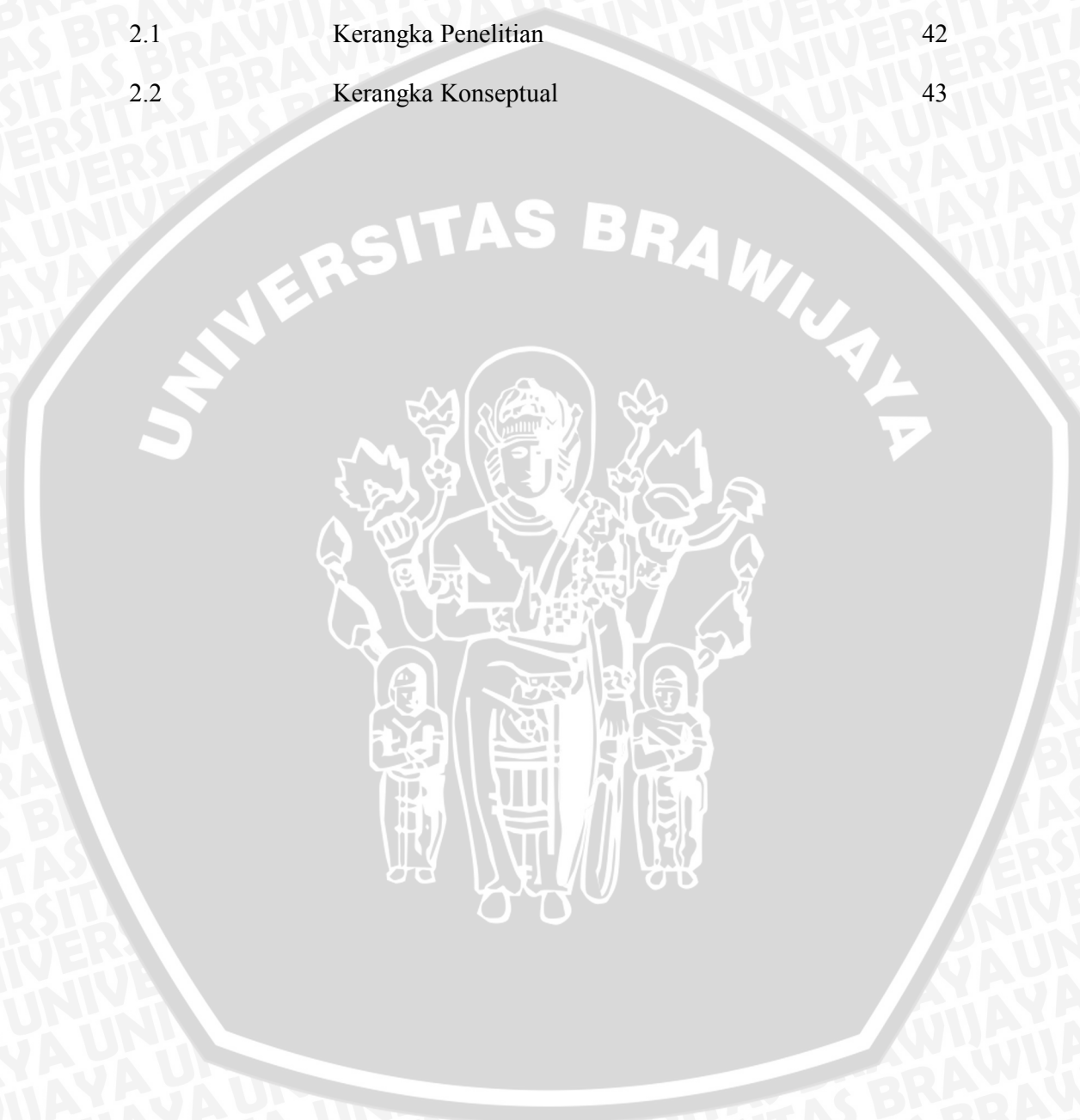


## DAFTAR TABEL

No	Judul	Hal
1.1	Persentase Pengeluaran Rata-Rata Per Kapita Sebulan Menurut Kelompok Baran	6
1.2	Persentase Impor Barang Tahun 2009-2013	7
2.1	Penelitian Terdahulu	11
3.1	Sampel Penelitian	47
4.1	Deskripsi Variabel PBV	64
4.2	Deskripsi Variabel DER	66
4.3	Deskripsi Variabel Pertumbuhan Penjualan	67
4.4	Deskripsi Variabel DPR	68
4.6	Uji Normalitas	69
4.7	Uji Multikolinearitas	70
4.8	Uji Heteroskedastisitas	71
4.9	Uji Autokorelasi	73
4.10	Regresi Linier Berganda	74
4.11	Uji F	75
4.12	Koefisien Determinasi	76

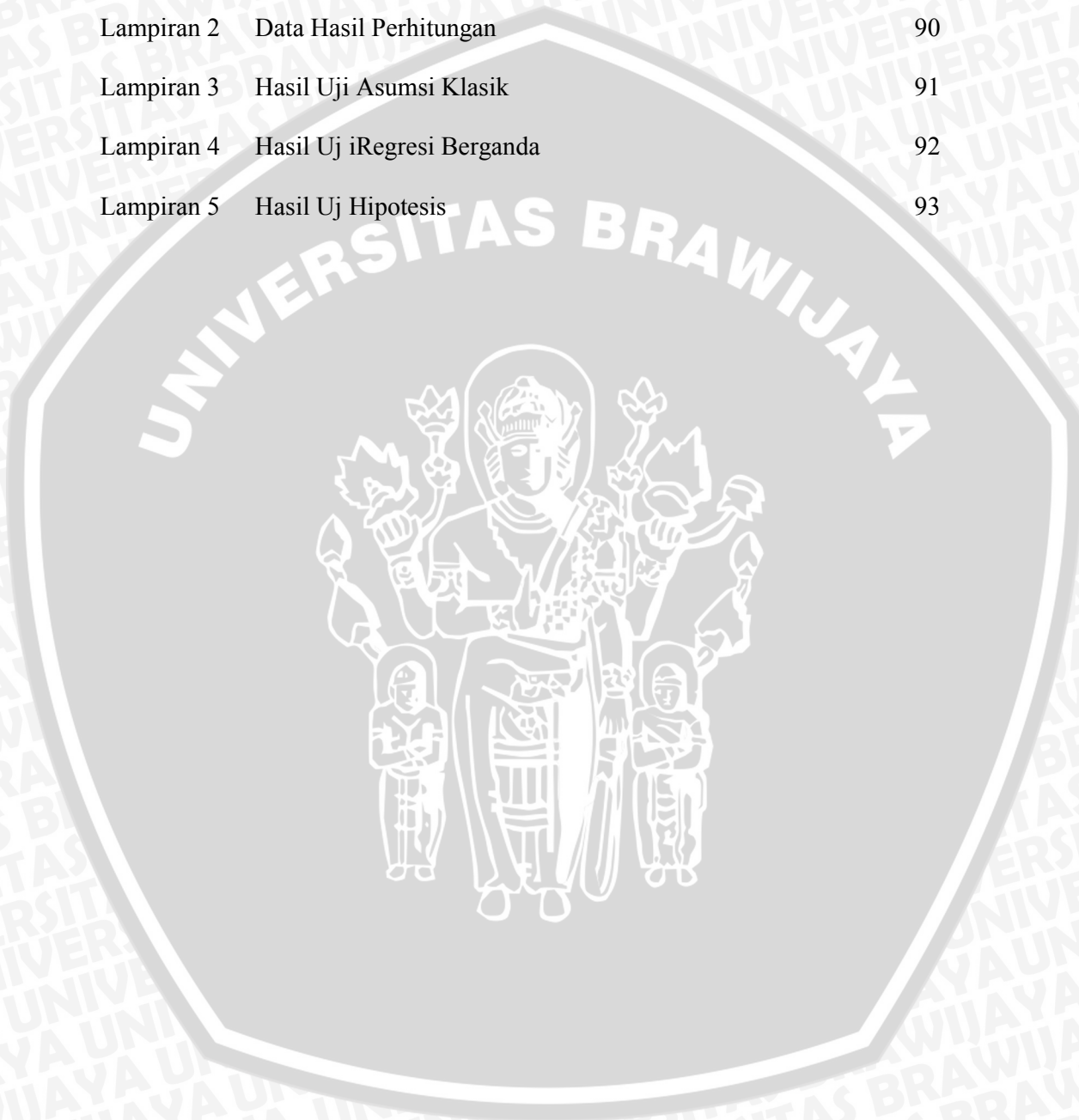
## DAFTAR GAMBAR

No	Judul	Hal
2.1	Kerangka Penelitian	42
2.2	Kerangka Konseptual	43



**DAFTAR LAMPIRAN**

No	Judul	Hal
Lampiran 1	Data Asli ICMD	90
Lampiran 2	Data Hasil Perhitungan	90
Lampiran 3	Hasil Uji Asumsi Klasik	91
Lampiran 4	Hasil Uji Regresi Berganda	92
Lampiran 5	Hasil Uji Hipotesis	93





**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

Dosen Pembimbing:  
Toto Rahardjo SE.,MS

**RINGKASAN**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh antara struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap profitabilitas. 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

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### I. Latar Belakang

Kelangsungan hidup yang menguntungkan dari suatu perusahaan merupakan tujuan operasi perusahaan agar dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang sahamnya. Untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan maka diperlukan pengaturan sumber daya yang optimal dari pihak manajemen. Salah satu pengaturan sumber daya yang krusial adalah pada bidang keuangan perusahaan. Pihak manajemen perusahaan, selain dituntut untuk dapat mengkoordinasikan penggunaan sumber daya finansial secara tepat, juga dituntut untuk dapat menghasilkan keputusan-keputusan yang menunjang terhadap pencapaian tujuan perusahaan di masa yang akan datang. Dalam hal ini, perusahaan juga dituntut untuk mampu menentukan kinerja perusahaan yang baik, sehingga perusahaan akan dapat menjamin kelangsungan hidupnya serta meningkatkan kesejahteraan pemegang sahamnya.

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.

Komposisi hutang dan ekuitas harus didorong hingga titik optimalnya. Pada titik optimal ini perusahaan mampu mengolah dana hutang serta ekuitas untuk menghasilkan profit yang bagi pemegang saham. Selain itu, pada titik optimal ini perusahaan mampu menjaga likuiditas perusahaan dengan membayar kewajiban-kewajibannya yang telah jatuh tempo.

Seperti disebutkan Arthur J. Keown, nilai perusahaan adalah perbandingan antara nilai pasar suatu perusahaan dengan nilai bukunya. Nilai pasar suatu perusahaan tercermin dari harga saham perusahaan tersebut dan jumlah dari saham yang beredar dimana hal tersebut menunjukkan berapa banyak masyarakat berani membayar untuk mendapatkan saham perusahaan. Sedangkan, nilai buku perusahaan dipengaruhi oleh ekuitas dan banyaknya saham yang diedarkan oleh perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham dan ekuitas memiliki pengaruh terhadap nilai suatu perusahaan.

Nilai perusahaan menggambarkan seberapa baik penilaian masyarakat terhadap perusahaan dibandingkan dengan nilai buku riil perusahaan. Baik tidaknya kinerja suatu perusahaan di mata masyarakat tercermin juga dari permintaan akan saham perusahaan. Semakin tinggi permintaan menunjukkan semakin diminatinya saham perusahaan. Tingginya tingkat permintaan akan diikuti dengan kemauan para pelaku saham untuk membeli saham dengan harga yang tinggi agar dapat memperoleh saham tersebut. Hal ini akan menyebabkan meningkatnya harga saham perusahaan. Tentunya pelaku saham mau melakukan pembelian saham dengan harga yang tinggi dan jumlah yang besar karena melihat peluang untuk mendapatkan bagian dari profit perusahaan dengan proporsi yang besar. Peluang ini didasarkan pada banyak pertimbangan, dimana fokus utama



pertimbangan tersebut adalah profitabilitas perusahaan. Hal ini disebabkan karena sumber kekayaan dan penambahan kekayaan pemilik perusahaan berasal dari keuntungan perusahaan tersebut.

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. Sehingga dalam hal ini dividen merupakan bentuk *transfer of wealth* perusahaan kepada pemegang sahamnya. Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (Tangkilisan dan Hessel, 2003:227).

Dividen yang tinggi tentunya diharapkan oleh para pemegang saham sehingga besarnya dividen menjadi daya tarik perusahaan di mata para pelaku saham. Semakin tinggi dividen semakin tinggi pula keuntungan yang akan didapat oleh pemegang saham. Dengan demikian besarnya dividen ini mempengaruhi nilai perusahaan di masyarakat karena dividen mencerminkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan pelaku saham.

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. Besarnya EPS yang akan dibagikan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang menentukan proporsi profit yang akan dialokasikan untuk ekspansi perusahaan dan bagi pemegang saham. Besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham merupakan hal

yang langsung dipertimbangkan oleh calon investor ketika menilai suatu perusahaan (Fadah, 2007). Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen menjadi faktor yang menentukan dalam penentuan nilai perusahaan oleh pasar. Okpara (2012) menjelaskan tentang kekhawatiran yang dihadapi oleh perusahaan dalam kebijakan dividen adalah seberapa banyak pendapatan yang bisa dibayarkan sebagai dividen dan seberapa banyak dapat dipertahankan, karena terkadang pembagian dividen bagi sebagian investor bukanlah sinyal positif. Ketika pihak manajemen memilih untuk memperbesar proporsi dividen dari total laba bersih perusahaan, investor melihat bahwa pihak manajemen tidak peka terhadap peluang investasi sehingga dapat mengurangi potensi keuntungan di masa mendatang. Hal ini dapat menurunkan nilai perusahaan karena kurangnya keinginan investor untuk menambahkan modal. Namun demikian, kebijakan dividen suatu perusahaan berbeda dengan yang lain. 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 marjinal yang tinggi. Hal ini berbeda dengan perusahaan yang telah berkembang yang memiliki penjualan yang lebih stabil. Marjin penjualan yang tinggi ini menyebabkan tingkat pengembalian yang meningkat atas asset perusahaan. Tingginya tambahan penjualan disebabkan oleh tingginya permintaan efektif yang diikuti oleh perluasan perusahaan sehingga pangsa pasar pun akan semakin meluas.

Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang mengolah barang mentah menjadi barang jadi. Perusahaan manufaktur identik dengan perusahaan yang melakukan proses produksi dalam jumlah besar. Karena proses produksinya yang dilakukan secara massal, perusahaan manufaktur membutuhkan modal yang besar agar operasional perusahaannya dapat berjalan. Perusahaan manufaktur memiliki peran penting dalam perekonomian Indonesia karena sifatnya yang padat karya dan kemampuan ekspor produk manufaktur yang mampu menembus pasar internasional sehingga memiliki peran penting dalam neraca perdagangan Indonesia. Diantara industri perusahaan manufaktur, *food and beverages* merupakan sektor yang menopang pertumbuhan industri. Berdasarkan publikasi yang dikeluarkan oleh Kementerian Perindustrian dalam publikasinya yang berjudul "Investasi Sektor Makanan Topang Pertumbuhan Industri", Gabungan Pengusaha Makanan dan Minuman Indonesia (GAPMMI) menyebutkan bahwa rata-rata pertumbuhan industri per tahun mencapai 8% dan penjualan dari sektor ini mencapai 1000 triliun rupiah pada akhir tahun 2014.

*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. Jumlah penduduk Indonesia yang mencapai 200 juta orang lebih menjadikan perusahaan manufaktur dari sektor barang konsumsi menjadi perusahaan yang mampu mencerminkan keadaan perekonomian dan daya beli masyarakat. Setiap keputusan regulasi pemerintah, perubahan perekonomian dunia, serta tren peradaban akan mempengaruhi arah bisnis perusahaan dari sektor ini.



**Tabel 1.1 Persentase Pengeluaran Rata-rata per Kapita Sebulan Menurut Kelompok Barang**

Kelompok Barang	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Makanan:</b>					
- 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
<b>Jumlah makanan</b>	<b>51.43</b>	<b>49.45</b>	<b>52.08</b>	<b>50.66</b>	<b>50.04</b>
<b>Bukan makanan:</b>					
- 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
<b>Jumlah bukan makanan</b>	<b>48.57</b>	<b>50.55</b>	<b>48.92</b>	<b>49.34</b>	<b>49.96</b>

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](http://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. Meskipun terjadi penurunan secara umum untuk sektor pangan, namun terjadi peningkatan pada sektor makanan jadi.

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 1.2 Persentase Impor Barang Tahun 2009-2013**

Tahun	Makanan dan Minuman untuk Rumah Tangga		Bahan Bakar dan Pelumas Olahan	Alat Angkutan Bukan untuk Industri	Barang Konsumsi		
	Utama	Olahan			Tahan Lama	Setengah Tahan Lama	Tidak Tahan Lama
2009 <sup>1</sup>	32.37%	22.97%	25.32%	2.71%	3.71%	6.35%	6.57%
2010 <sup>1</sup>	24.42%	34.53%	24.18%	3.30%	3.58%	5.77%	4.23%
2011 <sup>1</sup>	22.26%	44.44%	20.41%	1.94%	3.03%	4.83%	3.09%
2012 <sup>1</sup>	24.14%	36.17%	20.62%	3.24%	4.07%	6.18%	5.58%
2013 <sup>1</sup>	25.60%	24.20%	26.74%	3.85%	5.47%	7.87%	6.28%

Catatan: <sup>1</sup> Termasuk Kawasan Berikat

<sup>r</sup> Angka diperbaiki

Sumber : www.bps.go.id Diolah dari dokumen kepabeanan 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. Apabila kebutuhan ini

dapat terpenuhi oleh pelaku bisnis nasional akan meningkatkan pendapatan per kapita masyarakat akibat dibukanya lahan usaha baru yang menguntungkan. Untuk mencapai hal tersebut, produk perusahaan harus mampu diserap dengan baik di masyarakat sebagai bentuk dari nilai perusahaan yang baik di masyarakat.

Nilai perusahaan manufaktur dari sektor barang konsumsi yang telah *go public* akan mempengaruhi perkembangan perusahaan karena nilai perusahaan akan menjadi salah satu dasar pengambilan keputusan investor untuk menanamkan modal mereka. Di lain pihak, perusahaan membutuhkan pendanaan yang besar untuk operasinya mengingat tingkat produksinya yang tinggi dan cakupan pasarnya yang luas. Sehingga, nilai perusahaan akan menjadi hal yang krusial bagi perusahaan untuk mendapatkan suntikan modal baik melalui saham maupun jenis hutang lain. Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini akan mengambil judul **“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)”**. Dengan variabel yang akan digunakan yaitu variabel dependen atau variabel Y adalah nilai Perusahaan. Sedangkan variabel independen atau variabel X adalah struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen.

## II. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang penelitian tersebut, permasalahan dapat diidentifikasi 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?

### **III. Maksud dan Tujuan Penelitian**

Maksud penelitian ini adalah untuk mengumpulkan data dan informasi yang berguna untuk mengetahui pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sedangkan tujuan penelitian ini secara spesifik adalah untuk memperoleh jawaban dari permasalahan yang teridentifikasi di atas, yaitu :

1. Untuk mengetahui apakah variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan
2. Untuk mengetahui apakah variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan
3. Untuk mengetahui manakah diantara variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen yang dominan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **IV. Manfaat Penelitian**

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Bagi Jurusan

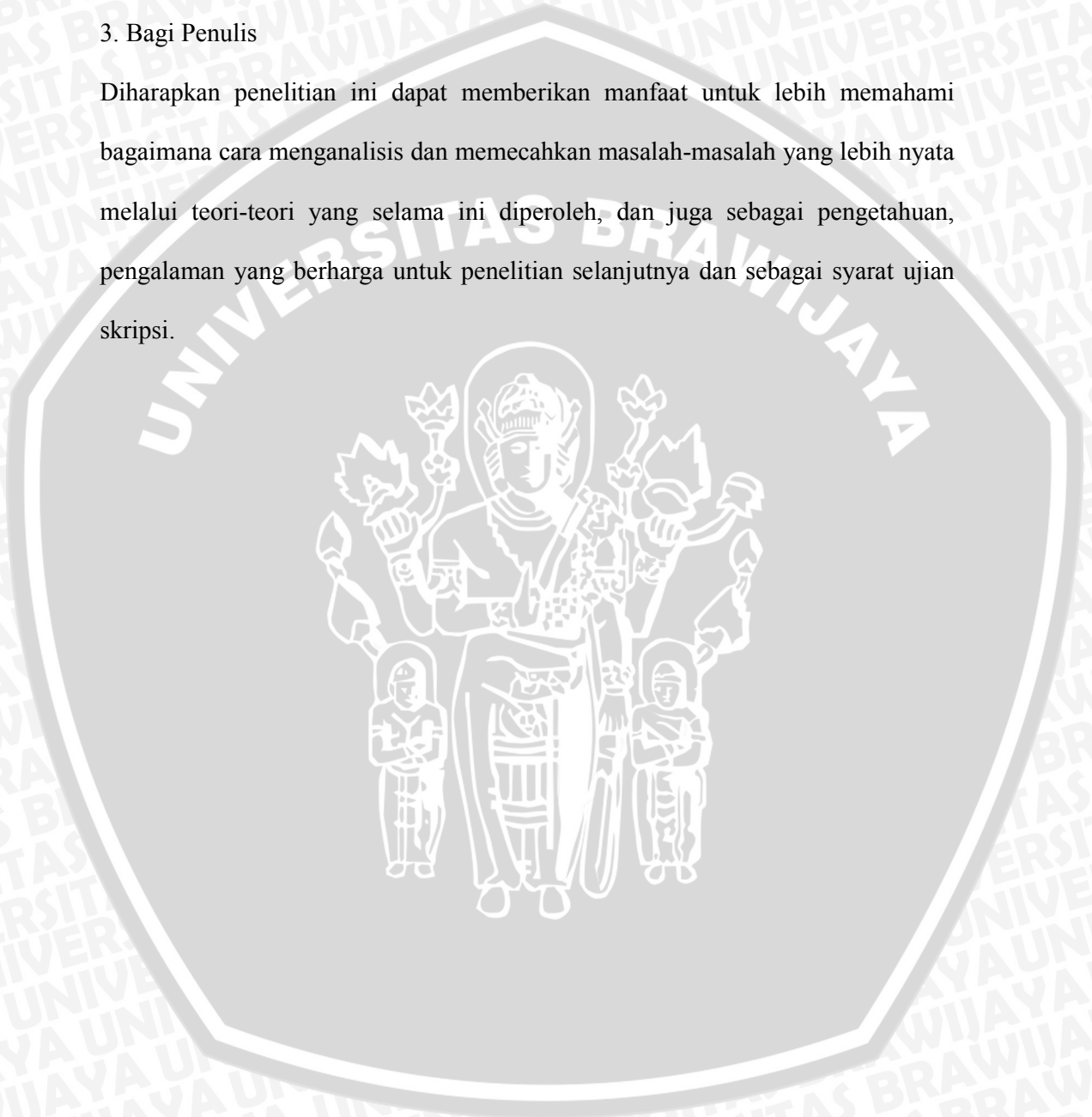
Semoga penelitian ini dapat memberikan kegunaan dan dokumentasi untuk bahan studi bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

## 2. Bagi Perusahaan Manufaktur

Semoga penelitian ini dapat memberikan sumbangan pemikiran bagi perusahaan dalam kaitannya struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen dan nilai perusahaan

## 3. Bagi Penulis

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan manfaat untuk lebih memahami bagaimana cara menganalisis dan memecahkan masalah-masalah yang lebih nyata melalui teori-teori yang selama ini diperoleh, dan juga sebagai pengetahuan, pengalaman yang berharga untuk penelitian selanjutnya dan sebagai syarat ujian skripsi.



## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1 Tabel Penelitian Terdahulu**

<b>Nama Peneliti</b>	<b>Tahun Penelitian</b>	<b>Judul</b>	<b>Variabel yang Diteliti</b>	<b>Metode analisa yang digunakan</b>	<b>Hasil Penelitian</b>
Muhammad Umar Mai	2006	Analisa Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan LQ 45 di BEJ	ROE, ROA, IOE, INVOS, MTBA, dan MTBE	Regresi Linier Berganda	Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. <i>Growth opportunity</i> dan struktur modal masing-masing memiliki pengaruh langsung positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
Eli Safida	2008	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderating	MBR, DER, Perubahan Aktiva, Nilai Perusahaan	Regresi Linier Berganda	Struktur modal dan pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan
S. Hasnawati	2005	Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta	MBR, DER, Perubahan Aktiva	Regresi Linier Berganda	Struktur modal dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan



Tabel 2.1 Tabel Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

Nama Peneliti	Tahun Penelitian	Judul	Variabel yang Diteliti	Metode analisa yang digunakan	Hasil Penelitian
Sujoko dan Soebiantoro	2007	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2006-2008	PBV, DER, Total Aset, Nilai Perusahaan	Regresi Linier Berganda	Kepemilikan manajerial, struktur modal, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan secara simultan. Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sumber : data diolah

Berdasarkan tabel 2.1 dapat disimpulkan bahwa penelitian yang dilakukan oleh Eli Safida (2008), Hasnawati (2005), serta Sujoko dan Soebiantoro (2007) menjadikan struktur modal sebagai variabel dependen dan nilai perusahaan sebagai variabel independen dari penelitian mereka. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Eli Safida serta Sujoko dan Soebiantoro, struktur modal tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hasnawati menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini tidak sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller yang menyebutkan bahwa dalam kondisi adanya pajak, nilai perusahaan meningkat proporsional dengan penggunaan utang akibat biaya bunga yang dapat digunakan sebagai faktor untuk mengurangi pajak.

Selain struktur modal, penelitian yang dilakukan oleh Eli Safida dan Hasnawati menggunakan pertumbuhan perusahaan sabagai salah satu variabel terikatnya. Penelitian yang dilakukan oleh Eli Safida menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hasnawati menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang menyebutkan bahwa pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan akibat perubahan *degree of operating leverage* (DFL) dan *degree of operating leverage* (DOL) akan menyebabkan perubahan *earning per share* (EPS) yang tinggi (Mamduh M. Hanafi, 2004:332).

Temuan yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Umar Mai (2006) yang menunjukkan bahwa struktur modal dan peluang pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini sesuai dengan teori Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa dalam kondisi adanya pajak, nilai perusahaan meningkat proporsional dengan penggunaan utang akibat biaya bunga yang dapat digunakan sebagai faktor untuk mengurangi pajak. Temuan ini juga sesuai dengan teori bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Perbedaan temuan penelitian inilah yang menyebabkan pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan serta kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menjadi menarik untuk dilakukan penelitian lebih lanjut..

## 2.2. Struktur Modal

### 2.2.1 Pengertian Struktur Modal

Modal merupakan faktor produksi yang dibutuhkan untuk membiayai setiap kenaikan aktiva (Brigham dan Houston,2001:406). Pada dasarnya modal terdiri atas modal sendiri (ekuitas) dan hutang. 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.

Arthur J. Keown (1996:520) menyebutkan bahwa struktur finansial adalah gabungan dari seluruh komponen yang berada di sisi kanan laporan keuangan perusahaan, sedangkan struktur modal adalah gabungan dari sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan. Sehingga, struktur modal dapat diperoleh dengan mengurangi *current liabilities* dari struktur finansial perusahaan. Campsey (1985:534) menyebutkan bahwa struktur modal adalah



persentase dari setiap tipe modal yang digunakan oleh hutang perusahaan, saham preferen, dan *common equity*.

### 2.2.2 Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal

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 eskalasi 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.

### 2.2.3 Cara Pengukuran Struktur Modal

Struktur Modal dapat diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan. Satuan pengukuran *debt to equity ratio* adalah dalam persentase. Rumusnya sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

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.

### 2.2.4 Teori Pendekatan Hubungan Struktur Modal Dengan Nilai Perusahaan

#### 2.2.4.1. Balancing Theories

Menurut Suad Husnan (2000:324) esensi *balancing theories* adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat masih lebih besar, hutang akan

ditambah. Tetapi apabila pengorbanan karena menggunakan hutang sudah lebih besar, maka hutang tidak boleh lagi ditambah.

*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.

*Balancing theories* diawali pada teori struktur modal pada pasar modal sempurna dan tidak ada pajak dengan asumsi-asumsi sebagai berikut :

1. Laba operasi yang diperoleh setiap tahunnya dianggap konstan, dan tidak diperlukan penambahan modal kerja untuk menjalankan operasi perusahaan. Demikian juga, dana penyusutan cukup untuk mengganti aktiva tetap yang disusut. Asumsi ini berarti bahwa perusahaan tidak merubah keputusan investasinya.
2. Semua laba yang tersedia bagi pemegang saham dibagikan sebagai dividen. Sehingga laba per lembar saham akan sama nilainya dengan EPS.
3. Hutang yang dipergunakan bersifat permanen.
4. Pergantian struktur hutang dilakukan secara langsung. Artinya, apabila perusahaan menambah hutang, maka modal sendiri dikurangi, dan sebaliknya.

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. Peningkatan nilai perusahaan ini tidak lepas dari biaya yang dihasilkan dari modal dan hutang



yang digunakan, dimana biaya ini bersifat mengurangi nilai perusahaan. Namun, dalam *balancing theories* biaya-biaya yang dihasilkan ini akan menghasilkan nilai perusahaan yang besar jika dikombinasikan secara tepat.

Biaya-biaya yang dihasilkan dari penggunaan modal sendiri dan hutang disebut biaya modal perusahaan. Biaya modal sendiri (*cost of equity*) dinotasikan dengan  $k_e$  merupakan perbandingan antara EPS dengan nilai pasar modal sendiri.  $K_e$  mencerminkan proporsi dividen yang harus dibayarkan dari setiap modal saham yang tersedia. Sedangkan bagi kreditor, biaya modal yang mereka syaratkan (biaya hutang) dinotasikan dalam  $k_d$ , yaitu perbandingan antara bunga hutang dengan nilai hutang (Suard Husnan, 2000 :302).  $K_d$  mencerminkan proporsi beban bunga yang ditanggung dalam setiap satuan hutang yang diambil.

Menurut Husnan (2000:302), biaya modal perusahaan bisa dihitung dengan,  $K_o = k_e (SB+S)+k_d(BB+S)$ , dimana B adalah nilai hutang dan S adalah nilai pasar dari modal sendiri dan B ditambah S merupakan nilai perusahaan. Dari persamaan tersebut maka dapat diinterpretasikan bahwa biaya modal merupakan proporsi dari total dividen dan bunga hutang yang harus dibayarkan atas nilai perusahaan yang diperoleh.

*Balancing theories* terdiri atas teori-teori yang berlaku pada dua macam keadaan, yaitu :

## 1. Pasar modal sempurna dan tidak ada pajak

### a. Pendekatan Tradisional

Pada pendekatan tradisional, nilai perusahaan bisa dirubah dengan cara merubah struktur modalnya karena pasar modal yang berlaku adalah

pasar modal sempurna dan tidak ada pajak. Pendekatan ini berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal melalui proporsi hutang dan ekuitas yang tepat. Dengan kata lain, struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengubahan struktur modal bertujuan mendapatkan proporsi modal yang optimal sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Pada pendekatan tradisional biaya modal perusahaan terdiri atas biaya modal sendiri (*cost of equity*) dan biaya hutang (*cost of debt*). Pada pendekatan ini, implikasi dari keputusan perusahaan untuk mengambil hutang sebagai sumber dana jangka panjangnya akan meningkatkan biaya modal sendiri karena dengan pengambilan hutang maka perusahaan menjadi lebih beresiko. Dengan meningkatnya biaya modal sendiri, maka menurut pendekatan tradisional besarnya modal sendiri pun akan meningkat akibat dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham pun akan semakin besar, sehingga nilai perusahaan pun akan semakin meningkat. Dalam hal ini terlihat bahwa pengorbanan perusahaan dengan membayar biaya hutang terlunasi dengan meningkatnya nilai perusahaan.

Namun demikian, tidak selamanya penambahan hutang akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan. Ketika beban bunga yang ditanggung lebih besar proporsinya daripada laba yang dihasilkan, maka nilai perusahaan justru akan menurun. Hal ini disebabkan, terdapat selisih yang signifikan antara dividen yang dibayarkan dengan beban bunga dimana beban bunga lebih besar daripada EPS. Hal ini menunjukkan bahwa tidak selamanya penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Proporsi hutang dan modal sendiri haruslah optimal agar nilai perusahaan tidak menurun.

**b. Pendekatan Modigliani & Miller**

Modigliani dan Miller mengemukakan bahwa jika tidak terdapat pajak, nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal pada pasar modal yang efisien. Mereka berkesimpulan bahwa nilai perusahaan dengan utang lebih tinggi dibandingkan nilai perusahaan tanpa utang. Kenaikan nilai tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak dari penggunaan utang. Tanpa adanya pajak, nilai perusahaan yang menggunakan utang akan sama dengan nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang. Dalam teorinya, mereka juga berpendapat bahwa dengan menggunakan hutang yang semakin banyak, perusahaan bisa menggunakan sumber modal yang lebih murah yang semakin besar. Penggunaan sumber modal murah yang semakin banyak akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan tersebut.

Teori Modigliani dan Miller pada akhirnya mengarah pada penggunaan hutang sebanyak-banyaknya pada perusahaan. Namun, pada kenyataannya ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Salah satunya adalah besarnya bunga yang harus dibayarkan dengan semakin tingginya proporsi utang yang digunakan. Sehingga, semakin tingginya tingkat utang maka semakin tinggi pula kemungkinan kebangkrutan suatu perusahaan karena kemungkinan tidak membayar bunga yang tinggi pun akan semakin besar.



Dalam teorinya, Modigliani dan Miller berpendapat bahwa tingkat keuntungan dan risiko usaha yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. (Mamduh M.Hanafi, 2004:300). Nilai perusahaan tidak akan berubah dengan pengubahan struktur modal pada kondisi tanpa pajak. Jika ada dua perusahaan dengan struktur modal yang berbeda, tingkat keuntungan dan risiko keduanya sama, mempunyai nilai berbeda, maka akan terjadi proses arbitrase. Arbitrase ini terjadi karena untuk hasil yang sama dengan tingkat risiko yang sama terdapat pilihan untuk investasi dalam jumlah yang berbeda. Investor akan memilih untuk menanamkan modal mereka pada perusahaan dengan tingkat investasi yang lebih rendah.

Modigliani dan Miller mengatakan bahwa tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk perusahaan yang menggunakan utang, naik proporsional terhadap peningkatan rasio utang dengan saham. Dengan menggunakan utang yang semakin banyak, perusahaan bisa menggunakan sumber modal yang lebih murah yang semakin besar (Mamduh M.Hanafi, 2004 :304). Dalam teorinya, Modigliani dan Miller menyebutkan bahwa biaya hutang ( $k_d$ ) akan selalu lebih kecil daripada biaya modal sendiri ( $k_{eu}$ ). Hal ini disebabkan oleh :

1. penghasilan yang diterima oleh pemilik modal sendiri bersifat lebih tidak pasti dibandingkan dengan pemberi kredit
2. dalam peristiwa likuidasi, pemilik modal sendiri akan menerima bagian paling akhir setelah kredit-kredit dilunasi

## 2. Pasar modal sempurna dan ada pajak

### a. Pendekatan Modigliani & Miller

Dengan memasukkan faktor pajak ke dalam struktur modal, maka biaya bunga dapat digunakan sebagai faktor untuk mengurangi pajak. Ketika utang suatu perusahaan lebih sedikit daripada proporsi modal sendirinya, maka pajak yang dikenakan akan lebih besar. Namun, ketika utang perusahaan besar maka biaya bunga atas utang pun meningkat. Biaya bunga ini akan mengurangi laba yang tersedia, sehingga pajak yang dikenakan atas pendapatan pun berkurang.

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). Nilai perusahaan dengan utang meningkat proporsional dengan penggunaan utang. Selain nilai perusahaan, peningkatan utang juga akan meningkatkan biaya modal saham. Tetapi penghematan dari pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham.

Teori Modigliani & Miller tersebut cukup kontroversial karena implikasi dari teori tersebut adalah perusahaan sebaiknya menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Tetapi dalam kenyataannya tidak ada perusahaan yang mempunyai utang yang mencapai 90% dikarenakan faktor resiko kebangkrutan yang semakin besar seiring dengan meningkatnya utang yang digunakan.

Teori Modigliani & Miller ini berbeda dengan pendekatan tradisional yang menekankan bahwa tingkat struktur modal yang optimal dimiliki oleh tiap-tiap perusahaan dimana struktur modal yang optimal ini dapat dicapai dengan komposisi tertentu dari komponen-komponennya. Tidak selamanya penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan. Ketika perusahaan melewati titik optimal struktur modalnya, maka penambahan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena biaya bunga yang meningkat.

#### 2.2.4.2. *Pecking Order Theory*

Peneliti Donald Donaldson pada tahun 1961 melakukan pengamatan terhadap perilaku struktur modal perusahaan di Amerika Serikat. Pengamatannya menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai keuntungan yang tinggi ternyata cenderung menggunakan utang yang lebih rendah. Menurut Mamduh M.Hanafi (2004:314) teori ini tidak mengindikasikan target struktur modal. Menurut teori ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat utang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Teori ini menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.



Secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam penggunaan dana. Menurut Mamduh M.Hanafi (2004:313), skenario urutan dalam *Pecking Order Theory* adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan memiliki pendanaan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan
2. Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi. Perusahaan berusaha menghindari perubahan dividen yang tiba-tiba. Dengan kata lain, pembayaran dividen diusahakan konstan atau, kalau berubah terjadi secara gradual dan tidak berubah dengan signifikan.
3. Karena kebijakan dividen yang konstan, digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi, akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat-saat tertentu, dan akan lebih kecil pada saat yang lain. Jika kas tersebut lebih besar, perusahaan akan membayar utang atau membeli surat berharga. Jika kas tersebut lebih kecil, perusahaan akan menggunakan kas yang dipunyai atau menjual surat berharga.
4. Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu. Perusahaan akan memulai dengan utang, kemudian dengan surat berharga campuran seperti obligasi konvertibel, dan kemudian saham sebagai pilihan terakhir.

*Pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang kurang menguntungkan akan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar

karena dua alasan, yaitu dana internal yang tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai (Suad Husnan, 2000:325)

Dana eksternal dalam bentuk hutang lebih disukai daripada modal sendiri dikarenakan dua pertimbangan. Pertimbangan pertama adalah biaya emisi. Biaya emisi obligasi akan lebih murah dari biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama (Suad Husnan, 2000:325). Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk para pemodal dan akan membuat harga saham akan turun. Kedua pertimbangan ini kemudian menjadi landasan teori asimetri informasi dan *signaling*.

#### 2.2.4.3 Teori *Trade-Off*

Pada kenyataannya, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya utang akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan. Ketika hutang semakin meningkat, maka semakin tinggi beban bunga atas utang yang harus dibayarkan. Seiring dengan semakin tingginya beban bunga, maka kemungkinan tidak membayar bunga yang tinggi juga akan semakin besar. Kreditor bisa membangkrutkan perusahaan jika perusahaan tidak membayar hutang.

Biaya yang timbul dari kebangkrutan tersebut mencakup dua hal (Mamduh M.Hanafi, 2004:308):

1. Biaya langsung, yaitu biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, biaya pengacara, biaya akuntan, dan biaya sejenis lainnya.

2. Biaya tidak langsung, biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan perusahaan secara normal.

Mamduh M.Hanafi (2004:310) menyebutkan bahwa biaya kebangkrutan sampai tingkat utang tertentu akan lebih tinggi dibandingkan dengan *present value* penghematan pajak. Nilai perusahaan akan mulai menurun pada titik tertentu. Seperti dijelaskan sebelumnya, penghematan pajak yang timbul akibat bertambahnya utang bersifat menambah nilai perusahaan. Sebaliknya, biaya kebangkrutan bersifat mengurangi nilai perusahaan karena mencerminkan resiko yang ditanggung oleh suatu perusahaan. Nilai perusahaan akan turun ketika biaya kebangkrutan lebih besar jumlahnya daripada penghematan pajak yang dihasilkan.

Biaya lain yang timbul dari peningkatan utang adalah meningkatnya biaya keagenan utang. Teori keagenan mengatakan bahwa di perusahaan terjadi konflik antar pihak-pihak yang terlibat. Jika utang meningkat, maka konflik antara keduanya akan semakin meningkat, karena potensi kerugian yang dialami oleh pemegang utang akan semakin meningkat.

#### **2.2.4.4 Teori Asimetri Informasi dan *Signaling***

Berdasarkan teori *trade off*, keputusan perusahaan menggunakan utang didasarkan pada keseimbangan antara penghematan pajak dan biaya kabangkrutan. Sementara itu berdasarkan *signaling theory*, perusahaan yang mampu menghasilkan laba cenderung meingkatkan jumlah utangnya, karena tambahan pembayaran bunga akan diimbangi dengan laba sebelum



pajak (I Made Sudana, 2011:153). Teori ini berkaitan erat dengan teori asimetri informasi yang mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan (Mamduh M.Hanafi, 2004 :314).

Teori ini berawal dari fenomena bahwa harga saham cenderung mengalami penurunan pada saat pengumuman penerbitan saham baru. Menurut Myers dan Majluf (1977) hal ini disebabkan karena adanya asimetri informasi antara manajer dengan pihak luar dimana manajer akan menerbitkan saham pada saat harga saham menunjukkan nilai yang terlalu tinggi. Tentunya pihak luar yang tidak ingin rugi akan menginterpretasikan bahwa harga saham sudah *overvalue* sehingga menyebabkan harga saham akan jatuh. Karena jatuhnya harga saham tersebut berkaitan dengan asimetri informasi, maka bisa dikatakan bahwa ada biaya asimetri informasi yang berkaitan dengan penerbitan saham (Mamduh M.Hanafi, 2004 :315). Biaya tersebut akan semakin besar jika harga saham jatuh cukup signifikan. Karena biaya asimetri saham cenderung paling besar, manajer akan enggan untuk menerbitkan saham dan saham menjadi alternatif paling akhir dalam upaya mencari dana.

Ross (1977) mengembangkan model dimana struktur modal merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Semakin aman perusahaan dari segi pembiayaan, tambahan utang hanya meningkatkan sedikit risiko kebangkrutan (I Made Sudana, 2011:153). Dengan kata lain, perusahaan yang rasional akan menambah utang jika tambahan utang dapat meningkatkan laba. Investor yang rasional akan memandang bahwa

peningkatan nilai perusahaan berasal dari penggunaan utang yang tinggi. Perusahaan yang mengambil hutang mengindikasikan keyakinan perusahaan untuk membayar utang tersebut karena prospek perusahaan yang cukup baik. Dengan demikian, investor melihat peningkatan hutang sebagai sinyal dari manajer bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham dengan harga yang tinggi.

### 2.3. Pertumbuhan Perusahaan

*Growth opportunity* adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan (Muhammad Umar Mai, 2006). Definisi lain peluang pertumbuhan adalah perubahan total aktiva yang dimiliki perusahaan (Kartini dan Arianto, 2008). Perusahaan-perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat seringkali harus meningkatkan aktiva tetapnya. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan dan juga lebih banyak menahan laba. Laba ditahan dari perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan meningkat, dan perusahaan-perusahaan tersebut akan lebih banyak melakukan utang untuk mempertahankan rasio utang yang ditargetkan (Muhammad Umar Mai, 2006).

Perusahaan-perusahaan yang memprediksi akan mengalami pertumbuhan tinggi di masa mendatang cenderung lebih memilih menggunakan saham untuk mendanai operasional perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Umar Mai (2006) yang berkesimpulan bahwa perusahaan yang telah *go public* perlu memperbesar komposisi kepemilikan publik sehingga nilai perusahaan akan semakin meningkat. Sebaliknya, apabila



perusahaan memperkirakan akan mengalami pertumbuhan yang rendah, mereka akan berupaya membagi risiko pertumbuhan rendah dengan para kreditur melalui penerbitan utang yang umumnya dalam bentuk utang jangka panjang .

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. Peningkatan penjualan yang dikarenakan penetrasi pasar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tengah mencoba memperluas segmen pasar mereka sehingga dapat menjangkau konsumen potensial. Hal ini dilakukan untuk memperluas segmen pasar perusahaan tersebut dimana dapat dilakukan dengan cara peluncuran produk baru ataupun peningkatan kualitas dari produk yang sudah ada. Peningkatan penjualan ini akan menghasilkan arus kas masuk yang bagus bagi perusahaan. Peningkatan arus kas perusahaan dengan eskalasi yang stabil menyebabkan NPV dari proyek-proyek yang direncanakan bernilai positif karena biaya investasi dapat tertutupi oleh arus kas yang memadai dari investasi tersebut. 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.

Selain dari sisi penjualan, pertumbuhan perusahaan juga dapat dilihat dari ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya



perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai perusahaan ataupun hasil nilai total aktiva dari perusahaan. Semakin besar perusahaan, semakin besar pula nilai perusahaannya karena kepemilikan saham yang beredar berjumlah lebih besar baik nominal maupun lembar sahamnya. Semakin besar total aktiva semakin besar pula modal yang ditanamkan, sehingga aset yang dimiliki perusahaan pun semakin besar.

### 2.3.1 Hubungan Pertumbuhan Perusahaan dengan Nilai Perusahaan

Semakin pesat pertumbuhan perusahaan tersebut, maka semakin besar pula ukuran perusahaan. Hal ini mengindikasikan kinerja perusahaan yang semakin baik pula. Kinerja perusahaan yang baik ini akan menarik investor sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Calon investor, dalam penelitiannya, melihat ukuran perusahaan sebagai salah satu pertimbangan mereka membeli saham. Semakin besar ukuran perusahaan tersebut, semakin tinggi pula nilai perusahaan di pandangan calon investor.

Semakin pesatnya pertumbuhan perusahaan, maka aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut pun semakin besar akibat semakin besarnya jumlah modal yang ditanamkan. Penanaman modal dalam bentuk aktiva tetap akan menyebabkan timbulnya biaya tetap terhadap aktiva tersebut. Semakin besar biaya tetap yang dihasilkan dari penanaman modal dalam bentuk aktiva, semakin kecil laba operasi yang dihasilkan perusahaan dengan asumsi penjualan tetap. Dengan kata lain, *break even point* perusahaan akan tercapai pada tingkat penjualan yang tinggi ketika *operating leverage* perusahaan tersebut tinggi. *Degree of operating leverage (DOL)* menunjukkan kemampuan perusahaan mengelola biaya operasi tetap untuk memperbesar pengaruh volume penjualan yang akan berdampak pada

EBIT. DOL yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba operasi yang tinggi sehingga dapat menutup biaya tetap operasi. Salah satu bentuk dari biaya operasi ini adalah biaya penyusutan.

Selain *operating leverage*, biaya tetap lain yang muncul akibat pertumbuhan perusahaan yang cukup pesat adalah *financial leverage*. *Financial leverage* muncul ketika perusahaan memutuskan untuk membiayai investasi perusahaan dengan menggunakan sumber dana utang. Keputusan pendanaan dengan utang bisa terjadi ketika perusahaan membutuhkan modal untuk membiayai operasi perusahaan mereka yang tengah menghadapi tingkat permintaan yang tinggi. *Financial leverage* menghasilkan biaya tetap berupa beban bunga. Semakin besar tingkat utang yang digunakan perusahaan, semakin besar pula beban bunga yang ditanggung oleh perusahaan tersebut sehingga semakin besar pula *degree of financial leverage (DFL)*. DFL menunjukkan tingkat utang yang digunakan oleh perusahaan. Dengan asumsi EBIT tetap, DFL yang meningkat mengindikasikan peningkatan beban bunga yang ditanggung oleh perusahaan. Dengan kata lain, semakin besar pula utang yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. DFL berpengaruh pada EPS perusahaan dimana perusahaan yang mempunyai DFL yang tinggi, perubahan EBIT akan menyebabkan perubahan EPS yang tinggi (Mamduh M.Hanafi, 2004:332). Hal ini disebabkan karena perubahan EBIT akan menyebabkan perubahan EAT dimana dari EAT inilah dasar pembagian dividen. Sehingga, DOL dan DFL yang merupakan indikator pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Selain dengan indikator ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari perubahan total aktiva. Perubahan total aktiva menggambarkan



perubahan aset yang dimiliki perusahaan. Perubahan aset ini mengindikasikan pertumbuhan perusahaan karena lancarnya arus kas masuk akibat aktivitas penjualan yang dilakukan oleh perusahaan.

#### 2.4. Kebijakan Dividen

Perusahaan yang sukses memperoleh laba dalam operasi bisnisnya. Laba tersebut dapat diinvestasikan kembali dalam aktiva-aktiva operasi, digunakan untuk membeli sekuritas, digunakan untuk melunasi hutang, atau dibagikan kepada pemegang saham. Tujuan utama dari sebuah perusahaan adalah meningkatkan kesejahteraan pemiliknya. Pemilik suatu perusahaan adalah para pemegang sahamnya. Perusahaan mendapatkan modal dari para pemegang saham, dan sebagai imbal baliknya para pemegang saham mendapatkan *transfer of wealth* dari perusahaan. Jika keputusan yang dibuat adalah membagikan laba tersebut kepada pemegang saham, maka harus ditentukan besarnya jumlah yang akan dibagikan, bentuk pembagian tersebut, serta tingkat kestabilannya (Brigham, 2006:69).

##### 2.4.1 Pengertian Dividen

Investasi dalam bentuk saham akan memberikan dua jenis keuntungan kepada investor, yaitu keuntungan berupa *dividend* dan *capital gain*. *Capital gain* diperoleh dari selisih harga jual dan beli saham. Sedangkan dividen adalah pembagian keuntungan 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. Oleh sebab itu, kebijakan ini perlu diperhatikan oleh pihak manajemen.

#### **2.4.2 Pengertian Kebijakan Dividen**

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.

Kebijakan dividen berpengaruh terhadap aliran dana, struktur finansial, likuiditas perusahaan dan perilaku investor (Agus Sartono, 2000:253). Kebijakan dividen yang optimal mensyaratkan bahwa pembayaran dividen memberikan keuntungan yang sebesar-besarnya (Agus Sartono, 2000:257). Dengan demikian, kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang krusial yang menyangkut nilai perusahaan.

#### **2.3.4 Teori Kebijakan Dividen**

Teori kebijakan dividen menjelaskan bagaimana sifat dari dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Teori dari kebijakan dividen ini akan mempengaruhi harga saham. Menurut Brigham dan Houston (2006, 70-71), terdapat tiga teori yang menjelaskan tentang kebijakan dividen dan pengaruh harga saham. Ketiga teori tersebut adalah :

### 2.4.3.1 Teori *Dividend Irrelevance*

Teori ini dikemukakan oleh Modigliani dan Miller dimana menurut mereka kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan dan risiko bisnis (I Made Sudana, 2011: 168). Adapun asumsi yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller adalah :

- Tidak ada pajak atas pendapatan perusahaan dan pendapatan pribadi
- Tidak ada biaya emisi atau biaya transaksi saham
- *Leverage* keuangan tidak mempengaruhi biaya modal
- Investor dan manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan
- Pendistribusian pendapatan antara dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi biaya modal sendiri
- Kebijakan penganggaran modal independen dengan kebijakan dividen.

Teori ini berkesimpulan bahwa dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan bisa membagi dividen dalam jumlah banyak maupun sedikit selama investasi memberikan *net present value* yang positif. Salah satu kebijakan dividen yang mempunyai implikasi *dividend irrelevance* adalah *dividend payout as a residual decision*. Selama perusahaan mempunyai proyek investasi yang menghasilkan *return* lebih tinggi dari yang diharapkan, perusahaan tersebut akan menggunakan laba untuk membiayai investasi tersebut. Jika perusahaan mempunyai sisa laba setelah semua proyek investasi, barulah sisa laba tersebut dibagikan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham.



#### 2.4.3.2 Teori *Bird in the hand*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner. Teori ini mengemukakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham (I Made Sudana, 2011 :169). Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini disebabkan pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.

#### 2.4.3.3 Teori *Tax Preference*

Berdasarkan teori ini, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan (I Made Sudana, 2011:169). Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan, semakin rendah harga saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain*, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan di perusahaan untuk membiayai investasi yang akan dilakukan perusahaan. Dengan demikian, di masa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan menghindari pajak.

#### 2.4.4 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen yang diambil bergantung pada berbagai faktor yang terjadi. Menurut I Made Sudana (2011:170-171) faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan pihak manajemen dalam mengambil kebijakan dividen adalah :



1. Dana yang dibutuhkan perusahaan

Apabila di masa yang akan datang perusahaan berencana melakukan investasi yang membutuhkan dana yang besar, maka perusahaan dapat memperolehnya melalui penyesihan laba ditahan.

2. Likuiditas

Dividen dapat dibayarkan dalam berbagai macam bentuk. Perusahaan hanya mampu membayar dividen tunai jika tingkat likuiditas yang dimiliki perusahaan mencukupi.

3. Kemampuan perusahaan untuk meminjam

Salah satu sumber dana perusahaan adalah berasal dari pinjaman. Perusahaan dimungkinkan untuk membayar dividen yang besar, karena perusahaan masih memiliki peluang atau kemampuan untuk memperoleh dana dari pinjaman guna memenuhi kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan.

4. Nilai informasi dividen

Pemegang saham lebih menyukai pendapatan sekarang, sehingga dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Selain itu, dividen yang meningkat dianggap memberikan sinyal bahwa kondisi keuangan perusahaan baik, dan sebaliknya dividen turun memberikan sinyal kondisi keuangan perusahaan yang memburuk.

5. Pengendalian perusahaan

Jika perusahaan membayar dividen yang besar, kemungkinan perusahaan memperoleh dana dengan menjual saham baru untuk membiayai peluang investasi yang dinilai menguntungkan. Dalam kondisi demikian, kendali pemegang saham lama atas perusahaan kemungkinan akan berkurang jika

pemegang saham lama tidak berjanji untuk membeli tambahan saham baru yang diterbitkan perusahaan.

6. Pembatasan yang diatur dalam perjanjian pinjaman dengan pihak kreditor

Ketika perusahaan memperoleh pinjaman dari pihak kreditor, perjanjian pinjaman tersebut sering disertai dengan persyaratan-persyaratan tertentu. Salah satu bentuk persyaratan diantaranya adalah pembatasan pembayaran dividen yang tidak boleh melampaui jumlah tertentu yang disepakati.

#### 2.4.5 Macam Kebijakan Dividen

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 :

##### 2.4.5.1 Dividen Tunai

**a. Pengertian**

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.

**b. Jenis Kebijakan**

Ada beberapa bentuk pemberian dividen secara tunai yang diberikan kepada pemegang saham. Menurut Sutrisno (2003:305-307) terdapat empat macam bentuk pemberian dividen secara tunai yaitu :

1. Kebijakan pemberian dividen yang stabil dimana dividen akan diberikan secara tetap untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi.

2. Kebijakan dividen yang meningkat dimana perusahaan selalu membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil setiap periode.
3. Kebijakan dividen dengan rasio yang konstan, yaitu perusahaan memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar laba, maka semakin besar persentase dividen yang dibayarkan, demikian juga sebaliknya.
4. Kebijakan dividen regular yang rendah ditambah ekstra dimana jumlah pembayaran dividen per lembar saham yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen bila keuntungan perusahaan mencapai jumlah tertentu

#### 2.4.5.2 *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. Harga pasar saham yang terlalu tinggi menyebabkan berkurangnya likuiditas saham, karena hanya sedikit investor yang mampu membeli saham perusahaan. Di samping itu, harga pasar saham yang terlalu tinggi juga dapat menimbulkan terjadinya perpindahan pengendalian perusahaan kepada investor yang bermodal kuat. *Stock split* tidak mempengaruhi jumlah modal, tetapi hanya mengubah jumlah saham yang beredar dan nilai nominal saham.



### 2.4.5.3 *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.

Menurut I Made Sudana (2011:173) alasan perusahaan membagikan dividen saham adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan kesulitan likuiditas sehingga perusahaan tidak mampu membayar dividen tunai. Jika hal ini terjadi, pembagian dividen saham mengandung informasi yang kurang baik tentang kondisi keuangan jangka pendek perusahaan.
2. Perusahaan melakukan investasi baru, dan kas yang ada digunakan untuk membiayai investasi tersebut. Jika hal ini terjadi, pembagian dividen saham mengandung informasi yang baik karena dengan melakukan investasi baru, nilai perusahaan diharapkan akan meningkat dan harga saham juga diharapkan naik sehingga pemegang saham dapat memperoleh *capital gain* di kemudian hari.
4. ***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. *Right*

*issue* dikeluarkan dalam rangka menambah modal perusahaan, ekspansi perusahaan, peningkatan porsi kepemilikan saham, dan meningkatkan jumlah saham beredar sehingga saham perusahaan tersebut lebih likuid perdagangannya.

*Right issue* yang dikeluarkan oleh perusahaan akan berdampak pada persentase kepemilikan saham perusahaan. Jika pemegang saham lama memilih untuk tidak menggunakan haknya untuk membeli saham baru yang diterbitkan oleh perusahaan, maka persentase kepemilikan sahamnya akan tereduksi.

## 2.5. 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). Sangat tidak efisien dan mahal bagi pengusaha untuk masuk dan membuat kontrak dengan pekerja dan para pemilik modal, tanah dan sumber daya lain untuk setiap tahap produksi dan distribusi yang terpisah. Sebaliknya, pengusaha biasanya masuk dalam kontrak yang besar dan berjangka panjang dengan tenaga kerja untuk mengerjakan berbagai tugas dengan upah tertentu dan berbagai tunjangan lain.

Perusahaan ada untuk menghemat biaya transaksi semacam itu. Dengan menginternalisasi berbagai transaksi, perusahaan juga dapat menghemat pajak penjualan dan menghindari kontrol harga dan peraturan pemerintah yang berlaku hanya untuk transaksi antar perusahaan. 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 (Fakhrudin dan Hadianto, 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*) (Fakhrudin dan Hadianto, 2001). Dalam hal ini, PBV dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham. PBV yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan dan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi (Soliha dan Taswan, 2002). PBV juga dapat berarti rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut (Fakhrudin dan Hadianto, 2001).

Nilai perusahaan dapat diukur dengan PBV (Rakhimsyah dan Barbara, 2011). PBV merupakan rasio antara harga per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Satuan pengukuran PBV adalah dalam persentase. Dengan rumus sebagai berikut :

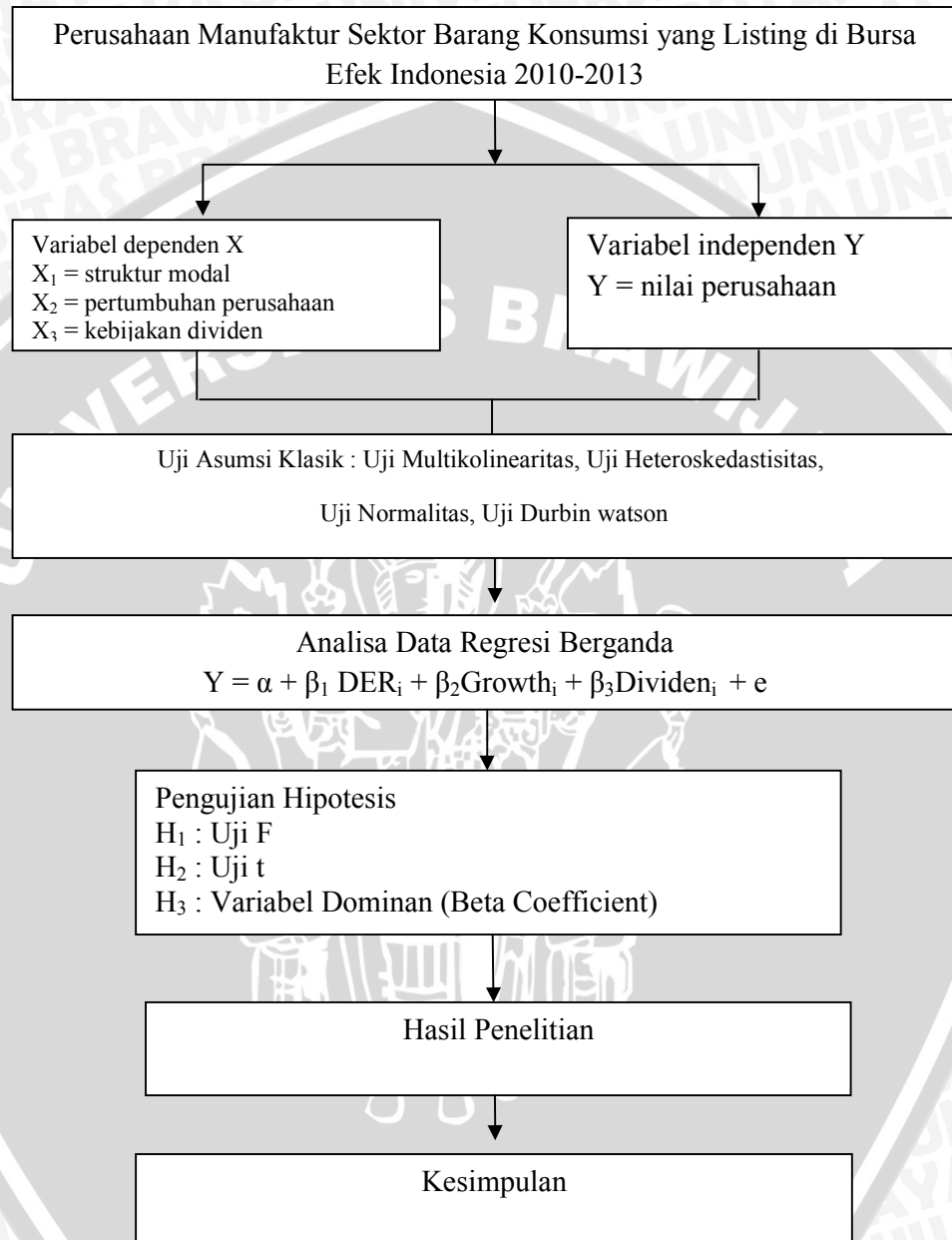
$$PBV = \frac{\text{harga per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}} \times 100\%.$$



## 2.6 KERANGKA PIKIR PENELITIAN

Adapun kerangka pikir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

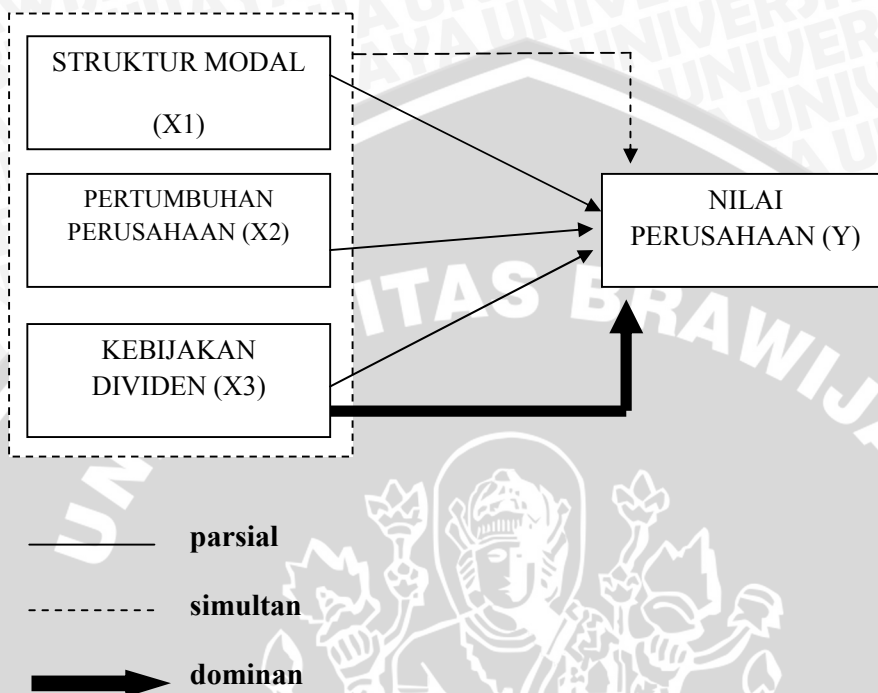
**Gambar 2.1 Kerangka Penelitian**



## 2.7. KERANGKA KONSEPTUAL

Kerangka konseptual penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut :

**Gambar 2.2 Kerangka Konseptual**



## 2.8. HIPOTESIS

Berdasarkan uraian diatas, hipotesis yang diangkat penulis untuk penelitian ini adalah :

H<sub>1</sub> : Diduga variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H<sub>2</sub> : Diduga variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H<sub>3</sub> : Diduga kebijakan dividen berpengaruh dominan terhadap nilai perusahaan.

### BAB III

## METODE PENELITIAN

### 3.1 Jenis 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. Dilihat dari tujuan penelitiannya, penelitian sosial dibedakan menjadi :

- a. Penelitian eksploratif yaitu jenis penelitian yang bertujuan untuk menemukan suatu pengetahuan baru yang sebelumnya belum ada. Penelitian ini dilakukan untuk menggali suatu gejala yang relatif masih baru. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengembangkan gagasan dasar mengenai topik baru atau memberikan dasar bagi penelitian lanjutan.
- b. Penelitian deskriptif yaitu penelitian yang bertujuan untuk memberikan gambaran yang lebih detail mengenai gejala atau fenomena. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui nilai variabel mandiri, baik satu variabel atau lebih.
- c. Penelitian Eksplanatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk menemukan penjelasan tentang mengapa suatu kejadian atau gejala terjadi. Hasil akhir dari penelitian ini adalah gambaran mengenai hubungan sebab akibat. Tujuan dari penelitian ini adalah menghubungkan pola-pola yang berbeda namun memiliki keterkaitan dan menghasilkan pola hubungan sebab akibat.

Berdasarkan penjelasan tersebut maka 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.

### **3.2 Jenis dan Sumber Data**

Data adalah catatan atas kumpulan fakta yang belum mempunyai arti bagi penerimanya dan masih memerlukan adanya suatu pengolahan. Data penelitian dapat berasal dari berbagai sumber dengan menggunakan berbagai teknik selama kegiatan penelitian berlangsung. Data dapat dibedakan menjadi beberapa macam berdasarkan jenis dan sumber datanya.

#### **3.2.1 Jenis data**

Berdasarkan bentuk dan sifatnya, data penelitian dapat dibedakan dalam dua jenis yaitu data kualitatif dan data kuantitatif. Data kualitatif adalah data yang berbentuk kata-kata, bukan dalam bentuk angka. Data kualitatif diperoleh melalui berbagai macam teknik pengumpulan data misalnya wawancara, analisis dokumen, diskusi terfokus atau observasi yang telah dituangkan dalam catatan lapangan. Sedangkan data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka atau bilangan. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa penelitian ini menggunakan data kuantitatif berupa data nilai nominal dari laporan keuangan perusahaan.

#### **3.2.2 Sumber Data**

Berdasarkan sumbernya, data penelitian dapat dikelompokkan dalam dua jenis yaitu data primer dan data sekunder. Data primer adalah data yang diperoleh oleh peneliti secara langsung dari sumber datanya. Data primer disebut juga sebagai data asli atau data baru. Data sekunder adalah data yang diperoleh peneliti

dari berbagai sumber yang telah ada. Berdasarkan definisi tersebut maka penelitian ini menggunakan sumber data sekunder dimana data yang digunakan diperoleh dari situs bursa efek indonesia [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) untuk struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen serta data dari [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) untuk harga pasar dari saham.

### 3.3 Populasi dan Sampel

#### 3.3.1 Populasi

Menurut Sugiyono (2003:90) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek / subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. 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.

#### 3.3.2 Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah atau karakteristik tertentu yang diambil dari suatu populasi yang akan diteliti secara rinci (Sugiyono,2009:137). 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 beveraegs* yang secara aktif membagikan dividen kepada pemegang saham selama periode 2010-2013

Berdasarkan kriteria sampel, maka jumlah sampel pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel 3.1 Tabel Sampel Penelitian**

<b>Keterangan</b>	<b>Populasi/Sampel</b>
Jumlah Populasi	16 perusahaan
<b>Kriteria Sampling</b>	
1. Perusahaan yang <i>delisting</i> , <i>relisting</i> , dan bangkrut pada periode 2010-2013	3 perusahaan
<b>Sub populasi/Sampel</b>	<b>13 perusahaan</b>
2. Perusahaan yang tidak secara aktif membagikan dividen kepada pemegang saham selama periode 2010-2013	5 perusahaan
<b>Sampel akhir</b>	<b>8 perusahaan</b>

Sumber :data diolah

Berdasarkan kriteria sampel tersebut, maka pada penelitian ini sampel yang memenuhi syarat adalah sebanyak 8 perusahaan dengan periode waktu tahun 2010 sampai dengan 2013 maka jumlah data dalam penelitian ini sebesar 32 laporan keuangan. Adapun perusahaan yang melakukan *delisting*, *relisting*, dan mengalami kebangkrutan selama periode 2010-2013 secara berturut-turut adalah saham PT Tri Banyan Tirta Tbk (ALTO), PT Sekar Bumi Tbk (SKBM), dan PT Davomas Abadi Tbk (DAVO). Sedangkan perusahaan yang tidak secara aktif membagikan dividen kepada pemegang saham selama periode 2010-2013 adalah saham PT Tiga Pilar Sejahtera Tbk (AISA), PT Wilmar Cahaya Indonesia (CEKA), PT Siantar Top Tbk (STTP), PT Akasha Wira Internasional Tbk (ADES), dan PT Ultrajaya Milk Industri Tbk (ULTJ).

### 3.4 Metode Pengumpulan Data

Pada penelitian ini, pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi yang didasarkan pada laporan keuangan yang dipublikasikan oleh



Bursa Efek Indonesia melalui *Indonesian Stock Exchange* (idx) 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.

### **3.5 Identifikasi Variabel Penelitian dan Definisi Operasional**

#### **3.5.1 Identifikasi Variabel Penelitian**

Variabel penelitian adalah suatu sifat atau nilai dari objek yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

##### **a. Variabel Dependen**

Variabel dependen adalah variabel yang menjadi pusat perhatian utama peneliti dimana variabel ini nantinya dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang digambarkan melalui *Price Book Value (PBV)* perusahaan tersebut.

##### **b. Variabel Independen**

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen, baik yang pengaruhnya positif maupun yang pengaruhnya negatif. 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.

### 3.5.2 Definisi Operasional

Definisi operasional variabel penelitian ini terdiri dari 3 variabel independen dan 1 variabel dependen yang akan dijelaskan berikut ini :

#### a. 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 :

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

DER mencerminkan besarnya hutang yang ditanggung oleh setiap ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar nilai DER maka semakin besar pula proporsi hutang yang ditanggung atau dijamin oleh modal yang dimiliki perusahaan.

#### b. 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 :

$$GROWTH = \frac{\text{Penjualan tahun berjalan} - \text{Penjualan tahun sebelumnya}}{\text{Penjualan Tahun Sebelumnya}} \times 100\%$$

Growth menunjukkan berapa kali penjualan perusahaan bertumbuh dibandingkan dengan tahun sebelumnya.

### c. 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 :

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

DPR mencerminkan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Semakin tinggi nilai DPR maka semakin besar pula bagian dari laba yang diperoleh perusahaan dibagikan kepada para pemegang sahamnya.

### d. Nilai Perusahaan

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).

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

### 3.6 Metode Analisa Data

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*.



### 3.6.1 Pengujian asumsi klasik

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

#### 3.6.1.1 Uji Normalitas

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. Adapun dasar pengambilan keputusan normal atau tidaknya data adalah sebagai berikut :

- a. Apabila hasil signifikansi lebih besar ( $>$ ) dari 0,05 maka data terdistribusi normal
- b. Apabila hasil signifikansi lebih kecil ( $<$ ) dari 0,05 maka data tersebut tidak terdistribusi secara normal.

#### 3.6.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji adanya korelasi antara variabel independen pada persamaan linier. Menurut Imam Gozhali (2011:160) dasar keputusan ada tidaknya multikolinearitas dalam persamaan linear dideteksi sebagai berikut :

- a. Melihat nilai *inflation factor* (VIF) pada model regresi, dimana jika nilai VIF lebih besar dari 10 maka antar variabel independen terjadi persoalan multikolinearitas.
- b. Dengan membandingkan nilai koefisien determinasi individual ( $r^2$ ) dengan nilai determinasi secara serentak ( $R^2$ ) dimana jika  $r^2 > R^2$  maka terjadi persoalan multikolinearitas.

### 3.6.1.3 Uji Heteroskedastisitas

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 signifikansi lebih dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi.

### 3.6.1.4 Uji Autokorelasi

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*. Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut :

- a. Jika nilai DW terletak diantara *upper bound* (du) dan (4-du) maka tidak ada autokorelasi
- b. Jika nilai DW lebih rendah dari pada *lower bound* (dl) maka ada autokorelasi positif
- c. Jika nilai DW lebih besar dari (4-dl) maka terdapat autokorelasi negatif.

### 3.6.2 Analisa Regresi Berganda

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 :

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

Keterangan :

$\alpha$	= konstanta
$\beta$	= koefisien regresi dari masing-masing variabel independen
e	= standar error
PBV	= nilai perusahaan
DER	= struktur modal
Growth	= pertumbuhan perusahaan
DPR	= Kebijakan Dividen



### 3.6.3 Uji Hipotesis

Menurut Imam Gozhali (2011), ketepatan fungsi regresi dalam mengestimasi nilai aktual dapat diukur dari *Goodness of Fit*-nya. Secara statistik hal ini dapat diukur dari nilai statistik t, nilai statistik F, dan koefisien determinasi. Suatu perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik jika nilai ujinya berada dalam daerah kritis (daerah dimana  $H_0$  ditolak).  $H_0$  yang menyatakan bahwa variabel independen tidak berpengaruh secara parsial maupun simultan terhadap variabel dependen.

#### 3.6.3.1 Uji Statistik t

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  $H_0$

Untuk menilai t hitung digunakan rumus :

$$t_{hitung} = \frac{\text{Koefisien regresi } b_1}{\text{Standar deviasi } b_1}$$

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan hipotesis sebagai berikut :

$H_0$  :  $\beta_1$  s/d  $\beta_4 = 0$  dan

$H_1$  :  $\beta_1$  s/d  $\beta_4 \neq 0$

#### 3.6.3.2 Uji Statistik F

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 ( $\alpha$ ) 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

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

Koefisien determinasi dimaksudkan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Imam Gozhali, 2011). Nilai  $R^2$  antara 0 dan 1 dimana jika nilai  $R^2$  mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel dependen. Kelemahan mendasar pada penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka  $R^2$  pasti akan meningkat tanpa melihat apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan Adjusted  $R^2$  untuk mengevaluasi model regresi karena Adjusted  $R^2$  dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model (Imam Gozhali, 2011). Dengan demikian, pada penelitian ini tidak menggunakan  $R^2$  namun menggunakan nilai Adjusted  $R^2$  untuk mengevaluasi model regresi.

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Gambaran Umum Perusahaan

##### a. PT Delta Djakarta Tbk (DLTA)

PT Delta Djakarta merupakan perusahaan manufaktur multinasional yang bergerak di sektor konsumsi dengan produk utamanya adalah bir dengan brand Anker, Carlsberg, San Migel, dan Kuda Putih. Perusahaan ini juga merupakan salah satu perusahaan yang memproduksi minuman non-alkohol dengan merk Sodaku. Perusahaan ini pertama kali didirikan tahun 1932 dan sejak saat itu telah mengalami perjalanan panjang dalam industri hingga menjadi perusahaan publik pada tahun 1984 dan menjual sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya. Saat ini pabrik dari PT Delta Djakarta beroperasi di Jalan Inspeksi Tarum Barat, Bekasi, Jawa Barat

PT Delta Djakarta menerima penghargaan Top Brand 2007 pada kategori Bir yang diadakan oleh *Frontier Consulting Group* dan majalah marketing. Penghargaan ini menunjukkan pangsa pasar PT Delta Djakarta yang cukup besar di Indonesia dan menjadikan perusahaan ini sebagai salah satu perusahaan bir yang cukup besar di Indonesia. Selain itu, PT Delta Djakarta juga mempertahankan sertifikasi ISO 9001:2008 untuk sistem manajemen mutu dan ISO 22000:2005 untuk sistem manajemen keamanan pangan sebagai bagian dari standar kualitasnya.

PT Delta Djakarta mencatat pertumbuhan penjualan stabil dari tahun ke tahun dengan penjualan sebesar Rp1.205.482 juta pada tahun 2010,



Rp1.394.152 juta pada 2011, Rp1.719.814 pada 2012, dan Rp2.001.358 juta pada 2013. Pertumbuhan penjualan ini berkisar 15% hingga 23% per tahun dengan ekskalasi pertumbuhan tertinggi pada tahun 2012 yaitu sebesar 136 milyar rupiah. Selain pertumbuhan dari sisi penjualan produk dari tahun ke tahun, PT Delta Djakarta juga mengalami pertumbuhan atas nilai pasar sahamnya dimana sahamnya terjual hingga 9 kali nilai buku perusahaan tersebut pada tahun 2013. Peningkatan juga terlihat dari aset perusahaan tersebut yang bertumbuh dari 708 juta rupiah pada 2010 dan 867 juta rupiah pada 2013.

**b. Indofood CBP Tbk (ICBP)**

Indofood CBP pertama kali didirikan pada bulan September 2009 sebagai entitas yang terpisah setelah adanya restrukturisasi internal pada CBP Group atas induk perusahaan Indofood dan terdaftar sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia pada 7 Oktober 2010. Indofood CBP merupakan salah satu perusahaan dari industri sektor konsumsi yang menghasilkan produk berupa mie instan, *dairy*, penyedap makanan, makanan ringan, produk nutrisi dan makanan khusus, serta kemasan. Indofood CBP telah menerima banyak penghargaan antara lain menduduki posisi ke 9 *Best Corporate Governance* pada *Asia's Best Company Award* tahun 2013, *Indonesia Customer Satisfaction Award* atas produk Indomie sebagai *The Best in Achieving Total Customer Satisfaction* untuk kategori mie instan, *Innovative Nutritional Food Product Appreciation Awards 2013* untuk produk Indomilk, dan beberapa penghargaan lainnya.

Indofood CBP mencatat pertumbuhan penjualan di tahun 2013 sebesar 15.6%, dan 20,7 % di tahun 2014 yang menunjukkan ekskalasi pertumbuhan sebesar 5,1% dari tahun 2013. Ekskalasi pertumbuhan ini disebabkan

pertumbuhan penjualan dari anak perusahaan PT Indolakto dan perusahaan minuman kemasan yang diakuisisi sahamnya pada tahun 2013. Hal ini terlihat pula dengan peningkatan *market value* perusahaan sebesar 4,48 kali nilai bukunya di tahun 2013.

**c. PT Indofood Sukses Makmur (INDF)**

PT Indofood Sukses Makmur Tbk merupakan sebuah perusahaan *Total Food Solution* yang didirikan pada tahun 1990 dengan kegiatan operasional mulai dari produksi dan pengolahan bahan baku hingga menjadi produk akhir yang tersedia di pasar. Dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, Indofood memperoleh manfaat dari ketangguhan model bisnisnya yang terdiri dari lima kelompok usaha strategis yang saling melengkapi yakni produk konsumen bermerk yang dilaksanakan oleh PT Indofood CBP, Bogasari, Agribisnis, serta budi daya dan pengolahan sayuran. Dalam rangka menjaga kualitas kinerja perusahaannya, Indofood telah meraih berbagai sertifikat standard mutu antara lain ISO 14001:2004, HACCP ISO 22000:2005, ISO 17025:2008, ISO 9001:2008, AIB *International Consolidated Standards for Food Safety*, dan banyak sertifikat kualitas lainnya yang menjamin kualitas produk, prosedur, maupun tanggung jawab Indofood kepada pihak-pihak yang berhubungan dengannya.

Dari seluruh kelompok usaha strategisnya, Indofood CBP merupakan kontributor terbesar penjualan Indofood Sukses makmur yang memberikan kontribusi penjualan sebesar 42,7% dari total penjualan Indofood group. Namun demikian, kelompok usaha strategis dari Indofood yang kini tengah mengalami perkembangan paling pesat adalah kelompok usaha distribusi dan makanan dan

minuman kemasan dimana kelompok usaha ini menyumbang 7% dari total penjualan Indofood group, naik 6,1 % dari tahun sebelumnya. Secara keseluruhan, Indofood mencatat pertumbuhan penjualan sebesar 22,1% dari tahun 2013 dengan angka penjualan sebesar 50.393,5 juta rupiah, dengan ekskalasi pertumbuhan sebesar 12% relatif dari tahun 2012. Peningkatan penjualan dan pertumbuhan penjualan yang besar ini menunjukkan kapasitas produksi dan kapabilitas sistem pemasaran dan distribusi yang terintegrasi dengan baik dalam sistem yang terbentuk pada Indofood Sukses Makmur. Hal ini juga dapat diasumsikan sebagai indikator peningkatan pangsa pasar akibat adanya penambahan permintaan yang disebabkan oleh peningkatan ragam produk, kualitas produk, maupun pemasaran yang efektif dalam menarik minat masyarakat.

**d. PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI)**

Pertama kali didirikan dengan nama *Nederlandsh-Indische Bierbrouwerijen* di Medan pada tahun 1929, Perusahaan mengoperasikan brewery di Surabaya sebelum mendirikan brewery yang kedua di Tangerang tahun 1972. Sejalan dengan perkembangan waktu, perusahaan ini bertambah kuat dan menjadi perusahaan minuman Indonesia yang memiliki reputasi baik dan bertanggung jawab dengan portfolio merek *bird an* minuman ringan terkemuka. Sejalan dengan pertumbuhan dan perkembangannya, perusahaan berganti nama menjadi PT Multi Bintang Indonesia ketika Perusahaan *go public* pada tahun 1981. Multi Bintang yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi anak perusahaan Asia Pacific Breweries Limited (APB) dari Singapore ketika APB menguasai saham mayoritas Multi Bintang tahun 2010.



Multi bintang diidentikan dengan Bir Bintang, merek bir unggulan Indonesia. Multi Bintang menawarkan berbagai portofolio brand bir dan minuman ringan. Perusahaan memproduksi dan memasarkan merk bir premium internasional yang paling bernilai di dunia, yakni Heineken dan juga jenis minuman bebas alkohol, Bintang Zero dan minuman ringan berkarbonat, Green Sands di Indonesia.

**e. PT Mayora Indah Tbk (MYOR)**

Mayora Group pertama kali didirikan pada tahun 1977 sebagai pabrik kue rumahan dan kemudian berkembang dengan pesat di bidang konsumsi dengan produk-produk seperti Kopiko, Danisa, Astor, Energen, Torabika, dan banyak lagi. Mayora pertama kali terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1990, dan sejak saat itu pula mengalami pertumbuhan yang signifikan hingga kini Mayora merupakan perusahaan dengan skala ASEAN dimana produk serta pabriknya dapat ditemukan di sejumlah negara di ASEAN.

Mayora mencatat pertumbuhan penjualan sebesar 22,9% pada kuartal ke 3 tahun 2014 dari kuartal ke 3 tahun 2013, dengan ekskalasi pertumbuhan sebesar 8% pertahun terhitung tahun 2012. Peningkatan penjualan ini juga terjadi seiring dengan peningkatan nilai pasar saham yang mencapai 5,9 kali nilai buku perusahaan. Hal ini mengindikasikan peningkatan kepercayaan masyarakat yang mengakibatkan pada peningkatan minat untuk berinvestasi pada saham Mayora.

**f. PT Prasadha Aneka Niaga Tbk (PSDN)**

PT Prasadha Aneka Niaga didirikan pada tahun 1984 oleh Bapak Oesman Soedargo, Mr. Mansjur Tandiono, almarhum Bapak Haji Mahmud Udin dan almarhum Bapak I Gede Subratha. Bisnis inti Grup adalah pengolahan komoditas

pertanian dan ekspor yang terutama ditangani oleh perusahaan anggota yang beroperasi. PT. Prasadha Aneka Niaga & anak perusahaan juga memiliki diversifikasi dalam makanan, manufaktur, dan perkebunan.

**g. PT Nippon Indosari Corpindo (ROTI)**

PT Nippon Indosari Corpindo, Tbk ("Perseroan") berdiri pada tahun 1995.

Untuk memenuhi permintaan konsumen yang terus meningkat, Perseroan mengembangkan usahanya dengan mendirikan pabrik di Pasuruan pada tahun 2005. Besarnya permintaan masyarakat atas produk Sari Roti membuat Perseroan kembali membangun pabrik ketiga pada tahun 2008 yang juga berlokasi di Kawasan Industri Jababeka Cikarang. Kemudian disusul dengan pembangunan pabrik di Semarang, Medan dan Cikarang Barat pada tahun 2011. Pada tahun 2012, Perseroan membangun 2 pabrik baru yang berlokasi di Palembang dan Makassar. Perseroan secara resmi mencatatkan saham di Bursa Efek Indonesia dan menjual kepada publik pada tahun 2010.

Pada tahun 2006 Perseroan mendapatkan sertifikat *Hazard Analysis Critical Control Point* (HACCP) yaitu sertifikat jaminan keamanan pangan sebagai bukti komitmen Perseroan dalam mengedepankan prinsip 3H (Halal, Healthy, Hygienic) pada setiap produk Sari Roti. Selain itu, seluruh produk Sari Roti telah terdaftar melalui Badan BPOM Indonesia dan memperoleh sertifikat Halal yang dikeluarkan oleh Majelis Ulama Indonesia. Sebagai produsen roti terbesar di Indonesia Perseroan telah meraih beragam penghargaan, antara lain Top Brand dan Top Brand for Kids sejak 2009 hingga sekarang, Marketing Award 2010, Original Brand 2010, Investor Award 2012, hingga penghargaan dari Forbes Asia.

#### **h. PT Sekar Laut Tbk (SKLT)**

PT Sekar Laut Tbk berawal dari sebuah usaha di bidang perdagangan produk kelautan di kota Sidoarjo, Jawa Timur pada tahun 1966 yang kemudian berkembang menjadi usaha krupuk udang tradisional. PT Sekar Laut Tbk didirikan pada 19 Juli 1976 dalam bentuk perseroan terbatas. Produk unggulan dari PT Sekar Laut Tbk adalah krupuk dan bumbu khas Indonesia di bawah merek Finna. Selain operasi bisnis di bidang produksi bumbu dan krupuk, PT Sekar Laut Tbk juga memegang keagenan dari produk-produk luar negeri seperti rol film, *vermicelli*, *popcorn*, *seasoning mixeas*, *french fries*, saos masak, dan biskuit.

#### **4.2 Deskripsi Data Hasil Penelitian**

Deskripsi data yang akan disajikan dari hasil penelitian ini adalah untuk memberikan gambaran secara umum mengenai penyebaran data yang diperoleh dari laporan keuangan. Berdasarkan judul dan perumusan masalah penelitian dimana penelitian ini terdiri dari tiga variabel bebas dan satu variabel terikat, yakni meliputi data mengenai struktur modal yang diprosikan dengan DER ( $X_1$ ), pertumbuhan perusahaan yang diprosikan dengan pertumbuhan penjualan ( $X_2$ ), kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR ( $X_3$ ) dan nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV( $Y$ ). Sampel yang diambil data dalam penelitian ini adalah 32 laporan keuangan dari 8 perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi *food and beverages* yang terdiri dari tahun 2010 hingga tahun 2013. Deskripsi dari masing-masing variabel berdasarkan analisa laporan keuangan dijelaskan sebagaimana di bawah ini.



#### 4.2.1 Deskripsi Data Variabel Y (PBV)

Variabel Y merupakan variabel terikat yang perubahannya dipengaruhi oleh variabel bebas. Nilai perusahaan merupakan variabel yang digunakan sebagai variabel terikat dalam penelitian ini. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Nilai suatu perusahaan tercermin dari PBV perusahaan tersebut dimana PBV ini merupakan perbandingan antara harga pasar perusahaan dengan nilai bukunya. Semakin besar nilai PBV mengindikasikan tingginya persepsi pasar terhadap perusahaan ini dibandingkan dengan keadaan perusahaan secara riil.

Perusahaan manufaktur dari sektor barang konsumsi merupakan perusahaan yang menghasilkan produk yang digunakan untuk kebutuhan konsumsi harian. Produk dari sektor ini memiliki pangsa pasar yang luas mengingat sifat konsumtif masyarakat merupakan sisi yang pemenuhannya tidak akan berkesudahan. Hal ini mengakibatkan merk dari produk di sektor ini terkenal cukup luas di masyarakat dan perkembangannya akan diketahui masyarakat secara luas. Sistem pemasaran yang terintegrasi dengan bagian lain dari perusahaan secara menyeluruh akan memberikan dampak yang signifikan terhadap *brand position* di persepsi masyarakat dan mempengaruhi tingkat penjualan produk pada akhirnya.

Peningkatan penjualan menunjukkan meningkatnya minat masyarakat terhadap suatu produk, Peningkatan penjualan yang stabil akan menunjukkan peningkatan persepsi masyarakat akan suatu produk yang mengakibatkan

peningkatan kinerja perusahaan. Hal ini tentunya dapat menjadi faktor yang memicu peningkatan nilai pasar perusahaan tersebut.

**Tabel 4.1 Deskripsi Variabel Y (PBV)**

Nama	PBV								
	2010	2011	2012	2013	MIN	MAX	RATA-RATA	SD	CV
DLTA	3.33	3.12	7.63	8.53	3.12	8.53	5.65	2.83	0.50
ICBP	3.06	2.83	3.98	4.33	2.83	4.33	3.55	0.72	0.20
INDF	2.55	1.28	1.54	1.92	1.28	2.55	1.82	0.55	0.30
MLBI	12.29	14.26	39.47	57.49	12.29	57.49	30.88	21.63	0.70
MYOR	4.14	4.51	5.40	6.74	4.14	6.74	5.20	1.16	0.22
PSDN	0.83	2.16	0.71	0.80	0.71	2.16	1.13	0.69	0.62
ROTI	5.89	6.16	11.37	9.42	5.89	11.37	8.21	2.65	0.32
SKLT	0.82	0.79	0.97	0.97	0.79	0.97	0.89	0.10	0.11
<b>min</b>	0.82	0.79	0.71	0.80					
<b>max</b>	12.29	14.26	39.47	57.49					
<b>rata-rata</b>	4.11	4.39	8.88	11.28					
<b>SD</b>	3.70	4.35	12.89	18.97					
<b>CV</b>	0.90	0.99	1.45	1.68					

Sumber : data diolah

Dari tabel nilai perusahaan tersebut dapat terlihat bahwa dari data sampel, MLBI merupakan perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang paling tinggi dari setiap periodenya.

Dari data tersebut terlihat bahwa PBV sampel perusahaan mengalami keadaan yang fluktuatif. Peningkatan yang cukup signifikan terjadi pada Indofood CBP (ICBP) dengan kenaikan PBV menjadi 4.33 pada tahun 2013 setelah sebelumnya tercatat sebesar 3.98 pada tahun 2012. Peningkatan harga saham yang cukup signifikan ini terjadi seiring dengan diakuisisinya Pepsi Cola Indonesia serta peningkatan yang signifikan atas penjualan dari PT Indolakto sebagai anak perusahaan dari ICBP.

Selain ICBP, Multi Bintang, Delta Djakarta serta Mayora juga mencatat pertumbuhan yang positif atas nilai perusahaannya. Multi Bintang mengalami kenaikan yang sangat tinggi pada tahun 2012 dengan PBV sebesar 39,47 dari sebelumnya 14,26. Delta Djakarta mencatat kenaikan PBV di angka 8,53 dari sebelumnya 7,63. Hal ini diperkirakan karena investor melihat peluang di bisnis minuman beralkohol dengan meningkatnya permintaan lokal yang didukung dengan tersedianya produk-produk minuman beralkohol di minimarket. Mayora bertahan dengan pertumbuhan yang stabil bahkan sejak tahun 2010. Pertumbuhannya pun stabil dengan kenaikan sebesar 11% pada tahun 2012 dan 18% pada tahun 2013. Hal ini menunjukkan kepercayaan masyarakat untuk menanamkan modalnya dalam bentuk saham atas Mayora yang semakin meningkat. Selain perusahaan tersebut diatas, pada tahun 2012 Nippon Indosari Corpindo juga mengalami peningkatan dari nilai perusahaan berkisar 6 kali nilai buku menjadi berkisar 11 kali nilai bukunya.



#### 4.2.2 Deskripsi Data Variabel $X_1$ (DER)

Tabel. 4.2 Deskripsi Variabel DER

Nama	DER								
	2010	2011	2012	2013	MIN	MAX	RATA-RATA	SD	CV
DLTA	0.20	0.22	0.26	0.28	0.20	0.28	0.24	0.04	0.15
ICBP	0.45	0.42	0.46	0.60	0.42	0.60	0.48	0.08	0.17
INDF	1.34	0.70	0.71	0.80	0.70	1.34	0.89	0.30	0.34
MLBI	1.41	1.30	2.49	0.80	0.80	2.49	1.50	0.71	0.47
MYOR	1.18	1.72	1.72	1.47	1.18	1.72	1.52	0.26	0.17
PSDN	1.60	1.04	0.67	0.64	0.64	1.60	0.99	0.45	0.45
ROTI	0.25	0.39	0.81	1.32	0.25	1.32	0.69	0.48	0.69
SKLT	0.69	0.74	0.84	1.16	0.69	1.16	0.86	0.21	0.25
Min	0.20	0.22	0.26	0.28					
Max	1.60	1.72	2.49	1.47					
rata-rata	0.89	0.82	1.00	0.88					
SD	0.56	0.51	0.74	0.40					
CV	0.63	0.62	0.74	0.45					

Sumber : data diolah

Dari tabel tersebut dapat diketahui bahwa rata-rata *debt to equity ratio* (DER) perusahaan dalam industri manufaktur sektor barang konsumsi *food and beverages* pada tahun 2010 hingga 2013 berturut-turut adalah 1.12, 0.85, 1.01, dan 0.92. Hal ini menunjukkan rata-rata perusahaan memiliki komposisi modal dan hutang yang hampir sama dari tahun ke tahun. Berdasarkan data tersebut dapat terlihat bahwa proporsi hutang yang paling besar terjadi di tahun 2013 dengan rata-rata 0,92 dan memiliki tren yang cenderung meningkat dari tahun 2010 ke 2011. Hal ini dapat disebabkan oleh banyak hal antara lain ekspansi perusahaan yang membutuhkan dana yang cukup besar, ataupun kebutuhan dana operasional perusahaan akibat meningkatnya kebutuhan pembiayaan operasional.

#### 4.2.3 Deskripsi Data Variabel $X_2$ (Pertumbuhan Penjualan)

Tabel. 4.3 Deskripsi Variabel Pertumbuhan Penjualan

Nama	PERTUMBUHAN PENJUALAN								
	2010	2011	2012	2013	MIN	MAX	RATA-RATA	SD	CV
DLTA	-0.26	0.16	0.23	0.16	-0.26	0.23	0.07	0.23	3.06
ICBP	0.00	0.08	0.12	0.16	0.00	0.16	0.09	0.07	0.76
INDF	0.03	0.18	0.11	0.15	0.03	0.18	0.12	0.07	0.56
MLBI	0.10	0.04	-0.16	1.27	-0.16	1.27	0.31	0.65	2.07
MYOR	0.51	0.31	0.11	0.14	0.11	0.51	0.27	0.18	0.68
PSDN	0.57	0.34	0.05	-0.02	-0.02	0.57	0.23	0.27	1.16
ROTI	0.26	0.33	0.46	0.26	0.26	0.46	0.33	0.10	0.29
SKLT	0.14	0.10	0.17	0.41	0.10	0.41	0.20	0.14	0.70
min	-0.26	0.04	-0.16	-0.02					
max	0.57	0.34	0.46	1.27					
rata-rata	0.17	0.19	0.14	0.32					
SD	0.27	0.12	0.17	0.40					
CV	1.62	0.63	1.28	1.27					

Sumber : Data diolah

Dari tabel tersebut dapat terlihat bahwa rata-rata pertumbuhan penjualan perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi *food and beverages* berturut-turut dari tahun 2010 hingga 2013 adalah 0.13, 0.37, 0.16, dan 0.43. Dari tabel tersebut dapat terlihat bahwa rata-rata penjualan per tahun perusahaan mengalami pertumbuhan yang fluktuatif namun memiliki tren yang meningkat dari tahun 2010. Hal ini mengindikasikan peningkatan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset perusahaannya dalam rangka mendorong penjualan.

Meskipun demikian, rata-rata laju pertumbuhan mengalami penurunan pada tahun 2013. Dari tabel tersebut dapat terlihat bahwa rata-rata laju pertumbuhan mengalami perlambatan yang ditandai dengan menurunnya pertumbuhan pada tahun 2013. Meskipun penjualan tetap meningkat pada tahun 2013, namun laju pertumbuhan mengalami

perlambatan yang bisa disebabkan oleh faktor persaingan, penyempitan pangsa pasar, maupun penurunan volume produksi perusahaan.

#### 4.2.4 Deskripsi Data Variabel $X_3$ (DPR)

**Tabel 4.4. Deskripsi Variabel DPR**

Nama	DPR								
	2010	2011	2012	2013	MIN	MAX	RATA-RATA	SD	CV
DLTA	1.20	1.16	0.88	0.73	0.73	1.20	0.99	0.23	0.23
ICBP	0.40	0.48	0.49	0.51	0.40	0.51	0.47	0.05	0.11
INDF	0.40	0.50	0.50	0.67	0.40	0.67	0.52	0.11	0.22
MLBI	1.01	1.04	1.12	0.83	0.83	1.12	1.00	0.12	0.12
MYOR	0.21	0.21	0.28	0.20	0.20	0.28	0.22	0.04	0.17
PSDN	0.44	0.49	0.52	0.76	0.44	0.76	0.55	0.14	0.26
ROTI	0.25	0.25	0.25	0.10	0.10	0.25	0.21	0.08	0.36
SKLT	0.29	0.23	0.26	0.24	0.23	0.29	0.25	0.02	0.09
min	0.21	0.21	0.00	0.10					
max	1.20	1.16	1.12	0.83					
rata-rata	0.52	0.54	0.54	0.50					
SD	0.37	0.36	0.31	0.29					
CV	0.71	0.67	0.58	0.57					

Sumber : data diolah

Dari tabel tersebut dapat diketahui bahwa rata-rata proporsi besarnya dividen yang dibayarkan dari tahun 2010 hingga 2013 masing-masing adalah sebesar 0.42, 0.47, 0.44, dan 0.46. Perusahaan yang membayarkan dividen dengan proporsi terbesar adalah Delta Djakarta dan Multi Bintang. Dari data tersebut dapat terlihat bahwa dividen dari tahun ke tahun terus bertumbuh dengan laju pertumbuhan yang semakin melambat untuk sebagian besar perusahaan. Pertumbuhan dividen ini sejalan dengan pertumbuhan penjualan perusahaan dari tabel sebelumnya



### 4.3 Pengujian Asumsi Klasik

Salah satu syarat untuk bisa menggunakan persamaan regresi berganda adalah terpenuhinya asumsi klasik. Persyaratan asumsi klasik yang harus dipenuhi adalah :

1. Berdistribusi Normal. Distribusi normal merupakan distribusi teoritis dari variabel random yang kontinyu.
2. Non–Multikolinearitas. Artinya, antara variabel independen yang satu dengan variabel yang lain dalam model regresi tidak saling berhubungan secara sempurna atau mendekati sempurna.
3. Non-Heteroskedastisitas. Artinya, varians independen adalah konstan (sama) untuk setiap nilai tertentu variabel independen.
4. Uji Autokorelasi. Kesalahan-kesalahan yang muncul pada data runtun waktu tidak terdapat hubungan satu dengan yang lain

Hasil dari uji asumsi klasik terhadap data empiris adalah sebagai berikut :

#### 4.3.1 Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Untuk mengetahui apakah sampel mempunyai distribusi normal atau tidak dapat dilakukan dengan menggunakan Kolmogorov-Smirnov Test dua arah dengan tingkat kepercayaan 5 persen. Adapun dasar pengambilan keputusan normal atau tidaknya data adalah sebagai berikut :

- a. Apabila hasil signifikansi lebih besar ( $>$ ) dari 0,05 maka data terdistribusi normal

b. Apabila hasil signifikansi lebih kecil ( $<$ ) dari 0,05 maka data tersebut tidak terdistribusi secara normal

Adapun hasil uji normalitas adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.6 Uji Normalitas**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		32
Normal Parameters	Mean	0.000
	Std. Deviation	8.395
Most Extreme Differences	Absolute	0.142
	Positive	0.142
	Negative	-0.124
Kolmogorov-Smirnov Z		0.901
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.391

a. Test distribution is Normal.

Dari tabel tersebut dapat terlihat bahwa signifikansi dari *unstandardize residual* lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,391. Data ini menunjukkan bahwa model dan data yang digunakan berdistribusi normal.

#### 4.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Jika terdapat korelasi akan menyebabkan masalah multikolinearitas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Identifikasi secara statistik untuk menunjukkan ada tidaknya gejala multikolinearitas dapat dilakukan dengan cara melihat nilai *Variance Inflation Factors (VIF)*. Nilai yang umum digunakan untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai tolerance  $<$  0,1 atau sama dengan nilai  $VIF > 10$ . Apabila nilai  $VIF > 10$  maka menunjukkan adanya

multikolinieritas. Dan apabila sebaliknya  $VIF < 10$  maka tidak terjadi multikolinieritas atau non multikolinieritas. Adapun hasil uji Multikolinieritas sebagai berikut:

**Tabel 4.7 Uji Multikolinieritas**

		Coefficients <sup>a</sup>						Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF	
		B	Std. Error	Beta					
1	(Constant)	-11.421	4.188		-2.727	.010			
	DER	6.807	2.633	.352	2.585	.014	.929	1.076	
	GROWTH	9.148	3.775	.326	2.423	.021	.953	1.049	
	DPR	18.456	4.436	.579	4.161	.000	.891	1.122	

a. Dependent Variable: PBV

Dari hasil perhitungan pada tabel, dapat diketahui bahwa semua variabel memiliki nilai VIF yang kurang dari 10 dan tolerance lebih dari 0,1. Dengan demikian dapat disimpulkan semua variabel telah lolos dalam uji multikolinieritas dan tidak terdapat korelasi antara variabel bebas.

#### 4.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain berbeda, maka terjadi heteroskedastisitas. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan korelasi *Spearman's rho* dimana jika korelasi antara variabel independen dengan residual didapat signifikansi lebih dari 0,05



maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi.

Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi heteroskedastisitas atau homokedastisitas. Adapun hasil dari Uji Heteroskedastisitas sebagai berikut:

**Tabel 4.8 Uji Heteroskedastisitas**

			Correlations			
			DER	GROWTH	DPR	ABS RES
Spearman's rho	DER	Correlation Coefficient	1.000	.062	-.443**	.054
		Sig. (2-tailed)	.	.705	.004	.743
		N	32	32	32	32
	GROWTH	Correlation Coefficient	.062	1.000	-.322*	.164
		Sig. (2-tailed)	.705	.	.043	.313
		N	32	32	32	32
	DPR	Correlation Coefficient	-.443**	-.322*	1.000	.181
		Sig. (2-tailed)	.004	.043	.	.263
		N	32	32	32	32
ABS_RES	Correlation Coefficient	.054	.164	.181	1.000	
	Sig. (2-tailed)	.743	.313	.263	.	
	N	32	32	32	32	

Dari tabel tersebut dapat terlihat bahwa signifikansi DER, *Growth*, dan Dividen masing-masing adalah sebesar 0,743 , 0,313 , dan 0,263. Dengan demikian data sampel adalah data yang tidak mengalami masalah heteroskedastisitas karena nilai signifikansi *Spearman's Rho* yang lebih dari 0,05.

#### 4.3.4 Uji Autokorelasi

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*. Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut :

- Jika nilai DW terletak diantara *upper bound* ( $du$ ) dan  $(4-du)$  maka tidak ada autokorelasi
- Jila nilai DW lebih rendah dari pada *lower bound* ( $dl$ ) maka ada autokorelasi positif
- Jika nilai DW lebih besar dari  $(4-dl)$  maka terdapat autokorelasi negatif.

Adapun hasil dari Uji Autokorelasi adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.9 Uji Autokorelasi**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.616 <sup>a</sup>	.379	.328	8.73742	2.256

Dari hasil tersebut diketahui bahwa nilai Durbin Watson adalah sebesar 2,256. Nilai ini lebih besar dari nilai *upper bound* ( $du$ ) tabel sebesar 1,098 dan lebih kecil dari 4- $du$  yaitu 2,482. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi pada data sampel ini.

#### 4.4 Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk membuktikan adanya pengaruh dari struktur modal, *growth*, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan variabel PBV.

**Tabel 4.10 Regresi Linier Berganda**

		Coefficients <sup>a</sup>						Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF	
Model	B	Std. Error	Beta						
1	(Constant)	-11.421	4.188		-2.727	.010			
	DER	6.807	2.633	.352	2.585	.014	.929	1.076	
	GROWTH	9.148	3.775	.326	2.423	.021	.953	1.049	
	DPR	18.456	4.436	.579	4.161	.000	.891	1.122	

a. Dependent Variable: PBV

Dari data tersebut diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = -11,421 + 6,807X_1 + 9,148X_2 + 18,456X_3$$

Interpretasi model regresi tersebut adalah sebagai berikut :

1. Konstanta = -11,421

Nilai konstanta ini menunjukkan bahwa jika tidak ada variabel bebas atau dengan kata lain semua variabel bebas bernilai nol maka nilai PBV sebesar -11,421

2. Koefisien variabel DER = 6,807

Nilai koefisien dari variabel ini menunjukkan bahwa bila variabel Struktur Modal (DER) meningkat 1 kali maka PBV akan naik sebesar 6,807 kali.

3. Koefisien variabel pertumbuhan perusahaan = 9,148

Nilai koefisien dari variabel ini menunjukkan bahwa bila variabel penjualan meningkat 1 kali maka PBV akan naik sebesar 9,148 kali.



4. Koefisien variabel kebijakan dividen = 18,456

Nilai koefisien dari variabel ini menunjukkan bahwa bila variabel dividen meningkat 1 kali maka PBV akan meningkat sebesar 18,456 kali.

#### 4.5 Uji F

Adapun Hasil dari Uji F sebagai berikut:

**Tabel 4.11 Uji F**  
**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1680.513	3	560.171	7.338	.001 <sup>a</sup>
	Residual	2748.330	28	76.343		
	Total	4428.844	31			

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

b. Dependent Variable: PBV

Dari tabel di atas 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  $\alpha$  (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 dividen berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal, pertumbuhan penjualan, serta kebijakan dividen merupakan variabel-variabel yang secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa jika variabel-variabel ini digabungkan dalam rangka menentukan nilai perusahaan secara serentak maka variabel-variabel ini berpengaruh memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan yang dibuktikan dengan  $F_{hitung}$  sebesar 7,338 lebih besar dibandingkan dengan  $F_{tabel}$

sebesar 2,95 dan nilai signifikansi sebesar 0.001 lebih kecil dari nilai  $\alpha$  (0,05). Hal ini menunjukkan bahwa seluruh variabel independen dapat menjelaskan variabel dependennya.

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

Tabel 4.12 Koefisien Determinasi

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.616 <sup>a</sup>	.379	.328	8.73742	2.256

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel diatas, dengan nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,379 atau 37,9% dan R sebesar 0,616 atau 61,6%. Hasil tersebut menjelaskan kontribusi variabel-variabel bebas ( $X_1$ ,  $X_2$ , dan  $X_3$ ) terhadap Y adalah sebesar 37,9%, sedangkan 61,1% lainnya kontribusi dari variabel lainnya yang tidak dimasukkan ke dalam persamaan ini.

### 4.6 Uji t

Uji t dilakukan untuk mengetahui apakah variabel bebas yang dimasukkan dalam model regresi memiliki pengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel terikat. Berdasarkan Tabel 4.10, maka didapat hasil sebagai berikut:

#### 1. Hasil Pengujian Struktur Modal (DER)

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 menunjukkan bahwa perubahan proporsi hutang

terhadap ekuitas mempengaruhi nilai perusahaan secara positif dimana peningkatan struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 6,807 kali. 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 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. Modal merupakan faktor produksi yang dibutuhkan untuk membiayai setiap kenaikan aktiva (Brigham, Houston,2001:406). Pada dasarnya modal terdiri atas modal sendiri (ekuitas) dan hutang. 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.

Struktur modal dapat diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) . DER merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan . 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. Pemanfaatan hutang secara efisien untuk meningkatkan produktifitas perusahaan dalam rangka meningkatkan kekayaan para pemiliknya akan meningkatkan nilai perusahaan.

## 2. Hasil Pengujian Pertumbuhan Penjualan

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. Hal ini menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_2$  diterima yang berarti bahwa penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga menunjukkan bahwa setiap satu kali peningkatan penjualan akan mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan 9,148 kali.

Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi penilaian perusahaan di pasar. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan, nilai perusahaan pun akan semakin meningkat. Hal ini disebabkan pertumbuhan penjualan menunjukkan pertumbuhan pendapatan dan laba yang diperoleh perusahaan. Dengan semakin meningkatnya pendapatan dan laba maka kepercayaan pasar akan kinerja yang baik dari perusahaan pun semakin meningkat. Kepercayaan pasar yang meningkat ini tercermin dari nilai saham perusahaan yang semakin meningkat di bursa.

## 3. Hasil Pengujian Kebijakan Dividen

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 deviden maka nilai perusahaan akan meningkat 18,456 kali. Hal ini menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_2$  diterima yang berarti bahwa deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena deviden adalah bentuk transfer kekayaan perusahaan kepada pemegang saham. Dengan kata lain, deviden mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memakmurkan para pemiliknya melalui kinerja perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang besar bagi perusahaan. Besarnya 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. Semakin besar kekayaan yang ditransferkan, semakin besar pula minat masyarakat untuk membeli saham perusahaan karena hal tersebut mengindikasikan kondisi bisnis perusahaan yang bagus sehingga dapat membagikan kekayaan mereka dalam jumlah besar.

#### 4.7 Uji Dominan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa koefisien variabel terbesar adalah koefisien dari deviden dengan nilai 18,456. Hasil ini menolak  $H_0$  dan menerima  $H_3$  yang berarti bahwa deviden merupakan variabel yang berpengaruh dominan dalam menentukan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena deviden adalah bentuk penyaluran kekayaan perusahaan kepada pemegang sahamnya yang meningkatkan harga saham serta meningkatkan nilai perusahaan akibat kenaikan



tersebut. Dividen merupakan bentuk *transfer of wealth* perusahaan yang dibagikan kepada pemegang sahamnya akibat keuntungan yang diperoleh dari kegiatan bisnis perusahaan.. Nilai koefisien tersebut merupakan nilai yang paling besar dibandingkan dengan koefisien struktur modal sebesar 6,807 dan koefisien penjualan sebesar 9,148. Hal ini disebabkan karena dividen mencerminkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang sahamnya dengan besarnya dividen yang diberikan. Dividen ini juga mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mengoptimalkan sumber daya yang dimilikinya untuk menghasilkan laba bagi perusahaan. Sehingga semakin tinggi dividen yang diberikan maka investor akan semakin tertarik untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut dengan harapan mendapat bagian *transfer of wealth* yang dilakukan perusahaan. Akibatnya, permintaan akan saham perusahaan ini pun akan meningkat sehingga menyebabkan harga saham dan nilai perusahaan yang meningkat pula.

#### **4.8 Implikasi Hasil Penelitian**

Dari hasil penelitian diketahui bahwa struktur modal berpengaruh positif secara signifikan 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. DER merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan. 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. Pemanfaatan hutang secara efisien untuk meningkatkan produktifitas perusahaan dalam rangka meningkatkan kekayaan para pemiliknya akan meningkatkan nilai perusahaan.

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 EPS terbaik yang dapat dibagikan kepada para pemegang sahamnya. EPS menggambarkan besarnya laba yang diperoleh perusahaan dalam kondisi aktual perusahaan tersebut. Hutang yang diberikan secara terus-menerus dalam jangka waktu panjang dapat memberikan efek yang tidak baik bagi perusahaan akibat terakumulasi nya beban bunga. Beban bunga yang tinggi serta pembayaran hutang yang lama akan mempengaruhi tingkat likuiditas perusahaan. Sehingga, asupan modal dalam bentuk hutang harus tetap dipertimbangkan jumlah optimalnya dalam rangka menghasilkan keuntungan terbaik namun tidak menurunkan tingkat likuiditas perusahaan. Dengan demikian, beban bunga perusahaan berada dalam proporsi yang wajar dan tidak merugikan ataupun justru menggerus ekuitas perusahaan.

Penelitian ini juga menguji pengaruh variabel penjualan terhadap nilai perusahaan. Penjualan merupakan salah satu indikator pertumbuhan perusahaan selain aset. Besarnya penjualan suatu perusahaan dipengaruhi oleh besarnya volume penjualan dan harga suatu produk. Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam menandai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat menunjukkan pendapatan perusahaan yang tinggi sehingga kemungkinan pembayaran dividen akibat naiknya laba perusahaan pun akan semakin meningkat.

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. Dengan kapasitas perusahaan untuk menanggung beban tetap yang lebih tinggi serta kepercayaan untuk mendapatkan pinjaman finansial, perusahaan memiliki peluang untuk melakukan ekspansi dan meningkatkan nilainya di masyarakat.

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.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa dividen berpengaruh signifikan terhadap perubahan nilai perusahaan. Hasil ini disebabkan karena dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan sebagian kepada pemegang sahamnya. Dengan kata lain, dividen mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memakmurkan para pemiliknya melalui kinerja perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang besar bagi perusahaan. Besarnya jumlah dividen yang dibagikan akan menarik investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan dengan dividen yang tinggi dengan harapan mereka akan mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan ketika perusahaan tersebut semakin bertumbuh akibat kontribusi saham yang mereka berikan. Hal ini akan mengakibatkan meningkatnya harga saham serta nilai perusahaan di kalangan investor.

Selain itu, dividen memberikan kontribusi yang nyata dan signifikan dalam perubahan nilai perusahaan. Perubahan dividen 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 dividen mencerminkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang sahamnya dengan besarnya dividen yang diberikan. Dengan kata lain, dividen merupakan bentuk langsung atas *transfer of wealth* yang dilakukan oleh perusahaan. Dividen ini juga mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mengoptimalkan sumber daya yang dimilikinya untuk menghasilkan laba bagi perusahaan. Sehingga semakin tinggi rasio dividen yang diberikan maka investor akan semakin tertarik untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut dengan harapan mendapat bagian *transfer of wealth* yang dilakukan perusahaan. Akibatnya, permintaan akan saham perusahaan ini pun akan meningkat sehingga menyebabkan harga saham dan nilai perusahaan yang meningkat pula.

Struktur modal, penjualan, serta dividen merupakan variabel-variabel yang secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa jika variabel-variabel ini digabungkan dalam rangka menentukan nilai perusahaan secara serentak maka variabel-variabel ini berpengaruh memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Bentuk regresi ini mampu menjelaskan 37.9% pengaruh struktur modal, pertumbuhan penjualan, serta kebijakan dividen dalam menentukan nilai perusahaan.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

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

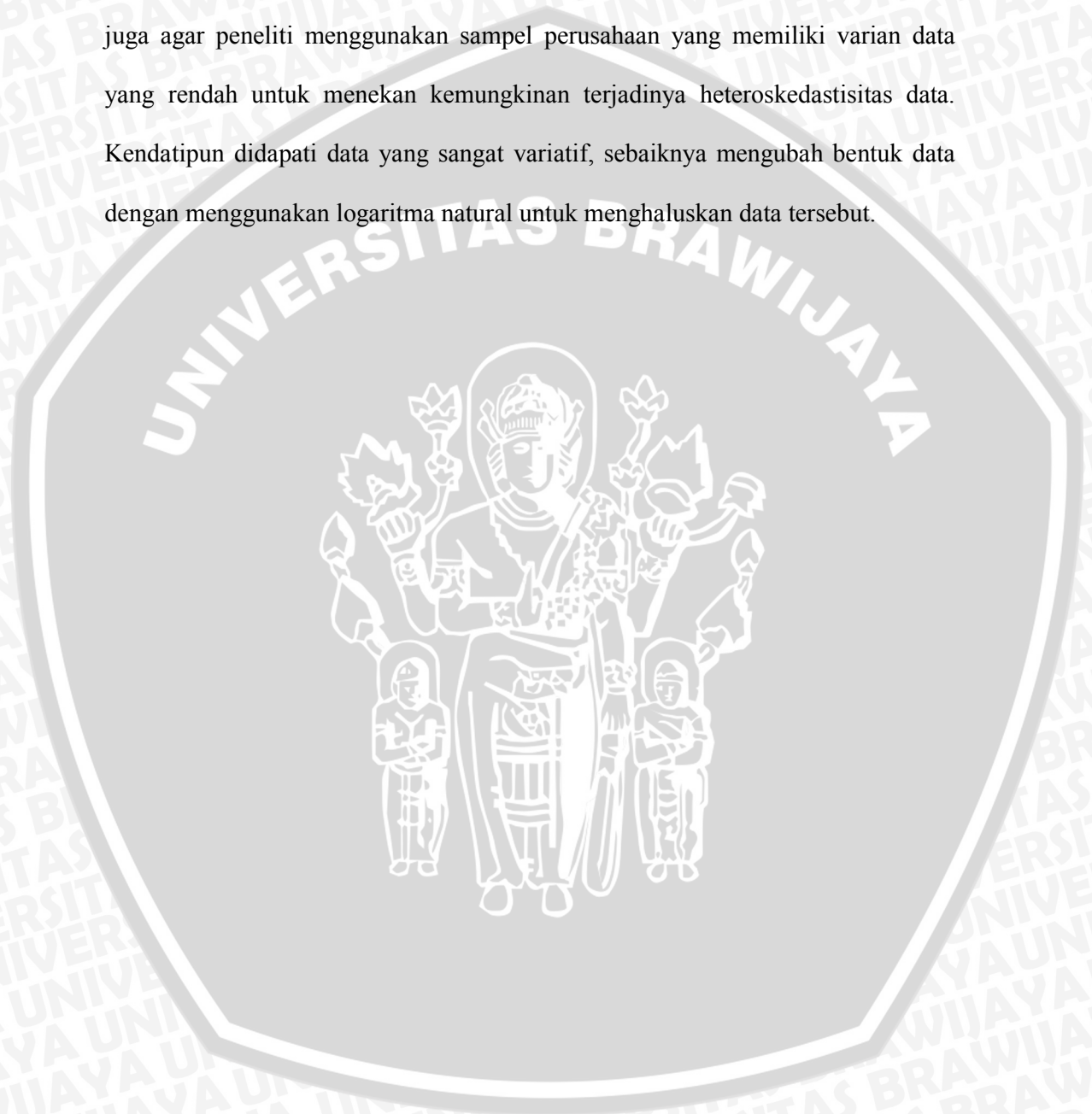
#### 5.2 Saran

##### a. Bagi Perusahaan

Dari hasil penelitian diketahui bahwa struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan dividen 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.

**b. Bagi peneliti selanjutnya**

Sebaiknya untuk peneliti selanjutnya yang akan mengangkat permasalahan yang sama memasukkan variabel kapasitas produksi perusahaan, beban pokok penjualan, perubahan kurs, dan tingkat suku bunga bank yang berlaku. Disarankan juga agar peneliti menggunakan sampel perusahaan yang memiliki varian data yang rendah untuk menekan kemungkinan terjadinya heteroskedastisitas data. Kendatipun didapati data yang sangat variatif, sebaiknya mengubah bentuk data dengan menggunakan logaritma natural untuk menghaluskan data tersebut.





## 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, 5<sup>th</sup>Ed*, The Dryden Press, New York
- Campsey,B.J.,1985, *Introduction to Financial Management,1<sup>st</sup> Ed*, The Drydeen Press,USA
- Copeland, Thomas E., J Fred Weston.,1992, *Financial Theory And Corporate Policy, 5<sup>th</sup> 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 1<sup>st</sup> National Conference on Management Research "Manajemen di Era Globalisasi" Sekolah tinggi Manajemen PPM*, 7 November 2007, hal. 1-17

- Fakhrudin, M dan Hadianto M. Hadianto., 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, 3<sup>rd</sup> Ed*, The McGraw Hill, New York

Rusdin, 2006, *Pasar Modal Cetakan Kesatu*, Alfabeta, Bandung

Salvatore, Dominick, 2005, *Managerial Economics in a Global Economy, 5<sup>th</sup> 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](http://www.bps.go.id)

[www.finance.yahoo.com](http://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)



## DAFTAR LAMPIRAN

## Lampiran 1. Data Asli ICMD

Nama	DER			DPR			GROWTH			PBV			
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2013
DLTA	0.20	0.22	0.26	1.20	1.16	0.88	-0.26	0.16	0.23	3.33	3.12	7.63	8.53
ICBP	0.45	0.42	0.46	0.40	0.48	0.49	0.00	0.08	0.12	3.06	2.83	3.98	4.33
INDF	1.34	0.70	0.71	0.40	0.50	0.50	0.03	0.18	0.11	2.55	1.28	1.54	1.92
MLBI	1.41	1.30	2.49	1.01	1.04	1.12	0.10	0.04	-0.16	12.29	14.26	39.47	57.49
MYOR	1.18	1.72	1.72	0.21	0.21	0.28	0.51	0.31	0.11	4.14	4.51	5.40	6.74
PSDN	1.60	1.04	0.67	0.44	0.49	0.52	0.57	0.34	0.05	0.83	2.16	0.71	0.80
ROTI	0.25	0.39	0.81	0.25	0.25	0.25	0.26	0.33	0.46	5.89	6.16	11.37	9.42
SKLT	0.69	0.74	0.84	0.29	0.23	0.26	0.14	0.10	0.17	0.82	0.79	0.97	0.97

## Lampiran 2. Data Hasil Perhitungan

## a. Debt To Equity Ratio Tahun 2013

KODE BEI	Hutang (dalam jutaan rupiah)	Ekuitas (dalam jutaan rupiah)	DER
DLTA	190,482	676,557	0.282
ICBP	8,001,739	13,265,731	0.603
INDF	30,719,660	38,373,129	0.801
MLBI	794,615	987,553	0.805
MYOR	5,771,077	3,938,760	1.465
PSDN	242,353	378,574	0.640
ROTI	1,035,351	787,337	1.315
SKLT	162,339	139,650	1.162

## b. Pertumbuhan Penjualan Tahun 2013 (Dalam Juta Rupiah)

Nama Perusahaan	Penjualan 2012 (Rp)	Penjualan 2013 (Rp)	Growth 2013
DLTA	1,719,814	2,001,358	0.164
ICBP	21,716,913	25,094,681	0.156
INDF	50,201,548	57,731,998	0.150
MLBI	1,566,984	3,561,969	1.273
MYOR	10,510,625	12,017,837	0.143
PSDN	1,305,117	1,279,553	-0.020
ROTI	1,190,826	1,505,519	0.264
SKLT	401,724	567,048	0.412

c. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Nama Perusahaan	Dividend Per Share (Rp)	Earning Per Share (Rp)	Dividend Payout Ratio
DLTA	12,000	16,515	0.73
ICBP	190	374	0.51
INDF	190	285	0.67
MLBI	46,076	55,576	0.83
MYOR	230	1,165	0.20
PSDN	4.14	5.48	0.76
ROTI	3.12	31.42	0.10
SKLT	4.00	16.56	0.24

Lampiran 3. Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		32
Normal Parameters	Mean	0.000
	Std. Deviation	8.395
Most Extreme Differences	Absolute	0.142
	Positive	0.142
	Negative	-0.124
Kolmogorov-Smirnov Z		0.901
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.391

a. Test distribution is Normal.

b. Uji Multikolinearitas

Coefficients <sup>a</sup>								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-11.421	4.188		-2.727	.010		
	DER	6.807	2.633	.352	2.585	.014	.929	1.076
	GROWTH	9.148	3.775	.326	2.423	.021	.953	1.049
	DPR	18.456	4.436	.579	4.161	.000	.891	1.122

c. Uji Autokorelasi

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.616 <sup>a</sup>	.379	.328	8.73742	2.256

d. Uji Heteroskedastisitas

Correlations						
			DER	GROWTH	DPR	ABS_RES
Spearman's rho	DER	Correlation Coefficient	1.000	.062	-.443**	.054
		Sig. (2-tailed)	.	.705	.004	.743
		N	32	32	32	32
	GROWTH	Correlation Coefficient	.062	1.000	-.322*	.164
		Sig. (2-tailed)	.705	.	.043	.313
		N	32	32	32	32
	DPR	Correlation Coefficient	-.443**	-.322*	1.000	.181
		Sig. (2-tailed)	.004	.043	.	.263
		N	32	32	32	32
	ABS_RES	Correlation Coefficient	.054	.164	.181	1.000
		Sig. (2-tailed)	.743	.313	.263	.
		N	32	32	32	32

Lampiran 4. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1680.513	3	560.171	7.338	.001 <sup>a</sup>
	Residual	2748.330	28	76.343		
	Total	4428.844	31			

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

b. Dependent Variable: PBV





Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-11.421	4.188		-2.727	.010		
	DER	6.807	2.633	.352	2.585	.014	.929	1.076
	GROWTH	9.148	3.775	.326	2.423	.021	.953	1.049
	DPR	18.456	4.436	.579	4.161	.000	.891	1.122

a. Dependent Variable: PBV

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.616 <sup>a</sup>	.379	.328	8.73742	2.256

## Lampiran 5. Hasil Uji Hipotesis

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1680.513	3	560.171	7.338	.001 <sup>a</sup>
	Residual	2748.330	28	76.343		
	Total	4428.844	31			

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

b. Dependent Variable: PBV

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-11.421	4.188		-2.727	.010		
	DER	6.807	2.633	.352	2.585	.014	.929	1.076
	GROWTH	9.148	3.775	.326	2.423	.021	.953	1.049
	DPR	18.456	4.436	.579	4.161	.000	.891	1.122

a. Dependent Variable: PBV

