

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN DIVIDEN PER *SHARE*  
TERHADAP NILAI PASAR PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**SKRIPSI**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
Program Studi Akuntansi



**Oleh :**

Lily Yuliana

NIM : 052114141

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI JURUSAN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS SANATA DHARMA  
YOGYAKARTA**

**2009**

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN DIVIDEN PER *SHARE*  
TERHADAP NILAI PASAR PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**SKRIPSI**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
Program Studi Akuntansi



**Oleh :**

Lily Yuliana

NIM : 052114141

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI JURUSAN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS SANATA DHARMA  
YOGYAKARTA  
2009**

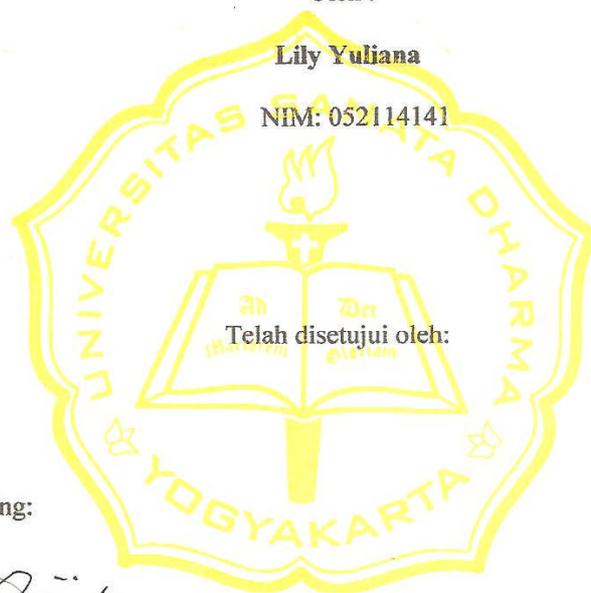
Skripsi

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN DIVIDEN PER *SHARE*  
TERHADAP NILAI PASAR PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh :

**Lily Yuliana**

NIM: 052114141



Telah disetujui oleh:

Pembimbing:

Dr. Fr. Ninik Yudianti, M.Acc., QIA

Tanggal 22 Mei 2009

**Skripsi**

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN DIVIDEN PER *SHARE*  
TERHADAP NILAI PASAR PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Dipersiapkan dan ditulis oleh:

**Lily Yuliana**

**NIM: 052114141**

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji  
Pada Tanggal 22 Juli 2009  
Dan dinyatakan memenuhi syarat

**Susunan Dewan Penguji**

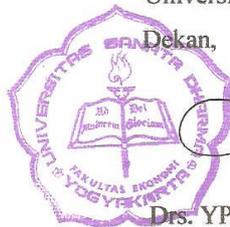
**Nama Lengkap**  
Ketua : Dra. YFM. Gien Agustinawansari, M.M., Akt.  
Sekretaris : Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt., QIA.  
Anggota : Dr. Fr. Ninik Yudianti, M.Acc., QIA.  
Anggota : Drs. Yusef Widya Karsana, M.Si., Akt., QIA.  
Anggota : Drs. YP. Supardiyono, M.Si., Akt., QIA.

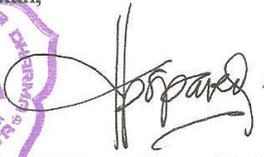
**Tanda Tangan**



Yogyakarta, 31 Juli 2009  
Fakultas Ekonomi  
Universitas Sanata Dharma

Dekan,



  
Drs. YP. Supardiyono, M.Si., Akt., QIA.

## MOTO DAN PERSEMBAHAN

*If you do not want to enter the tiger's stall*

*How can you catch the little tiger?*

*Dynasty Han's Proverb, 202BC-220C*

Akan aku persembahkan skripsi ini kepada:

My Jesus who loves and helps me in every conditions

Mother Mary who helps, guides and protects me

And

For my parents, my sister who always support me

And pray for me

UNIVERSITAS SANATA DHARMA  
FAKULTAS EKONOMI  
JURUSAN AKUNTANSI-PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya menyatakan bahwa Skripsi dengan judul: Pengaruh Struktur Modal dan Dividen Per *Share* Terhadap Nilai Pasar Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia yang dimajukan untuk diuji pada tanggal 22 Juli 2009 adalah hasil karya saya.

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin, atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain yang saya aku seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya.

Apabila saya melakukan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar atau ijasah yang telah diberikan universitas batal saya terima.

Yogyakarta, 22 Juli 2009

Yang membuat pernyataan,



Lily Yuliana

**LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN**  
**PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya mahasiswa Universitas Sanata Dharma :

Nama : Lily Yuliana

Nomor Mahasiswa : 052114141

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, saya memberikan kepada Perpustakaan Universitas Sanata Dharma karya ilmiah saya yang berjudul :

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN DEVIDEN PER SHARE TERHADAP NILAI PASAR PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA.

Beserta perangkat yang diperlukan (bila ada). Dengan demikian saya memberikan kepada Perpustakaan Universitas Sanata Dharma hak untuk menyimpan, mengalihkan dalam bentuk media lain, mengolahnya dalam bentuk pangkalan data, mendistribusikan secara terbatas, dan mempublikasikannya di Internet atau media lain untuk kepentingan akademis tanpa perlu meminta izin dari saya maupun memberikan royalti kepada saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di Yogyakarta

Pada tanggal : 21 Agustus 2009

Yang Menyatakan



Lily Yuliana

## **ABSTRAK**

### **PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN DIVIDEN PER *SHARE* TERHADAP NILAI PASAR PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Lily Yuliana**  
**NIM: 052114141**  
**Universitas Sanata Dharma**  
**Yogyakarta**  
**2009**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah struktur modal dan dividen per *share* mempunyai pengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan. Struktur modal merupakan masalah penting yang harus diperhatikan perusahaan karena struktur modal merupakan salah satu komponen yang dapat mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Penggunaan utang dalam struktur modal yang ditunjang dengan kinerja perusahaan yang baik akan meningkatkan laba dan memperbesar kemungkinan perusahaan untuk meningkatkan pembagian dividen sehingga investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya dan citra perusahaan akan meningkat dimata masyarakat. Jenis penelitian adalah studi empiris dengan menggunakan data dari 63 perusahaan manufaktur dengan periode penelitian dari tahun 2003 sampai tahun 2007. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1) struktur modal memberikan pengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan. 2) dividen per *share* memberikan pengaruh negatif terhadap nilai pasar perusahaan.

## **ABSTRACT**

### **THE INFLUENCE OF CAPITAL STRUCTURE AND DIVIDEND PER SHARE TO THE MARKET VALUE OF MANUFACTURING COMPANY WHICH IS LISTED IN THE INDONESIA STOCK EXCHANGE**

**Lily Yuliana**

**NIM: 052114141**

**Sanata Dharma University**

**Yogyakarta**

**2009**

This research was purposed to know whether the capital structure and dividend per *share* had positive effect to the company's market value or not. Capital structure is an important matter which the company should pay attention to, because the capital structure is one of the components which can determine the company's market value. The usage of loan in capital structure which is supported with good company's performance will increase the profit and the possibility of the company to increase the dividend sharing, so that the investor will be attracted to put his capital to the company and the image of the company in the society will be good.

This research was an empirical study. This research used data from 63 manufacturing companies with the research period from 2003 until 2007. The data analysis technique was multiple linear regression analysis.

The result of the research showed that 1) Capital structure had positive effect to the company's market value. 2) Dividend per *share* had negative effect to the company's market value.

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Yesus Kristus dan Bunda Maria atas segala rahmat dan karuniaNya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal dan Dividen Per *Share* Terhadap Nilai Pasar Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.” Adapun tujuan penulisan skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak akan terselesaikan tanpa dukungan dan bantuan dari berbagai pihak, masih jauh dari sempurna mengingat terbatasnya pengalaman dan pengetahuan penulis, tetapi berkat bantuan dan dorongan dari berbagai pihak maka skripsi ini dapat terselesaikan. Oleh karena itu penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar- besarnya kepada:

1. Romo Dr. Ir. P. Wiryono Priyo Tamtomo, S.J selaku rector Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.
2. Drs. Y.P. Supardiyono, M.Si., Akt., QIA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.
3. Bapak Drs. Yusef Widya Karsana, M.SI., AKT., selaku Ketua Program studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma.
4. Ibu Dr. Fr. Ninik Yudianti, M.Acc., QIA selaku Dosen Pembimbing yang telah bersedia meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, pengarahan, nasehat kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

5. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma Yogyakarta khususnya Program Studi Akuntansi atas ilmu yang telah dibagikan kepada penulis selama menjadi mahasiswa di Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.
6. Seluruh staf dan karyawan Sekretariat Fakultas Ekonomi khususnya Mas Hastoro dan Pojok BEI Universitas Sanata Dharma Yogyakarta khususnya Ibu Tutik.
7. Perpustakaan Universitas Sanata Dharma Yogyakarta yang telah membantu meminjamkan buku-buku yang berguna dalam penulisan skripsi ini.
8. Mr. Kun selaku Sekretaris Wakil Rektor I Universitas Sanata Dharma yang telah membantu dalam penulisan skripsi ini.
9. Seluruh dosen dan karyawan yang telah memberikan bimbingan dan bantuan selama belajar di Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.
10. Papi, Mami, C'bing-bing, Ciek cang, Diego yang telah memberi dukungan, nasehat dan doanya.
11. Emak, (alm) Engkong, tante, omku, C'afung, C.'asun, Yen-yen (sepupuku)  
Teman-teman ku : Nova, Ditya, Elen, Teta.
12. Pian, Manda, Pay-pay, Wuri, M.tia, Unung, Mbak Santi, Mas B, C'oshin, C'jen, C'feb, C'sus, Niko, Yoga, M'erna, Yohana, Ani, Atik, Lia, Westri.
13. Semua pihak yang telah membantuku dalam menyelesaikan skripsi dan tidak dapat kusebutkan satu-persatu.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisannya, skripsi ini masih belum sempurna. Oleh karena itu penulis sangat berterima kasih atas setiap kritik dan

saran yang diberikan oleh semua pihak. Akhir kata penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi siapapun yang membacanya.

Yogyakarta, 22 Mei 2009

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Lily Yuliana', with a stylized, cursive script.

Lily Yuliana

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	iv
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS .....	v
PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI .....	vi
ABSTRAK .....	vii
ABSTRACT .....	viii
KATA PENGANTAR .....	ix
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR .....	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah .....	5
C. Tujuan Penelitian .....	5
D. Manfaat Penelitian .....	5
E. Sistematika Penelitian .....	6
BAB II LANDASAN TEORI.....	8
A. Definisi.....	8
B. Konsep Penilaian .....	10

C. Struktur Modal .....	14
D. Dividen <i>Per Share</i> .....	19
E. Dividen <i>Pay Out Ratio</i> .....	19
F. Kebijakan Dividen .....	20
G. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen.....	21
H. Teori Kebijakan Deviden .....	23
I. Pengembangan Hipotesis .....	24
<b>BAB III METODA PENELITIAN .....</b>	<b>27</b>
A. Objek Penelitian .....	27
B. Populasi dan Sampel Penelitian .....	27
C. Tempat dan Waktu Penelitian .....	28
D. Jenis Data .....	28
E. Identifikasi Variabel .....	28
F. Definisi Operasional.....	28
G. Teknik Pengumpulan Data.....	30
H. Teknik Penganbilan Sampel.....	30
I. Teknik Analisis Data.....	31
<b>BAB IV ANALISIS HASIL PENELTIAN .....</b>	<b>39</b>
A. Deskripsi Data.....	40
B. Hasil Uji Normalitas Data.....	44
C. Hasil Uji Asumsi Klasik .....	47
D. Hasil Pengujian Hipotesis .....	50
<b>BAB V PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN .....</b>	<b>58</b>

BAB VI PENUTUP .....	61
A. Kesimpulan .....	61
B. Keterbatasan Penelitian .....	62
C. Saran .....	63
DAFTAR PUSTAKA .....	64
Lampiran .....	66

## DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	Frekuensi Dividen <i>Per Share</i> .....	39
Tabel 4.2	Frekuensi Nilai Pasar .....	41
Tabel 4.3	Frekuensi Struktur Modal .....	41
Tabel 4.4	Analisis Deskriptif Variabel Penelitian .....	43
Tabel 4.5	Hasil Uji Multikolinearitas .....	48
Tabel 4.6	Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	50
Tabel 4.7	Hasil Uji F .....	51
Tabel 4.8	Hasil Uji t.....	53

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1 Hasil Uji Normalitas Sebelum Transformasi <i>Log</i> .....	44
Gambar 2 Hasil Uji Normalitas Sesudah Transformasi <i>Log</i> .....	46

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Berkembang pesatnya dunia bisnis pada jaman sekarang ini memaksa perusahaan untuk bersaing secara sehat dan ketat. Perusahaan yang memiliki kekuatan untuk bersaing akan mampu bertahan di segala situasi perekonomian, terutama pada keadaan yang sulit. Untuk memiliki keunggulan bersaing, perusahaan membutuhkan modal yang merupakan salah satu elemen penting dalam kegiatan operasional perusahaan serta untuk mengembangkan usahanya, misalnya untuk memperbaiki teknologi, kualitas produk dan kemampuan sumber daya manusia yang dimiliki perusahaan.

Mengingat modal tersedia terbatas jumlahnya sehingga perusahaan harus menentukan seberapa banyak modal yang digunakan untuk membiayai seluruh kegiatan operasional perusahaan. Sumber penawaran modal bila ditinjau dari asalnya pada dasarnya dibedakan dalam sumber intern (*internal sources*) dan sumber ektern (*external sources*). Modal yang berasal dari sumber intern adalah modal atau dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan berupa keuntungan yang ditahan (*retained net profit*) dan penyusutan (*depreciations*). Sedangkan sumber ektern adalah sumber yang berasal dari luar perusahaan misalnya berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan. Modal yang berasal dari kreditur merupakan utang bagi perusahaan yang bersangkutan

dan modal yang berasal dari kreditur disebut dengan modal asing (Riyanto, 1995: 209-214). Meskipun dengan sumber modal *extern* memberikan risiko lebih besar untuk ditanggung perusahaan karena perusahaan harus mengembalikan modal tersebut pada saat jatuh tempo serta harus membayar bunga atas pinjaman tersebut.

Dalam keadaan sulit dimana perekonomian tidak dapat diprediksi dengan akurat, perusahaan akan menemukan kesulitan dalam mendapatkan dana perusahaan. Tingginya suku bunga pinjaman dan kurs tukar yang berfluktuasi merupakan kendala bagi kegiatan operasional perusahaan untuk mendapatkan modal. Salah satu unsur untuk membantu perusahaan mendapatkan dana adalah nilai pasar perusahaan di mata investor dan masyarakat disamping kredibilitas perusahaan itu sendiri.

Investor sangat memperhatikan nilai pasar perusahaan. Oleh sebab itu manajemen berkewajiban untuk memaksimalkan nilai pasar perusahaan, agar perusahaan mudah untuk mendapat modal yang dibutuhkan. Meningkatnya nilai pasar perusahaan akan menguntungkan investor karena menunjukkan prospek yang bagus dan meningkatkan citra perusahaan. Demikian pula sebaliknya menurunnya nilai pasar perusahaan akan merugikan perusahaan.

Keputusan pemenuhan kebutuhan modal akan membentuk suatu struktur modal yang merupakan cermin dari pembelanjaan jangka panjang perusahaan yaitu perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 1995: 282). Masalah struktur modal

merupakan masalah penting yang harus diperhatikan perusahaan karena keputusan pembelanjaan yang tercermin melalui struktur modal termasuk salah satu keputusan yang dapat mempengaruhi nilai pasar perusahaan (Agustin, 2003: 3).

Berdasarkan uraian di atas, muncul pertanyaan mengenai faktor- faktor apa saja yang dapat mempengaruhi fluktuasi nilai pasar perusahaan. Ada dua faktor yang mempengaruhi yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal ini meliputi tiga keputusan utama yaitu keputusan pembelanjaan, keputusan investasi, keputusan dividen. Sedangkan faktor eksternal merupakan faktor di luar perusahaan seperti peraturan pajak, tingkat inflasi, dan keadaan politik. Mengingat faktor eksternal tidak dapat ditentukan perusahaan melalui kinerjanya, maka dalam penelitian ini hanya dibatasi pada faktor internal yaitu struktur modal dan dividen. Faktor internal ini dapat ditetapkan, diubah, dan disesuaikan dengan kebijakan manajemen perusahaan guna meningkatkan kinerja perusahaan yang nantinya mengarah pada peningkatan nilai pasar sesuai dengan tujuan perusahaan (Agustin, 2003: 2).

Demikian pula halnya dengan struktur modal pada perusahaan manufaktur akan berdampak pada kinerja dan citra perusahaan tersebut. Besarnya perbandingan antara hutang dengan modal sendiri dalam struktur modal, bergantung pada kebijakan manajemen masing- masing suatu perusahaan dan kebutuhan modal perusahaan itu sendiri.

Sementara itu dividen (bagian laba/ pendapatan perusahaan yang besarnya ditetapkan oleh direksi serta disahkan oleh rapat pemegang saham untuk dibagikan kepada para pemegang saham) yang besarnya ditentukan oleh dividen per share dan dividen *payout ratio* juga berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan. Dividen per *share* merupakan perbandingan antara jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemilik saham dengan jumlah lembar saham yang dinyatakan dalam bentuk rupiah (Agustin, 2003: 3) sedangkan dividen *payout ratio* yaitu perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase (Gitosudarmo 2002:232). Menurut Wirjolukito (dalam jurnal ekonomi dan bisnis, 2003) menyatakan bahwa dalam model harga saham, dimana terdapat pertumbuhan konstan, pembayaran dividen yang lebih tinggi cenderung meningkatkan harga saham. Peningkatan harga saham berarti peningkatan nilai pasar perusahaan. Oleh karena itu, di dalam memaksimalkan kesejahteraan pemilik setiap manajer perlu mempertimbangkan hubungan antara dividen dan nilai pasar perusahaan.

Keputusan struktur modal dan dividen per *share* memiliki pengaruh terhadap nilai pasar perusahaan. Penggunaan utang dalam struktur modal ditunjang dengan kinerja perusahaan yang baik akan meningkatkan laba dan memperbesar kemungkinan perusahaan untuk meningkatkan pembagian dividen per *share* sehingga investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya dan citra perusahaan akan meningkat dimata masyarakat. Berdasarkan uraian di atas maka penulis ingin mengajukan judul berupa:

**“Pengaruh Struktur Modal dan Dividen Per *Share* Terhadap Nilai Pasar  
Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.”**

**B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian yang terdapat dalam latar belakang, maka rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah struktur modal mempunyai pengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah dividen per *share* mempunyai pengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia?

**C. Tujuan Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh positif pada struktur modal dan dividen per *share* terhadap nilai pasar perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

**D. Manfaat Penelitian**

Manfaat yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu pertimbangan bagi perusahaan dalam mengambil keputusan dan menyelesaikan masalah yang berkaitan dengan struktur modal, dividen dan nilai pasar perusahaan.

## 2. Bagi Universitas

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi ilmu pengetahuan khususnya dalam bidang manajemen keuangan dan memberikan informasi yang bermanfaat bagi pihak lain yang akan melakukan penelitian lebih lanjut.

## 3. Bagi penulis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wawasan penulis dalam bidang manajemen keuangan khususnya mengenai struktur modal dan dividen terhadap nilai pasar perusahaan.

## **E. Sistematika Penulisan**

### **BAB I PENDAHULUAN**

Berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

### **BAB II LANDASAN TEORI**

Berisi landasan teori, dan hipotesis. Landasan teori menguraikan teori-teori yang berkaitan dengan permasalahan yang mencakup definisi, konsep penilaian, pengertian struktur modal, teori struktur modal, faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, pengertian dividen, kebijakan dividen, faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, teori kebijakan dividen, pengembangan hipotesis.

**BAB III METODA PENELITIAN**

Berisi obyek penelitian, populasi dan sampel penelitian, tempat dan waktu penelitian, jenis data, identifikasi variabel, definisi operasional, teknik pengumpulan data, teknik pengambilan sampel dan teknik analisis data.

**BAB IV ANALISIS HASIL PENELITIAN**

Berisi hasil analisis deskriptif variabel, hasil uji normalitas data, hasil uji asumsi klasik, hasil pengujian hipotesis.

**BAB V PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN**

Berisi faktor-faktor yang mempengaruhi nilai pasar.

**BAB VI PENUTUP**

Berisi simpulan dari apa yang telah dibahas pada bab-bab terdahulu secara keseluruhan, keterbatasan penelitian, dan saran.

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **A. Definisi**

##### **Pengertian Nilai Pasar**

Menurut James dan John (2005: 109) nilai pasar (*market value*) aktiva hanyalah harga pasar dari aktiva (atau aktiva yang hampir sama) jika diperdagangkan di pasar terbuka. Bagi perusahaan, nilai pasar seringkali dipilih dari nilai tertinggi antara nilai likuiditas atau kelangsungan usaha perusahaan.

Sedangkan menurut Pinches (1994: 9 dalam Agustin, 2003: 7), nilai pasar sekuritas tercipta di pasar keuangan. Pasar keuangan (*financial market*) merupakan pasar yang memperjualbelikan sekuritas. Ada dua macam *financial market* yaitu pasar uang (*money market*) dan pasar modal (*capital market*). Pasar uang adalah pasar untuk sekuritas jangka pendek (kurang atau sama dengan satu tahun), sedangkan pasar modal adalah pasar yang memperjualbelikan sekuritas jangka panjang yang meliputi saham dan obligasi.

Ada tiga macam keadaan pasar modal yang penting untuk diperhatikan yakni pasar modal sempurna, pasar modal tidak sempurna, dan pasar modal efisien.

Pasar modal sempurna adalah pasar di mana:

1. Tidak ada pembeli dan penjual yang cukup kuat untuk mempengaruhi harga pasar sekuritas melalui transaksinya.

2. Tidak ada biaya transaksi untuk membeli atau menjual sekuritas yang telah ada dan tidak ada biaya pengambangan (*floatation cost*) untuk menerbitkan sekuritas baru.
3. Informasi tentang pendapatan yang diharapkan pada masa yang akan datang dan risiko sekuritas tersedia secara bebas bagi para pelaku pasar.

Sedangkan pasar tidak sempurna merupakan pasar dimana:

1. Ada kemampuan penjual atau pembeli untuk mempengaruhi harga melalui transaksinya.
2. Ada biaya transaksi dan biaya pengambangan. Semakin kecil nilai transaksi jual beli makin besar biaya transaksi, dan semakin sedikit sekuritas baru yang dikeluarkan makin besar biaya pengambangan.
3. Untuk memperoleh informasi dibutuhkan biaya (waktu dan tenaga) dan adanya ketidaksamaan informasi yang dimiliki oleh investor.

Ada tiga bentuk pasar yang efisien menurut Brigham dan Gapenski (1997: 319-320 dalam Agustin 2003: 8), yaitu:

1. *Weak form efficiency*

Menyatakan harga pasar saat ini mencerminkan semua informasi mengenai pergerakan harga di masa lalu.

2. *Semistrong form efficiency*

Menyatakan harga pasar saat ini mencerminkan semua informasi publik yang tersedia, tidak hanya harga masa lalu.

### 3. *Strong form efficiency*

Menyatakan bahwa harga pasar saat ini mencerminkan semua informasi baik yang dipublikasikan atau tidak, termasuk harga masa lalu.

Dari ketiga bentuk pasar efisien tersebut, *weak form efficiency* dan *semistrong efficiency* merupakan bentuk yang relevan dengan kenyataan, karena pihak manajemen memiliki informasi yang lebih baik mengenai prospek perusahaan dibandingkan dengan pihak investor. Keadaan ini membuat investor bereaksi lebih cepat terhadap informasi baru untuk mendapatkan keuntungan. Jika nilai instrinsik dari suatu sekuritas lebih besar daripada nilai pasar perusahaan maka sekuritas tersebut dinilai terlalu rendah (*undervalued*), sehingga investor akan membeli sekuritas tersebut. Sebaliknya jika nilai instrinsik lebih kecil dari nilai pasar maka sekuritas tersebut dinilai terlalu besar (*overvalued*), sehingga investor akan menjual sekuritas tersebut. Transaksi jual beli antar investor ini nantinya akan menyebabkan harga pasar ekuilibrium, sehingga pada saat ekuilibrium nilai instrinsik sama dengan nilai pasar perusahaan.

## **B. Konsep Penilaian**

Nilai pasar yang diperdagangkan di pasar modal terdiri dari obligasi, saham preferen, saham biasa dan dihitung dengan konsep penilaian atau *valuation* (Agustin, 2003: 9).

### **1. Penilaian Obligasi**

Menurut Keown (2008: 232-233), obligasi merupakan suatu jenis hutang atau surat kesanggupan bayar jangka panjang, yang dikeluarkan

oleh peminjam, yang berjanji untuk membayar ke pemegangnya dengan jumlah bunga yang tetap setiap tahun. Menurut Weston dan Thomas (1996: 145-147) penilaian obligasi dibagi dua yaitu:

- a. *Consols* (obligasi konsolidasi yang biasanya berjangka panjang dan memiliki jatuh tempo tak terbatas) secara sistematis dapat dirumuskan:

$$V_b = \frac{c}{k_b}$$

dimana:

$V_b$  = nilai obligasi

$c$  = bunga tahunan

$k_b$  = tingkat pengembalian yang diinginkan

- b. Obligasi dengan jatuh tempo terbatas (obligasi jangka pendek), secara sistematis dapat dirumuskan:

$$V_b = \sum_{t=1}^n \frac{I}{(1 + kb)^t} + \frac{M}{(1 + kb)^n}$$

dimana :

$V_b$  = nilai obligasi

$M$  = nilai jatuh tempo

$c$  = bunga tahunan

$k_b$  = tingkat pengembalian yang diinginkan

$n$  = jumlah tahun

$I$  = jumlah bunga yang diharapkan

## 2. Penilaian Saham Preferen

Keown (2008: 266) mengatakan bahwa saham preferen sama dengan saham biasa karena tidak memiliki tanggal jatuh tempo, tidak membayar dividen tidak menyebabkan kebangkrutan, dan dividen tidak dapat mengurangi pembayaran pajak. Akan tetapi, saham preferen serupa dengan obligasi yang memberikan dividen dalam jumlah tetap. Nilai pasar saham preferen dapat dihitung dengan rumus:

$$V_{ps} = \frac{d_{ps}}{k_{ps}}$$

di mana:

$V_{ps}$  = nilai pasar saham preferen

$d_{ps}$  = dividen preferen

$k_{ps}$  = tingkat pengembalian yang diinginkan

Menurut Riyanto (1995: 241) disebutkan bahwa pemegang saham preferen mempunyai beberapa preferensi tertentu di atas pemegang saham biasa terutama dalam hal-hal:

### a. Pembagian dividen

Dividen dari saham preferen diambilkan lebih dahulu, kemudian sisanya barulah disediakan untuk saham biasa (*common stock*).

Dividen saham preferen dinyatakan dalam persentase tertentu dari nilai nominalnya.

### b. Pembagian kekayaan

Apabila perusahaan dilikuidir, maka dalam pembagian kekayaan, saham preferen didahulukan daripada saham biasa. Tetapi di lain pihak

pemegang saham preferen juga ada kelemahannya dibandingkan dengan saham biasa, karena pemegang saham preferen tidak mempunyai hak suara dalam rapat umum pemegang saham. Adapun persamaannya ialah bahwa pemegang saham biasa maupun saham preferen hanya berhak menerima dividen apabila perusahaan mendapatkan keuntungan.

### 3. Penilaian Saham Biasa

Pada dasarnya prinsip pada penilaian obligasi dan saham preferen sama untuk saham biasa, tetapi yang menjadi hambatan untuk menilai saham biasa adalah ketepatan dalam meramalkan berapa hasil yang akan diperoleh, bagaimana menerapkan anuitas serta menentukan pertumbuhan dividen dan laba yang mengalami fluktuasi (Weston dan Thomas, 1996: 150-151). Nilai pasar saham biasa dengan periode tunggal dapat dihitung dengan rumus:

$$P_o = \frac{d_1}{k_s - g}$$

dimana:

$p_o$  = saham biasa

$d_1$  = dividen yang diharapkan setiap tahun

$k_s$  = tingkat pengembalian yang diinginkan

$g$  = tingkat pertumbuhan

### C. Struktur Modal

Brigham dan Houston (2006: 6-7), menjelaskan bahwa kebijakan struktur modal melibatkan adanya suatu pertukaran antara risiko dan pengembalian jika:

1. Penggunaan lebih banyak hutang akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham.
2. Penggunaan utang yang lebih besar biasanya akan menyebabkan terjadinya ekspektasi tingkat pengembalian atas ekuitas yang lebih tinggi.

Risiko yang lebih tinggi cenderung akan menurunkan harga saham, tetapi ekspektasi tingkat pengembalian yang lebih tinggi akan menaikkannya. Karena itu struktur modal yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan.

Ditinjau dari sumber mana modal tersebut diperoleh, pembelanjaan dapat dibedakan antara pembelanjaan dari dalam perusahaan dan pembelanjaan dari luar perusahaan. Pembelanjaan dari dalam perusahaan menggunakan modal internal yang mencakup laba ditahan dan penyusutan. Sedangkan pembelanjaan dari luar perusahaan merupakan usaha pemenuhan kebutuhan modal yang diambil dari sumber eksternal. Sumber dana eksternal ini dapat berasal dari kreditur berupa hutang atau modal asing dan dari pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan berupa modal sendiri (Agustin, 2003: 13).

## 1. Pengertian Struktur Modal

Menurut Riyanto (1995: 282), struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal yang optimal pada suatu perusahaan adalah gabungan dari utang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan. Pada saat tertentu, manajemen perusahaan menetapkan struktur modal yang ditargetkan, dan merupakan struktur yang optimal, meskipun target tersebut bisa berubah dari waktu ke waktu ( Brigham, 1994: 180). Selain itu struktur modal juga dapat didefinisikan sebagai bauran (proporsi) pendanaan penerimaan jangka panjang perusahaan yang diwakili oleh utang, saham preferen dan ekuitas saham biasa (Horne, 2007: 232).

Apabila perusahaan mempunyai risiko bisnis yang tinggi, maka perusahaan akan berusaha mengkombinasikan dengan risiko *financial* yang rendah dengan mempertahankan tingkat utang yang rendah dalam struktur modal. Meskipun sulit menentukan struktur modal yang optimal tetapi perusahaan dapat menentukan pada rentang struktur modal tertentu yang mendekati biaya modal yang minimum sehingga nilai perusahaan mendekati maksimum (Sartono, 1990: 237).

## 2. Teori Struktur Modal

### a. *Net Income Approach*

Sartono (1996: 299 dalam Agustin 2003: 15), mengasumsikan bahwa investor menilai laba perusahaan dengan tingkat kapitalisasi

( $K_e$ ) yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah hutangnya dengan tingkat biaya hutang ( $K_d$ ) yang konstan pula.

b. *Net Operating Income Approach*

Sartono (1990: 247) mengasumsikan bahwa biaya utang dan biaya modal keseluruhan adalah konstan tanpa memperhatikan posisi *leverage* perusahaan. Namun demikian apabila proporsi penggunaan utang perusahaan meningkat, berarti juga risiko meningkat, maka tingkat keuntungan yang diminta pemegang saham juga akan meningkat. Lebih lanjut pendekatan laba bersih operasi mengasumsikan bahwa peningkatan biaya modal sendiri diimbangi dengan biaya utang yang rendah sehingga biaya modal keseluruhan tidak berubah dengan perubahan struktur modal.

Asumsi yang mendasari kedua pendekatan tersebut bahwa pasar modal itu benar-benar efisien dengan ciri- ciri sebagai berikut (Sartono, 1990: 248-249):

- 1) Tidak ada pajak dan biaya kebangkrutan.
- 2) Perubahan struktur modal dapat dilakukan dengan cepat dan tidak ada biaya transaksi.
- 3) Perusahaan akan membayarkan 100% keuntungannya dalam bentuk dividen, dengan demikian tidak ada pengaruh kebijakan dividen.
- 4) Nilai yang diharapkan atas distribusi probabilitas laba operasi untuk setiap perusahaan dianggap sama oleh semua investor.

5) Laba operasi dianggap tidak mengalami pertumbuhan.

c. *Modigliani-Miller Approach*

Franco Modigliani dan Miller (MM) membuktikan bahwa bunga atas utang dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak, sehingga nilai pasar perusahaan akan meningkat terus sejalan dengan besarnya jumlah utang yang digunakan, dan nilainya akan mencapai titik maksimum bila seluruhnya dibiayai dengan utang. Asumsi-asumsi MM mencakup sebagai berikut:

- 1) Tidak ada biaya broker (perantaraan).
- 2) Tidak ada pajak perorangan.
- 3) Para investor dapat meminjam dengan suku bunga yang sama dengan perusahaan.
- 4) Investor dan manajemen mempunyai informasi yang sama mengenai peluang investasi perusahaan di masa mendatang.
- 5) Semua utang perusahaan tidak mengandung risiko, berapapun jumlah utang yang digunakan (Brigham, 1994: 191).

### **3. Faktor- faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal**

Mengingat struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai pasar perusahaan maka penentuan komposisi struktur modal membutuhkan perhatian dan pertimbangan yang menyeluruh bagi manajer keuangan. Menurut Brigham dan Houston (2006: 7), ada tiga faktor utama yang mempengaruhi keputusan struktur modal adalah:

a. Risiko bisnis atau risiko inheren jika perusahaan tidak mempergunakan utang. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, maka semakin rendah rasio utang optimalnya.

b. Posisi perpajakan perusahaan.

Salah satu alasan utama menggunakan utang adalah bunganya yang dapat menjadi pengurang pajak, selanjutnya akan mengurangi biaya utang efektif. Akan tetapi, jika sebagian besar laba perusahaan telah dilindungi dari pajak karena perlindungan penyusutan pajak, bunga dari utang yang masih beredar saat ini, atau kerugian pajak yang dibawa ke tahun berikutnya, maka tarif pajaknya akan rendah sehingga tambahan utang mungkin tidak akan begitu menguntungkan lagi dibandingkan jika perusahaan memiliki tarif pajak efektif yang lebih tinggi.

c. Fleksibilitas keuangan (kemampuan untuk memperoleh modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk).

Para pemberi modal akan lebih suka memberikan dananya kepada perusahaan yang memiliki neraca yang kuat. Oleh karena itu, baik potensi kebutuhan dana di masa depan maupun konsekuensi dari kekurangan dana akan mempengaruhi sasaran struktur modal, semakin tinggi kemungkinan kebutuhan modal di masa mendatang dan semakin buruk konsekuensi dari kekurangan dana, maka neraca perusahaan harus semakin kuat.

#### D. Dividen Per *Share*

Dalam Agustin (2003:19), pemisahan laba (laba bersih) secara periodik menjadi dividen yang dibayarkan dan laba ditahan diamati secara teliti oleh pemegang saham dan masyarakat keuangan, karena laba residual yang ditahan menambah ekuitas pemilik yang tercatat pada neraca dan merupakan sumber dana bagi manajemen. Dividen per *share* biasanya diumumkan kepada publik atas dasar per lembar saham oleh dewan direktur perusahaan yang dipilih oleh pemegang saham.

Kebijakan dividen merupakan hak *prerogative* dewan, yang mempunyai wewenang sah untuk menetapkan jumlah pembayaran dividen. Karena nilai pasar saham biasa sebagian dipengaruhi oleh dividen yang dibayarkan dan yang diantisipasi, maka dewan biasanya mempertimbangkan keputusan periodik ini secara cermat. Adapun rumus dividen per *share*:

$$DPS = \frac{\text{dividen yang dibagikan}}{\text{jumlah lembar saham beredar}}$$

#### E. Dividen Pay Out Ratio

Menurut Gitosudarmo (2002: 232), *dividen payout ratio* adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi dividen payout ratio akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah internal finansial karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya *dividen payout ratio* semakin kecil akan merugikan

para pemegang saham (investor) tetapi internal finansial perusahaan semakin kuat. Adapun rumus dividen pay out ratio:

$$DPO = \frac{\text{dividen per lembar}}{\text{laba per saham}}$$

#### **F. Kebijakan dividen (*Dividend Policy*)**

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen menyangkut mengenai masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya laba tersebut dapat dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali di masa yang akan datang (Husnan, 1996: 381).

Kebijakan dividen masih merupakan masalah yang mengundang perdebatan, karena terdapat lebih dari satu pendapat. Berikut ini berbagai macam kontroversi dividen yang dikemukakan oleh Husnan, (1996: 383):

1. Pendapat yang menginginkan dividen dibagikan sebesar-besarnya. Argumen ini mempunyai kesalahan dalam hal peningkatan pembayaran dividen hanya dimungkinkan apabila laba yang diperoleh oleh perusahaan juga meningkat sehingga harga saham akan naik. Meskipun demikian kenaikan harga saham tersebut disebabkan karena adanya kenaikan laba dan bukan kenaikan pembayaran dividen. Selain itu perusahaan tidak diharuskan untuk membagikan semua laba dalam bentuk dividen tetapi ada sebagian laba yang ditahan sehingga nantinya dapat diinvestasikan kembali dan dapat menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih besar dari biaya modalnya.

2. Pendapat yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan (*irrelevant theory*). Hal ini dikarenakan terdapat pendapat yang mengatakan bahwa perusahaan bisa membagikan dividen dalam jumlah banyak atau sedikit, asalkan dapat menutup kekurangan dana untuk investasi. Sehingga investasi yang tersedia dapat memberikan NPV (*net present value*) yang positif, tidak peduli apakah dana yang digunakan untuk membiayai investasi berasal dari dalam perusahaan (laba ditahan) atau dari luar perusahaan (menerbitkan saham baru). Jadi dampak pilihan keputusan tersebut sama saja bagi kekayaan pemodal dengan kata lain keputusan kebijakan dividen adalah tidak relevan.
3. Pendapat yang mengatakan bahwa perusahaan seharusnya membagikan dividen sekecil mungkin. Argumen ini menjelaskan jika dividen dibagikan dalam jumlah yang kecil maka perusahaan tidak perlu mengeluarkan biaya emisi (*fee* untuk *underwriter*, biaya notaris, akuntan, konsultan hukum, pendaftaran saham) untuk penerbitan saham baru sehingga dana tersebut dapat diinvestasikan kembali sejauh dana tersebut masih dianggap menguntungkan.

#### **G. Faktor- faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen.**

Menurut Husnan (1996: 395-396), ada faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu:

1. Tidak benar bahwa perusahaan seharusnya membagikan dividen sebesar-besarnya. Apabila dana yang diperoleh dari operasi perusahaan bisa

dipergunakan untuk berinvestasi maka perusahaan beranggapan tidak perlu melakukan pembagian dividen.

2. Karena ada keengganan untuk menurunkan pembayaran dividen per lembar saham, ada baiknya kalau perusahaan menentukan dividen dalam jumlah yang tidak terlalu besar. Dengan demikian memudahkan perusahaan untuk meningkatkan pembayaran dividen kalau laba perusahaan meningkat, dan tidak perlu segera menurunkan pembayaran dividen kalau laba menurun.
3. Apabila perusahaan memiliki kesempatan investasi yang menguntungkan, lebih baik perusahaan mengurangi dividen dari pada menerbitkan saham baru. Penurunan pembayaran dividen mungkin akan diikuti dengan penurunan harga saham, tetapi apabila pasar modal efisien harga akan menyesuaikan kembali dengan informasi yang sebenarnya (yaitu adanya investasi yang menguntungkan).
4. Dalam keadaan tidak terdapat biaya transaksi, tambahan kekayaan karena kenaikan harga saham sama menariknya dengan tambahan kekayaan karena pembayaran dividen. Masalahnya adalah bahwa untuk merealisasikan uang kas, pemegang saham perlu menjual (sebagian) saham, sedangkan pembayaran dividen berarti menerima kas (yang tidak perlu menjual saham). Sayangnya kalau pemodal menjual saham, mereka akan terkena biaya transaksi. Dengan demikian, kalau tidak ada faktor pajak, menerima dividen akan lebih menguntungkan dari pada memperoleh *capital gains*.

Karena itulah sekelompok pemodal mungkin memilih saham yang membagikan dividen secara teratur.

5. Investor juga dikenakan pajak penghasilan, jika penghasilan tersebut berada pada tarif pajak yang tinggi yaitu 30% (untuk wajib pajak pribadi) selain membayar pajak penghasilan, investor juga dikenakan tarif untuk penghasilan berupa dividen sebesar 10% (wajib pajak pribadi dan 15% untuk wajib pajak badan usaha) maka kemungkinan investor tersebut lebih menyukai untuk mendapat *capital gains* dibanding dengan menerima pembagian dividen.
6. Apabila terdapat bias *in favour of capital gains*, maka pemodal akan lebih menyukai untuk menerima dividen dalam jumlah yang lebih kecil.

## H. Teori Kebijakan Dividen

Menurut Brigham (2001: 66-68) terdapat tiga teori mengenai kebijakan dividen yaitu:

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

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai pasar perusahaan maupun biaya modalnya. Pendukung utama teori ketidakrelevanan dividen ini adalah Miller dan Modigliani (MM) yang berpendapat bahwa nilai pasar suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya atau nilai pasar suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya,

bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi di antara dividen dan laba yang ditahan.

2. Teori *Bird In hand*

Teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Lintner yang berpendapat bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal karena risiko dividen lebih kecil dibandingkan dengan risiko dari *capital gains*.

3. Teori Preferensi pajak

Dalam teori preferensi pajak menjelaskan bahwa jika investor dikenakan pajak pendapatan perseorangan maka pendapatan yang relevan bagi investor adalah pendapatan setelah pajak sehingga tingkat keuntungan yang diisyaratkan adalah pendapatan setelah pajak. Jika tarif pajak untuk *capital gains* lebih rendah daripada tarif pajak untuk dividen maka investor lebih menyukai untuk menerima *capital gains* karena pajak untuk *capital gains* baru dibayar setelah saham dijual sedangkan pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembyaran dividen.

(Sartono 2001: 285)

## I. Pengembangan Hipotesis

Struktur modal adalah komposisi sumber dana perusahaan yang dapat dihitung dengan membandingkan hutang jangka panjang dengan modal. Rasio struktur modal yang tinggi dapat meningkatkan laba jika biaya bunga atas hutang nilainya lebih kecil dibandingkan dengan tambahan laba yang

diperoleh atas investasi maka perusahaan akan mendapatkan kenaikan laba, kondisi ini akan direaksi positif oleh investor yang nantinya akan mengakibatkan harga saham naik dan citra perusahaan akan meningkat yang berdampak pada peningkatan nilai pasar perusahaan. Hal ini sejalan dengan pendapat Sartono (2001) yang mengemukakan bahwa penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan sampai batas titik tertentu selanjutnya penggunaan hutang yang semakin besar dalam struktur modal mengakibatkan penurunan terhadap nilai pasar perusahaan. Hal ini disebabkan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang nilainya lebih kecil dibandingkan dengan biaya yang timbul dari penggunaan hutang tersebut. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penggunaan hutang memang lebih menguntungkan bagi perusahaan sampai titik tertentu tetapi penggunaan hutang yang berlebihan juga menimbulkan dampak negatif bagi perusahaan. Berdasarkan analisis di atas maka dapat diturunkan hipotesis pertama yaitu:

H1 : Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan.

Dividen adalah bagian laba yang dibagikan oleh perusahaan dan diterima oleh investor sebagai pengembalian atas modal yang ditanamkan oleh pemilik modal dan jumlahnya ditentukan dalam rapat umum pemegang saham yang dapat berupa dividen per *share*. Teori *Bird in the Hand* mengemukakan bahwa investor lebih merasa aman jika memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gains*. Hal ini disebabkan karena risiko dividen lebih kecil dibanding dengan risiko dari *capital gains*. Selain itu *theory signalling* menjelaskan bahwa pembagian dividen merupakan

sinyal positif perusahaan kepada investor karena hanya perusahaan yang mempunyai kinerja yang bagus dan dapat menghasilkan laba serta mampu membagikan dividen sehingga direaksi positif oleh pihak luar dan mengakibatkan harga saham meningkat selanjutnya citra perusahaan meningkat sehingga nilai pasar perusahaan naik. Berdasarkan analisis di atas maka dapat diturunkan hipotesis kedua yaitu:

H<sub>2</sub> : Dividen per *share* berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan.

### **BAB III**

#### **METODA PENELITIAN**

##### **A. Objek Penelitian**

Objek penelitian ini berupa laporan keuangan perusahaan yang digunakan sebagai data sekunder untuk dianalisis.

##### **B. Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi adalah keseluruhan objek penelitian (Arikunto, 1992), yang menjadi populasi dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Sedangkan sampel adalah sebagian atau wakil populasi yang diteliti (Arikunto, 1992). Pemilihan sampel dilakukan secara *purposive sampling*, dimana sampel dipilih atas dasar kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan (Cooper dan Emory 1995: 245). Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan tercatat di BEI tahun 2003 – tahun 2007.
2. Laporan keuangan yang diterbitkan telah memuat struktur modal tahun 2003 – tahun 2007.
3. Laporan keuangan yang diterbitkan telah memuat dividen yang dibagikan tahun 2003 – tahun 2007 (meskipun ada perusahaan yang tidak selalu melaporkan setiap tahunnya).

### **C. Tempat dan Waktu Penelitian**

1. Tempat penelitian ini akan dilakukan pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI.
2. Waktu penelitian ini akan dilakukan pada tahun 2009.

### **D. Jenis Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini berupa:

1. Data kuantitatif

Data yang berupa struktur modal, dividend, dan nilai pasar perusahaan pada perusahaan manufaktur yang listing pada BEI tahun 2003-2007.

2. Data kualitatif

Data yang tidak berupa angka, meliputi analisis deskriptif yang menggambarkan besarnya angka-angka pada setiap variabel.

### **E. Identifikasi Variabel**

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel bebas dan tergantung. Variabel bebas meliputi struktur modal ( $X_1$ ) dan deviden ( $X_2$ ), sedang variabel tergantung adalah nilai pasar perusahaan ( $Y$ ).

### **F. Definisi Operasional**

Definisi variabel- variabel dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1. Struktur modal ( $X_1$ )

Struktur modal adalah perbandingan hutang jangka panjang dan saham preferen terhadap modal sendiri (Riyanto,1995). Secara sistematis dapat dirumuskan:

$$\text{Struktur modal} = \frac{\text{jumlah jangka panjang + saham preferen}}{\text{modal sendiri}}$$

## 2. Dividen ( $X_2$ )

Dividen adalah bagian laba/ pendapatan perusahaan yang besarnya ditetapkan oleh direksi serta disahkan oleh rapat pemegang saham untuk dibagikan kepada para pemegang saham. Dividen dibagi menjadi dua yaitu:

- a. dividen per share adalah perbandingan antara jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemilik saham dengan jumlah lembar saham.

Secara sistematis dapat dirumuskan:

$$\text{DPS} = \frac{\text{dividen yang dibagikan}}{\text{jumlah lembar saham beredar}}$$

- b. dividen payout ratio adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Secara sistematis dapat dirumuskan:

$$\text{DPO} = \frac{\text{dividen per lembar}}{\text{laba per saham}}$$

dalam penelitian ini dividen per share yang akan digunakan.

## 3. Nilai pasar perusahaan (Y)

Dalam suatu perusahaan, nilai pasar mencerminkan harga aktiva perusahaan secara keseluruhan. Untuk mengukur nilai pasar perusahaan dapat dilihat dari nilai pasar saham biasa dan obligasi, karena harga pasar saham mencerminkan persepsi investor terhadap nilai pasar perusahaan. Untuk nilai pasar saham biasa akan berbeda dari nilai buku dan nilai

likuidasinya karena nilai pasar saham adalah fungsi dari dividen saat ini dan yang diharapkan di masa mendatang dari perusahaan serta persepsi risikonya dari sudut pandang investor (Horne, 2007: 375), hal yang sama juga berlaku untuk obligasi. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung saham biasa dan obligasi yaitu:

(Harga saham biasa x lembar saham biasa pada saat *closing price*) +  
(harga obligasi x jumlah lembar obligasi).

#### **G. Teknik Pengumpulan Data**

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang berasal dari BEI berupa Laporan keuangan perusahaan manufaktur tahun 2003-2007, dengan menggunakan *polling* data.

#### **H. Teknik Pengambilan Sampel**

Pengambilan sampel penelitian menggunakan *purposive sampling* dimana pengambilan sampel terbatas pada jenis tertentu yang dapat memberikan informasi yang diinginkan, karena memenuhi beberapa kriteria yang di tentukan oleh peneliti yaitu:

1. Perusahaan tercatat di BEI tahun 2003 – tahun 2007.
2. Laporan keuangan yang diterbitkan telah memuat struktur modal tahun 2003 tahun 2007.
3. Laporan keuangan yang diterbitkan telah memuat dividen yang dibagikan tahun 2003 – tahun 2007 (meskipun ada perusahaan yang tidak selalu melaporkan setiap tahunnya).

## I. Teknik Analisis Data

Teknik Analisis yang akan digunakan oleh penulis antara lain:

### 1. Uji normalitas

Menurut Ghozali (2007: 110-112) uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan:

#### a. Analisis Grafik

Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Namun demikian hanya dengan melihat histogram hal ini dapat menyesatkan khususnya untuk jumlah sampel yang kecil. Metode yang lebih handal adalah dengan melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan *ploting* data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya.

Dasar pengambilan keputusan:

- 1) Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- 2) Jika data menyebar jauh dari diagonal dan/ atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

b. Analisis Statistik

Uji statistik sederhana dapat dilakukan dengan melihat nilai kurtosis dan *skewness* dari residual.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2007: 91).

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika

berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2007: 105).

Hasil pengujian dapat dilihat pada uji glejser dimana mengusulkan untuk meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen (Gujarati, 2003).

### c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menunjukkan adanya korelasi antar anggota sampel atau data pengamatan yang diurutkan berdasarkan waktu, sehingga munculnya suatu data dipengaruhi oleh data sebelumnya. Salah satu cara yang di gunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan melihat nilai Durbin Watson (DW) antara nilai -2 sampai 2 (Santoso, 2000:219).

## 3. Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda yang digunakan untuk mengetahui kemampuan variabel bebas yaitu struktur modal dan dividen per share terhadap nilai pasar perusahaan. Persamaan regresi linier berganda dirumuskan dengan:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon$$

dimana :

$\beta_0$  = konstanta, nilai Y pada saat semua variabel X bernilai 0

$\beta_1$  = kemiringan permukaan regresi.

$X_1$  = menyatakan koefisien regresi dari struktur modal

$\beta_2$  = kemiringan permukaan regresi atau permukaan respon.

$X_2$  = menyatakan koefisien regresi dari dividen.

$\varepsilon$  = suku kesalahan.

#### 4. Pengujian Hipotesis yang Pertama

Untuk menjawab hipotesis yang pertama dilakukan pengujian secara bersama-sama untuk mengetahui apakah variabel bebas secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel tergantung.

##### a. Uji F

Digunakan untuk mengetahui secara bersama-sama apakah struktur modal dan dividen berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan.

Langkah- langkah dalam menentukan uji F yaitu:

##### 1) Menentukan $H_0$ dan $H_a$

$H_0: \beta_1, \beta_2 = 0$  struktur modal dan deviden tidakberpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan.

$H_a: \beta_1, \beta_2 \neq 0$  struktur modal dan deviden berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan

##### 2) Menentukan daerah penerimaan $H_0$ dan $H_a$ dengan distribusi F, alpha

( $\alpha$ ) = 5% derajat kebebasan (df) sebagai berikut:

a) Derajat pembilang = k-1, yaitu jumlah variabel

dikurangi 1

b) Derajat penyebut = n-k, yaitu jumlah sampel dikurangi jumlah

variabel

3) Menentukan nilai F- hitung:

$$F = \frac{R^2 / (k-1)}{(1-R^2) / (n-k)}$$

dimana:

$R^2$  = koefisien determinasi

n = jumlah sample

k = jumlah variabel

4) Daerah kritis dan daerah penerimaan adalah:

Ho diterima jika  $F_{hit} \leq F_{(0,05; k-1; n-k)}$  atau nilai  $F_{sig} > \alpha (0,05)$

Ho ditolak jika  $F_{hit} > F_{(0,05; k-1; n-k)}$  atau nilai  $F_{sig} < \alpha (0,05)$

5) Mengambil keputusan apakah  $H_0$  diterima atau di tolak dengan membandingkan nilai F hitung dengan  $F_{(0,05; k-1; n-k)}$ . Apabila  $H_0$  diterima artinya struktur modal, dividen *per share* secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan. Dan  $H_0$  di tolak apabila struktur modal, dividen *per share* secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan.

#### b. Menilai *Goodness of Fit* Suatu Model

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *Goodness of fit* nya. Secara statistik dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t. Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai ( $R^2$ ) adalah

antara nol (0) dan satu (1). Nilai ( $R^2$ ) yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Secara umum ( $R^2$ ) untuk data silang (*crosssection*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun waktu (*time series*) biasanya mempunyai nilai ( $R^2$ ) yang tinggi.

Kelemahan pada ( $R^2$ ) adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka ( $R^2$ ) pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan kedalam model. Menurut Gujarati (2003) dalam Ghazali (2007: 83) jika dalam uji empiris didapat nilai *adjusted R<sup>2</sup>* negatif, maka nilai *adjusted R<sup>2</sup>* negatif dianggap bernilai nol.

Dalam menjawab hipotesis yang pertama, selain dilakukan pengujian secara bersama-sama dan menilai tingkat kelayakan suatu model terhadap variabel bebasnya, juga dilakukan pengujian secara individu untuk mengetahui apakah variabel bebas secara sendiri memiliki hubungan (positif atau negatif) terhadap variabel terikat yaitu dengan:

### c. Uji t

Digunakan untuk mengetahui secara parsial struktur modal dan dividend berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan.

Langkah-langkah dalam menentukan uji t yaitu:

- 1) Menentukan  $H_0$  dan  $H_a$  dengan pengujian satu sisi :

$H_0 : \beta_1 \leq 0$  struktur modal tidak berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan.

$H_a : \beta_1 > 0$  struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan.

$H_0 : \beta_2 \leq 0$  dividen tidak berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan.

$H_a : \beta_2 > 0$  dividen berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan.

- 2) Menentukan daerah penerimaan  $H_0$  dan  $H_a$  dengan distribusi t, dengan alpha ( $\alpha$ ) = 5% derajat kebebasan (df) = n-k, yaitu jumlah sampel dikurangi dengan jumlah variabel.

- 3) Menentukan nilai t- hitung :

$$t = \frac{b}{Sb}$$

dimana:

b = koefisien regresi

Sb = standar deviasi

- 4) Daerah kritis dan daerah penerimaan adalah:

$H_0$  diterima jika :  $t_{hitung} \leq t_{(\alpha, n-k)}$  atau  $t_{sig} > \alpha (0,05)$

$H_0$  di tolak jika :  $t_{hitung} > t_{(\alpha; n-k)}$  atau  $t_{sig} < \alpha (0,05)$

- 5) Mengambil keputusan apakah  $H_0$  diterima apabila variabel bebas (struktur modal dan dividen *per share*) tidak berpengaruh positif dengan nilai pasar perusahaan,  $H_0$  ditolak apabila variabel bebas (struktur modal dan dividen *per share*) berpengaruh positif dengan nilai pasar perusahaan.

## **BAB IV**

### **ANALISIS HASIL PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan data perusahaan manufaktur yang telah *go public*, sedangkan periode pengamatan yang digunakan untuk pengambilan data adalah tahun 2003-2007. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melibatkan 63 perusahaan yang meliputi: perusahaan yang berasal dari beragam sektor industri seperti makanan, *tobacco*, *apparel*, *wood*, *chemical*, *adhesive*, *plastic*, semen, metal, *stones*, kabel, elektronik, otomotif, farmasi dan *customer product*. Selain itu juga melibatkan perusahaan dari nilai struktur modal kecil sampai besar, membagikan dividen tinggi sampai perusahaan yang tak membagikan dividen serta perusahaan yang memiliki nilai pasar tinggi sampai perusahaan yang tak memiliki transaksi penjualan saham dan obligasi sepanjang tahun atau nilai pasar nol.

Periode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu selama lima tahun (2003-2007) sebagai data sampel penelitian dengan mempertimbangkan bahwa periode lima tahun mencukupi untuk menggambarkan kinerja perusahaan. Periode lima tahun dari tahun 2003 merupakan gambaran periode pasar saham yang mulai bergairah setelah Indonesia mengalami krisis.

Penelitian ini menganalisis pengaruh struktur modal dan dividen *per share* terhadap nilai pasar perusahaan, di mana struktur modal merupakan variabel bebas yang menunjukkan rasio antara hutang jangka panjang dan modal sendiri sedangkan dividen *per share* menunjukkan nilai dividen saham pada periode

tertentu dibagi dengan jumlah saham yang beredar, dan satuannya berupa Rupiah *per share*. Untuk variabel tergantung (nilai pasar perusahaan) diperoleh dari nilai penjualan saham saat *closing price* ditambah dengan nilai penjualan obligasi perusahaan untuk setiap tahun pada periode penelitian tahun 2003-2007, dan satuannya berupa Rupiah.

Penelitian ini menggunakan analisis statistik asosiatif dengan kedua variabel independen yaitu struktur modal dan dividen *per share* yang diregresikan dengan variabel dependen (nilai pasar perusahaan). Selanjutnya, hasil uji-t dalam analisis regresi dipakai untuk menguji hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini.

#### A. Hasil Analisis Deskriptif Variabel

Secara garis besar, analisis deskriptif ketiga variabel penelitian dapat diuraikan sebagai berikut. Pada 2003, perusahaan dengan nilai dividen *per share* nol atau tidak membagikan dividen sebanyak 28 (44,4%), pada 2004 sebanyak 16 perusahaan (25,4%), pada 2005 sebanyak 17 perusahaan (27%), pada 2006 sebanyak 16 perusahaan (25,4%) dan pada 2007 sebanyak 26 perusahaan (41,3%) (lihat pada tabel 4.1).

Tabel 4.1  
Frekuensi Dividen *per Share* pada 63 Perusahaan Periode 2003-2007

Dividen <i>per share</i>	Jumlah Perusahaan				
	2003	2004	2005	2006	2007
Bagikan Dividen	35(55,6%)	47(74,6%)	46(73%)	47(74,6%)	37(58,7%)
Tidak bagikan dividen	28(44,4%)	16(25,4%)	17(27%)	16(25,4%)	26(41,3%)
TOTAL	63(100%)	63(100%)	63(100%)	63(100%)	63(100%)

Sumber : data sekunder, 2009

Artinya terdapat 28 perusahaan atau 44,4% dari 63 perusahaan yang tercatat sebagai sampel penelitian terbanyak yang tidak membagikan dividen pada tahun 2003 dan lebih dari 40 perusahaan (70%) pada tahun 2004-2006 yang mampu membagikan dividen dari 63 perusahaan yang diteliti.

Tabel 4.2  
Frekuensi Nilai Pasar pada 63 Perusahaan Periode 2003-2007

Transaksi Saham dan Obligasi (Nilai Pasar)	Jumlah Perusahaan				
	2003	2004	2005	2006	2007
Ada Transaksi	55(87,3%)	57(90,5%)	59(93,7%)	59(93,7%)	55(87,3%)
Tidak ada Transaksi	8(12,7%)	6(9,5%)	4(6,3%)	4(6,3%)	8(12,7%)
TOTAL	63(100%)	63(100%)	63(100%)	63(100%)	63(100%)

Sumber : data sekunder, 2009.

Untuk variabel nilai pasar perusahaan, tahun 2003 terdapat 8 perusahaan dengan nilai pasar perusahaan nol atau tidak ada transaksi saham dan obligasi yang diperjualbelikan atau sebanyak 12,7% dari 63 perusahaan, pada 2004 sebanyak 6 perusahaan (9,5%), pada 2005 sebanyak 4 perusahaan (6,3%), pada 2006 sebanyak 4 perusahaan (6,3%) dan pada 2007 sebanyak 8 perusahaan(12,7%). Artinya hanya antara 4-8 perusahaan (6,3% - 12,7%) perusahaan yang tidak melakukan transaksi saham dan obligasi yang diperjualbelikan sepanjang 2003-2007 sedangkan lebih dari 50 perusahaan (90%) yang melakukan transaksi saham dan obligasi yang diperjualbelikan sepanjang 2003-2007.

Tabel 4.3  
Frekuensi Struktur Modal pada 63 Perusahaan Periode 2003-2007

Struktur Modal	Jumlah Perusahaan				
	2003	2004	2005	2006	2007
Ada Hutang	61(96,8%)	62(98,4%)	62(98,4%)	47(74,6%)	62(98,4%)
Tidak Ada Hutang	2(3,2%)	1(1,6%)	1(1,6%)	16(25,4%)	1(1,6%)
TOTAL	63(100%)	63(100%)	63(100%)	63(100%)	63(100%)

Sumber : data sekunder, 2009.

Untuk variabel struktur modal, pada tahun 2003 terdapat 2 perusahaan dengan struktur modal nol atau tidak memiliki hutang jangka panjang atau sebanyak 3,2% dari 63 perusahaan, pada 2004 sebanyak 1 perusahaan (1,6%), pada 2005 sebanyak 1 perusahaan (1,6%), pada 2006 sebanyak 16 perusahaan (25,4%) dan pada 2007 sebanyak 1 perusahaan (1,6%). Artinya pada tahun 2006, sebanyak 16 perusahaan dari 63 perusahaan yang diteliti tidak memiliki hutang jangka panjang. Sedangkan pada tahun lain yang diteliti, hanya terhadap 1 atau 2 perusahaan yang tidak memiliki hutang jangka panjang.

### **1. Analisis Deskriptif Variabel Struktur Modal**

Analisis deskriptif menggambarkan besaran angka-angka pada tiap variabel. Analisis ini bermanfaat untuk menggambarkan variasi nilai nominal tiap variabel. Variabel struktur modal memiliki nilai terkecil -10,315 dan tertinggi 59,068. Sejumlah 63 perusahaan manufaktur yang terentang selama lima tahun 2003-2007 menunjukkan rata-rata struktur modal sebesar 0,531 dan standar deviasi atau simpangan baku sebesar 3,456. Artinya bahwa nilai struktur modal dari seluruh 63 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sepanjang tahun 2003-2007 menunjukkan nilai yang sangat fluktuatif. Hal ini dapat dilihat dari nilai standar deviasi yang cukup besar serta nilai tertinggi dan terendah yang memiliki selisih cukup besar pula.

Tabel 4.4  
 Analisis Deskriptif Variabel Penelitian pada 63 Perusahaan  
 Periode 2003-2007

Variabel	Nilai Terendah	Nilai Tertinggi	Nilai Rata-rata	Std. Deviation
Nilai Pasar (ribu Rp)	0	2.715.967.800,00	105.065.082,28	325.382.590,62
Struktur Modal	-10,315	59,068	0,531	3,456
Deviden (Rp/share)	0	6.361,000	191,120	636,356

Sumber : data sekunder, 2009.

## 2. Analisis Deskriptif Variabel Dividen Per *Share*

Berdasarkan analisis deskriptif pada Tabel 4.4 di atas, variabel dividen per *share* memiliki nilai terkecil Rp0, artinya bahwa pihak manajemen mengambil keputusan untuk tidak membagikan dividen kepada pemegang sahamnya dimungkinkan karena investasi lebih menguntungkan, adanya *personal tax*, adanya biaya transaksi. Dividen per *share* tertinggi Rp6.361 per *share*.

Hasil analisis menunjukkan bahwa rata-rata dividen per *share* sebesar Rp191,120 per *share* dan standar deviasi atau simpangan baku sebesar Rp636,356 per *share*. Artinya bahwa nilai dividen per *share* dari seluruh 63 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sepanjang tahun 2003-2007 menunjukkan nilai yang sangat fluktuatif, hal ini dapat dilihat dari nilai standar deviasi yang cukup besar serta nilai tertinggi dan terendah yang memiliki selisih cukup besar pula.

## 3. Analisis Deskriptif Variabel Nilai Pasar

Analisis ini bermanfaat untuk menggambarkan variasi nominal variabel nilai pasar perusahaan. Variabel nilai pasar perusahaan

memiliki nilai terkecil Rp0 dan tertinggi Rp2.715.967.800.000. Sejumlah 63 perusahaan manufaktur yang terentang selama lima tahun 2003-2007 menunjukkan rata-rata nilai pasar perusahaan sebesar Rp105.065.082.280 dan standar deviasi atau simpangan baku sebesar Rp325.382.590.620. Artinya bahwa nilai pasar perusahaan dari seluruh 63 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sepanjang tahun 2003-2007 menunjukkan nilai yang sangat fluktuatif, hal ini dapat dilihat dari nilai standar deviasi yang cukup besar serta nilai tertinggi dan terendah yang memiliki selisih cukup besar pula.

Perusahaan dengan nilai pasar terbesar pada Tabel 4.4 di atas antara tahun 2003-2007 sebesar Rp2.715.967.800.000 dan yang terendah sebesar Rp0 atau tidak terjadi transaksi saham dan obligasi sebanyak 4-8 perusahaan. Akibatnya terjadi perbedaan yang sangat besar antar nilai pasar perusahaan. Penyebabnya adalah di satu sisi, terdapat perusahaan yang memiliki nilai pasar perusahaan sampai di atas 1 milyar, hal ini terjadi karena perusahaan tersebut juga menjual obligasi selain menjual saham pada periode 2003-2007, sedangkan di sisi lain ada perusahaan yang tak memiliki nilai pasar perusahaan atau tidak terjadi transaksi saham maupun obligasi.

## **B. Hasil Uji Normalitas Data**

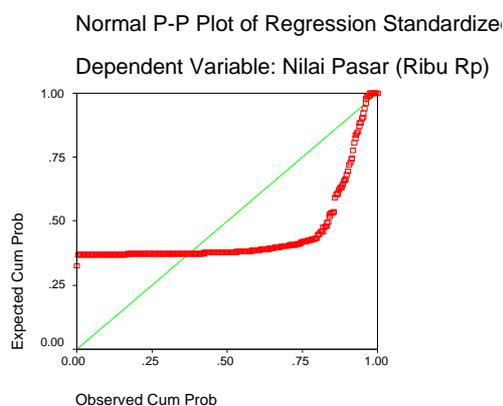
Normalitas data dapat dilihat dengan *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data residual akan

dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali 2007: 110).

### 1. Hasil Pengujian Normalitas Data Awal (Sebelum Transformasi Log)

Hasil analisis regresi variabel struktur modal dan dividen per *share* terhadap nilai pasar perusahaan menunjukkan bahwa titik-titik sebaran data ketiga variabel tidak menempel pada garis normal sepanjang diagonal grafik (lihat gambar 4.1), hal ini menunjukkan bahwa data terdistribusi tidak normal (lihat Lampiran 2 pada Chart *Normal P-P* untuk Uji Normalitas Data).

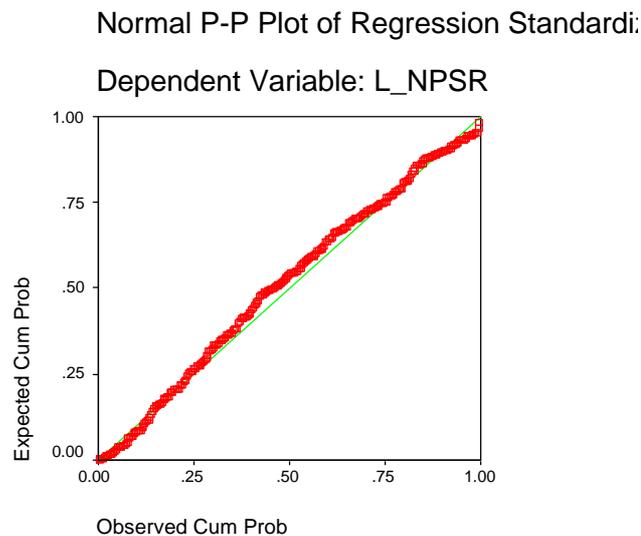
Dari hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa data penelitian pada variabel nilai pasar perusahaan nilainya dapat mencapai jutaan, sedangkan variabel lain (struktur modal dan dividen) nilainya hanya mencapai ribuan sehingga terdapat selisih yang cukup besar antara kedua variabel tersebut, oleh karena itu dilakukan transformasi variabel nilai pasar dengan menggunakan logaritmik.



Gambar 4.1  
Hasil Uji Normalitas Sebelum Transformasi Log.

## 2. Hasil Pengujian Normalitas Data Sesudah Transformasi Log

Berdasarkan pada pengujian awal yang menunjukkan bahwa data terdistribusi tidak normal, maka menurut Ghazali (2007: 32) untuk mengatasinya dilakukan transformasi data misalnya dengan cara: akar kuadrat (SQRT), dan menggunakan log. Penelitian ini menggunakan log pada variabel dependen (nilai pasar perusahaan), selanjutnya, dilakukan kembali pengujian normalitas dan uji asumsi klasik pada persamaan regresi. Setelah melakukan transformasi variabel dependen pada nilai pasar perusahaan dengan menggunakan log, maka hasil analisis regresi variabel struktur modal dan dividen per *share* terhadap nilai pasar perusahaan menunjukkan bahwa titik-titik sebaran data ketiga variabel tetap menempel pada garis normal sepanjang diagonal (lihat Grafik 4.2). Hal ini menunjukkan bahwa ketiga variabel memiliki data yang terdistribusi normal. Artinya bahwa sampel pada data penelitian, terdistribusi secara normal. Penelitian ini menggunakan *Normal P- P Plots* yang dilakukan dengan bantuan SPSS versi 16.



Gambar 4.2  
Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi *Log*

### C. Hasil Uji Asumsi Klasik

Untuk menentukan kelayakan hasil analisis regresi linier berganda dilakukan dengan menguji persamaan regresi linier berganda tersebut dengan menggunakan uji asumsi klasik. Jika ketiga uji asumsi ini terpenuhi berarti persamaan regresi layak dipakai dan uji variabel di dalamnya dapat digunakan.

#### 1. Hasil Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi berarti menunjukkan terdapatnya korelasi antar anggota sampel atau data pengamatan yang diurutkan berdasarkan waktu, sehingga munculnya suatu data dipengaruhi oleh data sebelumnya.

Bila terjadi autokorelasi, maka perubahan nilai pasar perusahaan selain dipengaruhi oleh variabel independen juga dipengaruhi oleh nilai pasar perusahaan pada periode sebelumnya. Untuk penelitian ini, pengujian autokorelasi menggunakan nilai Durbin Watson (DW).

Dikatakan tidak terjadi autokorelasi, jika nilai DW pada hasil analisis regresi berada antara nilai -2 sampai 2 (Santoso, 2000: 219).

Pada hasil analisis regresi tersebut, nilainya menunjukkan DW = 1,602 dan di antara -2 sampai 2 artinya persamaan regresi tersebut tidak mengandung autokorelasi. Sehingga dapat dikatakan bahwa pada data pengamatan tidak terjadi korelasi antar periode waktu yang diteliti.

## 2. Hasil Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Multikolinieritas menjadi suatu teknik pengujian yang digunakan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan yang linier antara variabel independen satu dengan variabel independen lainnya. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen atau dapat diartikan bahwa multikolinieritas terjadi karena ada hubungan linier antara variabel-variabel independen dalam model regresi.

Tabel 4.5  
Rangkuman Hasil Uji Multikolinieritas

Korelasi Antar Variabel Independen	Nilai Korelasi	Sig.	Kesimpulan
Struktur Modal Vs Dividen (Rp/share)	-0,043	0,232	tidak ada korelasi kuat, maka tidak terjadi multikolinieritas

Sumber : data sekunder, 2009

Hasil pengujian multikolinieritas menunjukkan persamaan regresi tidak terjadi multikolinier karena tidak ada korelasi antar variabel

independennya (dapat dilihat pada tabel 4.5). Nilai korelasi antara struktur modal dan dividen per *share* sebesar 0,043 (sig = 23,2%). Tidak ada hubungan yang kuat antara kedua variabel karena nilai sig > 5% atau dapat dikatakan tidak ada korelasi yang kuat antar variabel bebas itu sendiri (yaitu antara struktur modal dan dividen per *share* itu sendiri).

### 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Pada penelitian ini, pengujian heteroskedastisitas menggunakan uji *glejser* yaitu meregresikan semua variabel bebas terhadap nilai absolut residualnya. Pengertian lain heteroskedastisitas adalah adanya gangguan pada persamaan regresi jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Dikatakan persamaan regresi tidak terjadi heteroskedastisitas jika nilai signifikansi uji-t variabel bebas > 0,05 atau 5%.

Langkah pengujian heteroskedastisitas adalah meregresikan semua variabel bebas struktur modal dan dividen per *share* terhadap nilai absolut residualnya. Nilai absolut residual diperoleh dari: pertama, hasil regresi variabel bebas struktur modal dan dividen per *share* terhadap nilai pasar perusahaan yang menghasilkan nilai residual, selanjutnya mentransformasikan nilai residual menjadi nilai absolut residual artinya membuat seluruh data residual menjadi angka positif.

Tabel 4.6  
Rangkuman Hasil Uji Heteroskedastisitas

Regresi terhadap ABS_RES4	t	Sig.t	Kesimpulan
(Constant)	20,100	0,000	tidak terjadi heteroskedastis
Struktur Modal	-0,910	0,364	
Deviden (Rp/Share)	-0,234	0,815	

Sumber : data sekunder, 2009

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan tidak adanya variabel bebas yang menunjukkan ada korelasi kuat terhadap nilai residualnya. Pada tabel 4.6 nilai signifikansi  $t > 0,05$ . Di mana dapat dilihat bahwa nilai signifikansi  $t$  untuk variabel struktur modal dan dividen per share terhadap absolut nilai residualnya masing-masing adalah 0,364 dan 0,815. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi baik karena tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### D. Hasil Pengujian Hipotesis

##### 1. Uji F

Hasil uji F digunakan untuk melihat adanya pengaruh secara simultan antara variabel independen (struktur modal dan dividen *per share*) dengan variabel dependen (nilai pasar). Hasil uji F dapat dipakai apabila nilai signifikansi  $F < 0,05$ , artinya adanya pengaruh signifikan antara kedua variabel independen (struktur modal dan dividen *per share*) terhadap nilai pasar perusahaan.

Tabel 4.7  
Rangkuman Hasil Uji F

Model		Sum of Squares	df	Mean square	F	Sig.
1	Regression	34.263	2	17.132	8.497	.000(a)
	Residual	568.566	282	2.016		
	Total	602.829	284			
R = 0,238 R <sup>2</sup> = 0,057 DW = 1,602						

Berdasarkan analisis regresi yang terangkum pada tabel 4.7 di atas dapat diketahui bahwa secara simultan variabel bebas struktur modal dan dividen per *share* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai pasar perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji secara simultan dengan menggunakan uji F dengan (sig-F) sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih rendah dari 0,05. Atau, dengan kata lain ada pengaruh signifikan antara kedua variabel independen (struktur modal dan dividen per *share*) terhadap nilai pasar perusahaan.

Dengan demikian variabel bebas (struktur modal dan dividen per *share*) berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Selain itu dapat disimpulkan dari hasil uji F bahwa hasil analisis regresi struktur modal dan dividen per *share* terhadap nilai pasar dapat digunakan untuk menguji hipotesis yang diajukan.

## 2. Menilai *Goodness of Fit* menggunakan Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Berdasarkan tabel 4.7 menunjukkan bahwa koefisien korelasi (R) sebesar 0,238 artinya bahwa adanya hubungan antara struktur modal dan

dividen *per share* secara bersama-sama dengan nilai pasar adalah lemah. Nilai (R) antara 0 sampai dengan 1, jika nilai korelasi mendekati 1, menunjukkan bahwa hubungan antar variabel sangat kuat.

Sedangkan nilai  $R^2$  sebesar 0,057 dapat diartikan bahwa kedua variabel bebas (struktur modal dan dividen *per share*) secara bersama-sama memberikan pengaruh terhadap nilai pasar sebesar 5,7%, artinya masih terdapat 94,3% faktor lain di luar kedua variabel bebas yang berpengaruh terhadap nilai pasar. Faktor-faktor lain tersebut misalnya: laba perusahaan sebelum pajak, ROI, struktur manajemen (figur perusahaan), ROA, DER, dan lain-lain. Ketidakpastian pasar atau ekonomi makro juga bisa turut memberikan dorongan terhadap nilai pasar atau jumlah transaksi di pasar saham.

### 3. Uji t

Untuk melakukan pengujian hipotesis digunakan analisis regresi linier berganda. Hasil uji-t pada analisis regresi digunakan untuk membuktikan pengaruh masing-masing variabel bebas (struktur modal dan dividen *per share*) terhadap nilai pasar perusahaan. Sedangkan uji-t menggunakan uji 1 satu sisi (*one tail t-test*) untuk mengetahui pengaruh positif atau negatif variabel bebas terhadap variabel terikat yaitu nilai pasar perusahaan sehingga dapat diketahui hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini.

### a. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Pasar Perusahaan

Hipotesis penelitian yang diajukan dalam penelitian ini menjelaskan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai pasar perusahaan. Untuk menguji hipotesis penelitian ini digunakan uji-t pada analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda ini juga digunakan untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai pasar perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama periode 2003-2007. Rangkuman uji-t hasil analisis regresi linier sederhana dapat dilihat pada tabel 4.8.

Untuk mengetahui adanya pengaruh struktur modal terhadap nilai pasar perusahaan diuji dengan uji-t sebagai berikut ini :

$H_0$ =struktur modal tidak berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan

$H_a$ = struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan

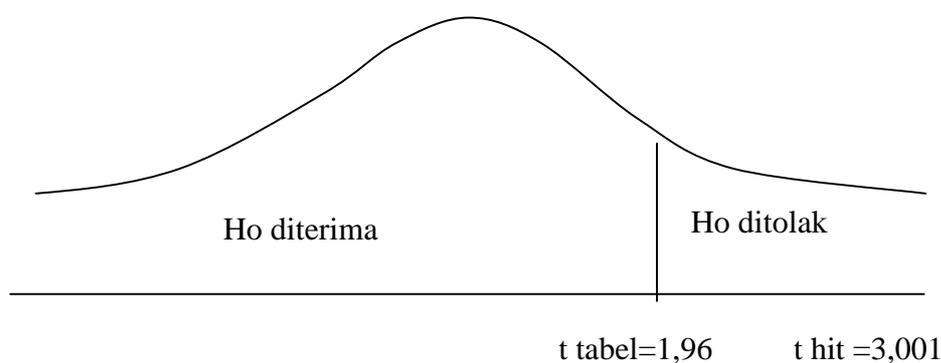
Tabel 4.8  
Rangkuman Hasil Uji t Analisis Regresi

Regresi terhadap ABS_RES4	Koefisien Regresi	t	Sig.t	Kesimpulan
(Constant)	6,599	71,010	0,000	
Struktur Modal	0,249	3,001	0,003	Ada pengaruh positif signifikan
Deviden <i>per share</i>	-0.000470	-2,694	0,007	Ada pengaruh negatif signifikan

Sumber : data sekunder, 2009

Hasil uji-t pada analisis regresi menunjukkan bahwa nilai signifikansi t untuk variabel struktur modal terhadap nilai pasar perusahaan sebesar 0,003 sedangkan untuk nilai t hitung sebesar 3,001.

Pengambilan keputusan hipotesis dapat dilakukan dengan ketentuan bahwa hipotesis diterima ( $H_0$  ditolak) jika signifikansi  $t < 5\%$  dan  $t$  hitung lebih besar dari  $t$  tabel ( $t$  tabel = 1,96 diambil dari nilai tabel  $t$  dengan  $df = 314$ ) dengan menggunakan uji satu sisi (*one tailed t-test*).



Berdasarkan hasil uji satu sisi uji-t dapat disimpulkan bahwa posisi  $t$  hitung  $> t$  tabel atau berada pada daerah penolakan  $H_0$ . Jadi, hipotesis yang diajukan dalam penelitian diterima atau terdapat pengaruh positif signifikan struktur modal terhadap nilai pasar perusahaan.

Berdasarkan tabel 4.8 di atas dapat diketahui bahwa terdapat pengaruh signifikan struktur modal terhadap nilai pasar perusahaan. Hasil ini didukung dengan uji statistik  $t$ , dimana signifikansi  $t < 0,05$  yang nilainya jauh lebih kecil dengan taraf signifikansi yang ditolerir ( $\text{sig } t = 0,003 < 0,05$ ) maka pengaruh struktur modal terhadap nilai pasar perusahaan adalah signifikan. Hal ini menunjukkan semakin tinggi nilai struktur modal maka akan semakin tinggi nilai pasar perusahaan.

Artinya semakin besar kemampuan perusahaan mengajukan hutang jangka panjang semakin besar diminati oleh investor.

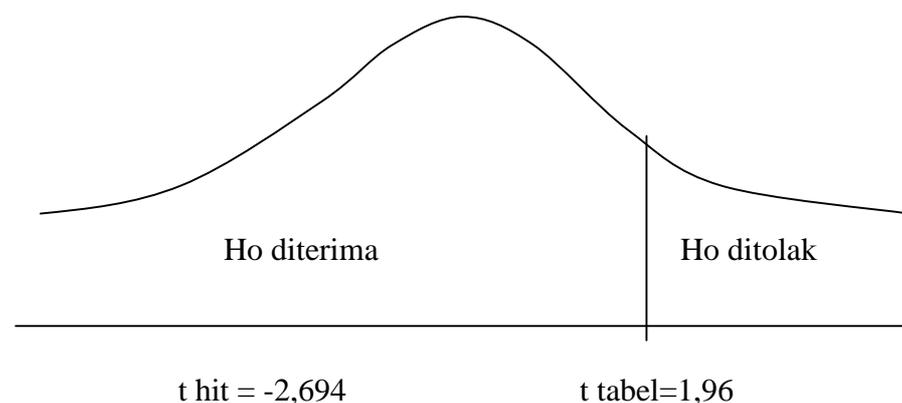
**b. Pengaruh Dividen Per *Share* Terhadap Nilai Pasar Perusahaan**

Hipotesis penelitian yang diajukan dalam penelitian ini ingin membuktikan adanya pengaruh positif signifikan dividen per *share* terhadap nilai pasar perusahaan. Untuk menguji hipotesis penelitian ini digunakan uji-t pada analisis regresi berganda. Analisis regresi linier berganda juga digunakan untuk mengetahui pengaruh dividen per *share* terhadap nilai pasar perusahaan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama periode 2003 - 2007. Rangkuman hasil analisis regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel 4.8. Untuk mengetahui adanya pengaruh dividen per *share* terhadap nilai pasar perusahaan diuji dengan uji-t sebagai berikut ini :

$H_0$  = dividen per *share* tidak berpengaruh positif terhadap nilai pasar

$H_a$  = dividen per *share* berpengaruh positif terhadap nilai pasar

Hasil uji-t pada analisis regresi menunjukkan bahwa nilai signifikansi t untuk variabel dividen per *share* terhadap nilai pasar perusahaan adalah 0,007. Dan nilai t hitung yaitu sebesar -2,694.



Berdasarkan hasil uji satu sisi uji-t dapat disimpulkan bahwa posisi  $t_{hitung} < t_{tabel}$  atau berada pada posisi  $H_0$  diterima dan signifikansi  $t < 0,05$ . Jadi, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini tidak diterima atau dividen per *share* tidak mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai pasar perusahaan.

Berdasarkan tabel 4.8 di atas dapat diketahui bahwa tidak terdapat pengaruh positif signifikan dividen per *share* terhadap nilai pasar perusahaan. Hasil ini didukung dengan uji statistik t, dimana signifikansi  $t < 0,05$  yang nilainya jauh lebih kecil dengan taraf signifikansi yang ditolerir ( $\text{sig } t = 0,007 < 0,05$ ) dan  $t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $-2,694 < 1,96$ ) ternyata pengaruh dividen per *share* terhadap nilai pasar adalah negatif signifikan (arah hubungan berlawanan dengan hipotesis penelitian).

Penelitian ini menunjukkan hasil yang sebaliknya dengan hipotesis bahwa dividen *per share* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap nilai pasar perusahaan. Hal ini kemungkinan karena adanya kesempatan investasi yang dianggap lebih menguntungkan sehingga perusahaan mengurangi pembagian dividen, selain itu ada perusahaan yang membagikan dividen tidak stabil (tergantung pada laba yang diperoleh perusahaan, jika laba yang meningkat maka perusahaan akan menaikkan pembayaran dividennya begitu sebaliknya jika laba mengalami penurunan maka pembayaran dividen mengalami penurunan). Di sisi lain adanya pendapat yang

mengatakan bahwa perusahaan seharusnya membagikan dividen sekecil mungkin untuk menghindari biaya emisi pada saat penerbitan saham baru sehingga laba yang seharusnya dibayarkan kepada investor dalam bentuk deviden dapat diinvestasikan kembali oleh perusahaan sejauh masih dianggap menguntungkan (Husnan, 1996: 383).

## BAB V

### PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Penelitian ini menganalisis pengaruh struktur modal dan dividen per *share* terhadap nilai pasar perusahaan dengan mengambil sampel perusahaan manufaktur sepanjang 2003-2007 yang terdaftar di BEI. Sesuai dengan permasalahan yang ditetapkan, maka penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris serta pengaruh struktur modal dan dividen per *share* terhadap nilai pasar perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berikut ini adalah gambaran suatu analisis statistik yang menunjukkan hubungan antara 2 variabel atau lebih terhadap sebuah variabel dependen (nilai pasar perusahaan). Untuk mengetahui besarnya pengaruh antara variabel bebas (*independent*) yaitu struktur modal ( $X_1$ ) dan dividen per *share* ( $X_2$ ) dengan variabel terikat (*dependent*) yaitu nilai pasar perusahaan, dapat dirumuskan dalam persamaan regresi. Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa kedua variabel independen tersebut memberikan pengaruh terhadap variabel dependen. Struktur modal dan dividen per *share* memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai pasar perusahaan sepanjang periode penelitian 2003-2007.

Dari hasil pengujian secara parsial tersebut dapat disimpulkan bahwa :

1. struktur modal memberikan memberikan pengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan (hipotesis didukung).
2. dividen per *share* memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap nilai pasar perusahaan (hipotesis tidak didukung).

Peningkatan struktur modal akan meningkatkan nilai pasar perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan pendekatan Modigliani–Miller yang menyatakan bahwa bunga atas utang dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak, sehingga nilai pasar perusahaan akan meningkat terus sejalan dengan besarnya jumlah utang yang digunakan. Pendekatan Modigliani-Miller juga memasukkan kriteria bahwa semua utang perusahaan tidak mengandung risiko, berapa pun jumlah utang yang digunakan (Brigham, 1994: 191).

Pada analisis lebih lanjut dapat dilihat bahwa struktur modal memiliki pengaruh lebih besar terhadap nilai pasar perusahaan, hal ini dapat dilihat dari hasil pengujian kedua variabel (struktur modal dan dividen *per share*) yang secara bersama-sama turut memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai pasar perusahaan, meski keduanya memiliki pengaruh yang berbanding terbalik. Penyebabnya dimungkinkan karena investor lebih tertarik untuk menanamkan sahamnya kepada perusahaan yang memiliki ekuitas yang besar dan kurang tertarik pada perusahaan yang membagikan dividen per saham yang tinggi.

Disisi lain kemampuan perusahaan untuk mendapat hutang jangka panjang yang lebih besar menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kredibilitas untuk membayar lebih tinggi kepada kreditur karena manajer perusahaan memiliki keyakinan untuk mengembalikan hutang tersebut dimasa yang akan datang. Hal ini sejalan dengan pendapat Agustin (2003:3) yang menyatakan bahwa masalah struktur modal merupakan masalah penting yang harus diperhatikan perusahaan karena keputusan pembelanjaan yang tercermin melalui struktur modal termasuk salah satu keputusan yang dapat mempengaruhi nilai pasar perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan hasil yang bertolak belakang dengan hipotesis bahwa dividen per *share* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap nilai pasar perusahaan (hipotesis tidak didukung). Hal ini kemungkinan karena adanya kesempatan investasi yang dianggap lebih menguntungkan sehingga perusahaan mengurangi pembagian dividen, selain itu ada perusahaan yang membagikan dividen tidak stabil (tergantung pada laba yang diperoleh perusahaan, jika laba yang meningkat maka perusahaan akan menaikkan pembayaran dividennya begitu sebaliknya jika laba mengalami penurunan maka pembayaran dividen mengalami penurunan). Di sisi lain adanya pendapat yang mengatakan bahwa perusahaan seharusnya membagikan dividen sekecil mungkin untuk menghindari biaya emisi pada saat penerbitan saham baru sehingga laba yang seharusnya dibayarkan kepada investor dalam bentuk deviden dapat diinvestasikan kembali oleh perusahaan sejauh masih dianggap menguntungkan (Husnan, 1996: 383). Selain itu pembagian dividen bukanlah menjadi pertimbangan utama bagi investor untuk menanamkan modalnya di suatu perusahaan alasannya cukup banyak perusahaan di Indonesia yang tidak membagikan dividen secara stabil dari tahun ketahun ( Yudianti, 2005).

## BAB VI

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan hasil penelitian yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. Terdapat pengaruh positif signifikan struktur modal terhadap nilai pasar. Hasil analisis penelitian ini mendukung hipotesis yang diajukan. Artinya semakin tinggi struktur modal perusahaan akan mempengaruhi perubahan kenaikan nilai pasarnya. Hasil ini didukung dengan uji statistik t, dimana signifikansi  $t < 0,05$  yang nilainya jauh lebih kecil dengan taraf signifikansi yang ditolerir ( $\text{sig } t = 0,003 < 0,05$ ) dan posisi t hitung ( $3,001 > t$  tabel (1,96)).
2. Tidak terdapat pengaruh positif signifikan dividen per *share* terhadap nilai pasar. Hasil analisis penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan. Artinya semakin tinggi dividen per *share* akan semakin rendah nilai pasarnya. Hasil ini didukung dengan uji statistik t, dimana signifikansi  $t < 0,05$  yang nilainya jauh lebih kecil dengan taraf signifikansi yang ditolerir ( $\text{sig } t = 0,007 < 0,05$ ) dan posisi t hitung ( $-2,694 < t$  tabel (1,96)).

## B. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan penelitian ini mencakup:

1. Pengumpulan data, baik data nilai saham, dividen maupun rasio struktur modal. Ketiga variabel yaitu nilai pasar, stuktur modal, dividen yang masing-masing sebesar: 325.382.590,62; 3,456; 636,356 memiliki nilai penyimpangan baku (standar deviasi) yang besar, karena nilai penyimpangan tersebut mendekati nilai rata-ratanya, bahkan ada yang melebihi nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan munculnya nilai terendah dan tertinggi yang memiliki selisih sangat besar. Simpangan baku (standar deviasi) yang semakin besar akan memunculkan tingkat eror hasil regresi yang semakin besar, sehingga nilai *fit* (kecocokan) regresi akan semakin berkurang.
2. Nilai pasar yang digunakan dalam perhitungan analisis ini menggunakan nilai saham yang ditransaksikan dan nilai obligasi yang dikeluarkan. Nilai obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan, nilainya bisa sangat besar bahkan melebihi nilai sahamnya. Nilai obligasi yang sangat besar akan mengganggu nilai pasarnya karena jumlah perusahaan yang menerbitkan obligasi hanya 5 perusahaan dari sejumlah 63 perusahaan manufaktur yang diteliti sepanjang periode 2003-2007.
3. Data nilai pasar dalam bentuk obligasi yang diambil hanya berupa nilai nominal dan tidak menguraikan jumlah obligasi yang ditransaksikan serta tidak menampilkan harga obligasi yang ditawarkan.

### C. Saran

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari sempurna. Untuk itu peneliti memberikan saran untuk penelitian berikutnya sebagai berikut:

1. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menambah periode penelitian sehingga menghasilkan informasi yang lebih mendukung. Variabilitas data penelitian ini tidak baik karena menghasilkan nominal data yang sangat fluktuatif sehingga memerlukan penambahan data yang lebih luas.
2. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan pula untuk menambah jumlah sampel (tidak hanya terbatas pada perusahaan manufaktur saja) tetapi perusahaan yang *go public* sehingga dapat mewakili pasar saham di Indonesia.

## DAFTAR PUSTAKA

- Admojo Wihadi, dkk. (1990). *Kamus Besar Bahasa Indonesia*. Jakarta: Balai Pustaka.
- Agustin. (2003). “ Pengaruh Struktur Modal dan Dividen terhadap Nilai Pasar Perusahaan Pada PT. Samporna Tbk.” *Skripsi*. Surabaya: Universitas Widya Mandala Surabaya.
- Arikunto, Suharsimi. (1992). *Prosedur Penelitian*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. *Manajemen Keuangan* (penerjemah Herman Wibowo). Buku dua. Edisi Kedelapan. Erlangga.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku dua. Edisi kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Cooper.R. Donald dan C. William Emory (1995). *Metode Penelitian Bisnis*. Jilid dua. Edisi Kelima. Jakarta: Erlangga.
- Fraser dan Ormiston. (2004). *Memahami laporan keuangan*. Edisi enam. Jakarta: PT. Indeks.
- Ginting, Januwarita Br. (2005). Analisis Pengaruh Dividen Terhadap Harga Saham. *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Sanata Dharma.
- Gitosudarmo, H. Indriyo dan Basri. (2002). *Manajemen Keuangan*. Edisi keempat. Yogyakarta : BPFE.
- Ghozali, Iman. (2007). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Cetakan IV. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar. (1978). *Ekonometri Dasar*. Jakarta: Erlangga.
- Haikal Shalahuddin. (2002). *Rasio-rasio Manajemen Penting Penggerak dan Pengendali Bisnis*. Edisi tiga. Jakarta: Erlangga.
- Husnan, Suad (1996). *Manajemen Keuangan*. Buku satu. Edisi keempat. Yogyakarta : BPFE.
- Horne, James. C dan John M. Wachowicz (2007). *Financial Manangement* (penerjemah Dewi Fitriyani). Edisi dua belas. Buku dua. Jakarta: Salemba Empat.

- Keown, J. Arthur, at al. (2008). *Manajemen Keuangan* (penerjemah Marcus Widodo). Jilid satu. Edisi Kesepuluh. Indonesia: PT Macanan Jaya Cermerlang.Prihminto Karpoff dan Walking. (1988), *Jurnal akuntansi dan keuangan 2003*.
- Sabardi, Agus. (1994). *Manajemen Keuangan*. Jilid dua. Yogyakarta: YKPN.
- Santoso, Singgih. (2000). *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Sartono, R. Agus. (1990). *Manajemen Keuangan*. Edisi pertama. Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada.
- Sartono, R. Agus. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Riyanto, Bambang (1995). *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Van Horne, James.C. (2005). *Financial Manangement*. Jakarta: Salemba Empat.
- Wirjolukito, Aruna, dkk (2003). Faktor- faktor yang Merupakan Pertimbangan Dalam Keputusan Pembagian Dividen: Tinjauan terhadap Teori Pensinyalan Dividen pada Perusahaan Go Public di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*,2 (Agustus). Jakarta: Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya Jakarta.
- Weston. J. Fred dan Copeland Thomas.E. (1996). *Manajemen Keuangan* (penerjemah Yohanes Lamarto dan Mariana Adinata). Jilid dua. Edisi delapan. Jakarta:Erlangga.
- Yudianti. Fr. Ninik. (2005). Analisis Pengaruh Set Kesempatan Investasi, Manajemen Laba, Leverage dan Dividen Terhadap Hubungan antara Aliran Kas Bebas dan Nilai Pemegang Saham. *Disertasi*. Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada.

# LAMPIRAN

## LAMPIRAN 1

## STRUKTUR MODAL BARU

PERUSAHAAN	2003	2004	2005	2006	2007
AQUA	0.7636065	0.6267244	0.6310853	0.602606	0.587332
DELTA	0.0862079	0.0759125	0.0672032	0.142745	0.127289
FAST FOOD	0.1684019	0.165215	0.1707149	0.164193	0.169349
INDOFOOD	1.6825448	1.5251081	1.3089892	0.844381	0.82826
MAYORA	0.4975807	0.3144372	0.3996387	0.370068	0.396481
MULTI BINTANG	0.0757966	0.1226241	0.1449024	0.181265	0.188207
SMART	-8.6215228	-10.3151452	0.8493848	0.638314	0.664725
TUNAS	0.6555624	1.0987078	1.1772795	0.850582	1.044117
ULTRAJAYA	0.4958543	0.4947021	0.2164842	0.094871	0.358249
BENTOEL	0.1960166	0.1744896	0.0988114	0.086865	0.956786
GG	0.0282863	0.031787	0.0391373	0.053463	0.061394
SMPOERNA	0.4319426	0.5454936	0.4362542	0.221362	0.173832
INDO RAMA	0.5281313	0.5542523	0.7375748	0.654138	0.752693
PAN BROTHER	0.0396743	0.0682789	0.1425784	0.320993	0.737684
BATA	0.0498577	0.1058052	0.1080682	0.092184	0.070838
TIRTA MAHAKAM	0.9566147	0.8864748	0.5701797	0.096336	0.792523
AKR COPRPORINDO	0.1772966	0.0554884	0.0570017	0.152166	0.323244
COLORPAK	0	0	0.0433191	0.054187	0.062331
LAUTAN LUAS	1.2311013	0.6702496	0.5465863	0.557239	0.135919
SORINI AGRO	0.2539784	0.052672	0.0428511	0.127758	0.133364
DUTA PERTIWI	0.098021	0.0821074	0.0903133	0.108246	0.130777
EKADARMA	0.0128746	0.0528278	0.0346866	0.040449	0.047074
INTAN WIJAYA	0.0066017	0.0079586	0.0071348	0.006615	0.006861
ANEKA KEMASINDO	59.0688718	0.0293684	0.0344443	0.0484	0.049699
ASAHIMAS	0.333843	0.1851153	0.1214636	0.118821	0.112394
DYNAPLAST	0.3179168	0.5678237	0.6256033	0.522446	0.631335
KAGEO IGAR	0.1308092	0.0745865	0.0956385	0.077218	0.088447
TRIAS SENTOSA	0.2123998	0.5564474	0.6024468	0.497894	0.493795
INDOCEMENT	1.0646533	0.8586651	0.7196444	0.456398	0.333374
SEMEN GRESIK	0.3959921	0.32488	0.1329065	0.082762	0.052777
ALUMINDO	0.9633633	0.5247194	0.0985847	0.049276	0.063087
CITRA TUBINDO	0.0420687	0.0283874	0.044877	0.097484	0.10294
JAYA PARI STEEL	0.5138737	0.0504967	0.0393422	0.03059	0.026172
LION MESH	0.7404011	0.3844394	0.1698816	0.124537	0.207268
LION METAL	0.053572	0.0614301	0.0695218	0.081443	0.072297
TEMBAGA MULIA	0.0180087	0.0131606	0.012409	0.023575	0.018812
ARWANA CITRA	0.4526974	0.4933063	0.4369075	0.663416	0.877899

<b>PERUSAHAAN</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
SURYA TOTO	1.3878555	2.0479909	1.4832186	0.948682	0.764116
SUCACO	0.0057159	0.018799	0.0131625	0.007746	0.010896
SUMI INDO KABEL	0.0066978	0.0103189	0.0162261	0.017581	0.018
ASTRA GRAPHIA	0.4755677	0.4890531	0.4945836	0.46045	0.036571
METRODATA	0.371735	0.2191739	0.1606979	0.15156	0.1135
MULTI POLAR	0.3477375	1.408224	1.1942079	1.801765	2.2249
ASTRA INTERNASIONAL	0.5675646	0.4232064	0.7353136	0.510729	0.377136
ASTRA OTOPARTS	0.0694497	0.0729274	0.2195988	0.176681	0.148527
BRANTA MULIA	0.7805407	0.719221	0.4564631	0.354468	0.00E+00
GAJAH TUNGGAL	6.7496677	1.9939022	2.1472211	1.823487	1.889857
GOODYEAR	0.1380839	0.1566428	0.1573574	0.105745	0.12375
HEXINDO	0.0327836	0.2203525	0.26007	0.460363	0.304566
INDOSPRING	2.0785581	2.1568806	0.0018151	2.610954	2.387371
INTRACO	1.4146405	2.4324955	0.5377936	1.008069	0.757862
MULTISTRADA ARAH	0.00E+00	1.4013418	0.6490692	0.550004	0.188642
SUGI SAMA	0.0149086	0.0061976	0.0410497	0.036843	0.037106
TUNAS RIDEAN	1.4290564	0.917911	1.2866104	1.238852	1.142892
UNITED TRACTOR	0.4491765	0.5100176	0.7014497	0.556511	0.342331
BRISTOL MYERS	0.1314435	0.1747747	0.1960689	0.140206	0.112166
KALBE FARMA	0.3179582	0.7130035	0.3936731	0.140845	0.108333
KIMIA FARMA	0.0545039	0.0407828	0.0386132	0.043531	0.049721
MERCK	0.0180498	0.0186923	0.0297071	0.028488	0.029066
TEMPO SCAN PASIFIC	0.0090947	0.0353827	0.0379734	0.043086	0.04664
MANDOM	0.040601	0.0426195	0.0445217	0.03977	0.043124
UNILEVER	0.038491	0.0613253	0.0735699	0.081034	0.078435
MUSTIKA RATU	0.0206597	0.0217001	0.0200099	0.015947	0.020461
Total	2084.073441	2021.86193	2027.5139	2028.689	2030.236

## NILAI PASAR BARU STL OBLIGASI

PERUSAHAAN	2003	2004	2005	2006	2007
AQUA	573600	672000	63000	168000	259000
DELTA	104400	449500	72000	1200	0
FAST FOOD	0	31500	910800	917400	2450
INDOFOOD	429048000	1300437600	390082420	412074000	2498991225
MAYORA	6810125	4351200	74646240	5961400	1513750
MULTI BINTANG	1024000	85000	600000	305	0
SMART	67650	824600	593750	1914640	306000
TUNAS	8454630	16896260	1543200	30397730	240235380
ULTRAJAYA	47700	529125	1853800	62344700	654550
BENTOEL	0	41402130	27137970	535658175	1429703680
GG	351505600	488924650	189417350	8016100	83385000
SAMPOERNA	688648800	1981021300	7422600	1537000	2616900
INDO RAMA	9156525	10771250	1313180	34861200	2461560
PAN BROTHER	6412945	14233725	11955750	0	29032255
BATA	282000	4088000	362500	12500	0
TIRTA MAHAKAM	107400	16009345	109250	1376640	658944
AKR COPRPORINDO	20700	50225100	33988200	22743560	215426280
COLORPAK	415200	245760	882900	4652160	547200
LAUTAN LUAS	1661835	15574780	9600480	5256840	5575240
SORINI AGRO	385500	2386500	701100	12700450	221231250
DUTA PERTIWI	11985	5255000	125240	21589500	500214890
EKADARMA	823650	814625	26520	1220940	37515
INTAN WIJAYA	424800	3666960	4121215	193050	3089520
ANEKA KEMASINDO	0	18989200	26640	7200000	1209570
ASAHIMAS	5832175	7656150	28109550	3707100	3091200
DYNAPLAST	22548400	9642600	12782250	30712050	19314000
KAGEO IGAR	19644930	4533690	1993740	576279000	10058356
TRIAS SENTOSA	194598040	13233365	2561850	4751040	2732322
INDOCEMENT	264016375	322078575	225641550	528522750	194241600
SEMEN GRESIK	54102200	126299500	41758800	243173700	324156000
ALUMINDO	193500	4246635	461295	7243780	269800
CITRA TUBINDO	0	0	391000	442000	411270000
JAYA PARI STEEL	613830	5294700	6074400	133232460	15140395
LION MESH	0	0	0	5100	4200

<b>PERUSAHAAN</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
LION METAL	34850	0	4000	11000	2100
TEMBAGA MULIA	565400	9000	660	45000	104500
ARWANA CITRA	5605590	160480	149930	1583520	291840
SURYA TOTO	74400	666000	0	0	0
SUCACO	158875	50000	22000	65170	0
SUMI INDO KABEL	900	1725	63640	211560	0
ASTRA GRAPHIA	17553030	26141120	24231005	45163790	30823960
METRODATA	2581830	12956720	1120210	4403520	101460360
MULTI POLAR	25119990	67991805	51815105	25667400	26072016
ASTRA INTERNASIONAL	849185000	1664006400	1506774600	1642738100	2715967800
ASTRA OTOPARTS	15462800	40174750	7179200	29750175	5582675
BRANTA MULIA	4750	275015200	210560	442454900	0
GAJAH TUNGGAL	90910050	134749550	215775840	54203900	86838780
GOODYEAR	225000	318200	8000	79200	35100000
HEXINDO	2683425	24132600	5822400	4611600	42920
INDOSPRING	0	0	0	0	0
INTRACO	645420	2342025	4251400	1272480	2090550
MULTISTRADA ARAH	0	0	1172800	2560650	72382115
SUGI SAMA	2564620	15332350	3500	0	150
TUNAS RIDEAN	4551000	43233750	5344740	6975750	73318720
UNITED TRACTOR	185407500	473811975	779280075	609752600	916308500
BRISTOL MYERS	0	0	0	166500	65000
KALBE FARMA	138884000	124268100	45835020	825286230	210777840
KIMIA FARMA	33085290	26596085	47097160	5902050	29631055
MERCK	576000	45600	3839400	1400000	472500
TEMPO SCAN PASIFIC	37777700	15625600	29306550	246301200	68253000
MANDOM	7433050	728000	914300	889600	1881600
UNILEVER	298420875	307111200	137389950	102603600	271687500
MUSTIKA RATU	8150160	3331250	5523390	369920	245735
Total	3795200003	7729671814	3950467980	6753337891	10866833255

**Data Setelah Transformasi Log**

<b>Perusahaan</b>	<b>Log DIV</b>	<b>Log SM</b>	<b>Log NP</b>	<b>Residual</b>	<b>Abs Residual</b>
MAYORA	1.39794001	-0.398332	7.87300794	1.186637724	1.186637724
MULTI BINTANG	3.50037371	-0.838924	5.77815125	0.632764645	0.632764645
SMART		-0.070896	5.77360362	-1.036562672	1.036562672
TUNAS	0.47712125	0.0708796	6.18842221	-0.702011409	0.702011409
ULTRAJAYA	0.69897	-0.664574	6.26806288	-0.38209433	0.38209433
BENTOEL		-1.005193	7.43357736	0.810379836	0.810379836
GG	2.69897	-1.407409	8.27741976	1.904362361	1.904362361
SAMPOERNA	2.30103	-0.36026	6.87055606	0.257411207	0.257411207
INDO RAMA		-0.132194	6.11832426	-0.663990028	0.663990028
PAN BROTHER	0.30103	-0.845946	7.07757683	0.444417993	0.444417993
BATA	2.17609126	-0.966302	5.55930801	-0.995612836	0.995612836
TIRTA MAHAKAM		-0.243988	5.03842145	-1.702194505	1.702194505
AKR COPRPORINDO		-1.244112	7.53132817	0.918545497	0.918545497
COLORPAK	0.60205999	-1.36332	5.94591152	-0.661580614	0.661580614
LAUTAN LUAS	1.23044892	-0.262341	6.98229295	0.255553484	0.255553484
SORINI AGRO		-1.368038	5.84577997	-0.763477778	0.763477778
DUTA PERTIWI	0.47712125	-1.044249	5.09774306	-1.521925916	1.521925916
EKADARMA		-1.459838	4.42357352	-2.183650441	2.183650441
INTAN WIJAYA	1.30103	-2.146621	6.61502527	0.024075523	0.024075523
ANEKA KEMASINDO		-1.462883	4.42553422	-2.181629368	2.181629368
ASAHIMAS	2	-0.915554	7.44885389	0.867068714	0.867068714
DYNAPLAST	1.77815125	-0.203701	7.10660731	0.380418298	0.380418298
KAGEO IGAR	0.69897	-1.019367	6.29966852	-0.320385879	0.320385879
TRIAS SENTOSA	0.47712125	-0.220081	6.4085537	-0.338688396	0.338688396
INDOCEMENT	1.69897	-0.142882	8.35341907	1.599098804	1.599098804
SEMEN GRESIK		-0.876454	7.62074801	0.98905736	0.98905736
ALUMINDO	1.54406804	-1.00619	5.66397875	-0.942693047	0.942693047
CITRA TUBINDO	1.83884909	-1.347976	5.59217676	-0.985117662	0.985117662
JAYA PARI STEEL	1.90308999	-1.405141	6.78350339	0.212763746	0.212763746
LION MESH	1.60205999	-0.769854			
LION METAL	2	-1.157879	3.60205999	-2.966786406	2.966786406
TEMBAGA MULIA		-1.906264	2.81954394	-3.782130635	3.782130635
ARWANA CITRA	1.07918125	-0.359611	5.17588854	-1.525882532	1.525882532
SURYA TOTO	2.47712125	0.1712052			
SUCACO	1.84509804	-1.880661	4.34242268	-2.226501064	2.226501064
SUMI INDO KABEL	1.32221929	-1.789785	4.80373017	-1.789013697	1.789013697
ASTRA GRAPHIA	1.39794001	-0.30576	7.38437143	0.674350311	0.674350311
METRODATA	0.47712125	-0.79399	6.04929945	-0.587902421	0.587902421
MULTI POLAR		0.0770799	7.71445638	0.818394221	0.818394221

Perusahaan	Log DIV	Log SM	Log NP	Residual	Abs Residual
ASTRA INTERNASIONAL	2.64345268	-0.133527	9.17804829	2.603339486	2.603339486
ASTRA OTOPARTS	2	-0.65837	6.85607605	0.249845291	0.249845291
BRANTA MULIA	1.60205999	-0.340594	5.32337587	-1.370091111	1.370091111
GAJAH TUNGGAL	0.69897	0.3318768	8.33400282	1.202896611	1.202896611
GOODYEAR	2.34635297	-0.803113	3.90308999	-2.630229216	2.630229216
HEXINDO	1.66275783	-0.58491	6.76510204	0.123380111	0.123380111
INDOSPRING		-2.741099			
INTRACO	1.17609126	-0.269384	6.62853197	-0.096958323	0.096958323
MULTISTRADA ARAH	0.47712125	-0.187709	6.06922396	-0.689631814	0.689631814
SUGI SAMA		-1.38669	3.54406804	-3.064740967	3.064740967
TUNAS RIDEAN	1.2787536	0.1094471	6.72792658	-0.182212709	0.182212709
UNITED TRACTOR	2.04139269	-0.154003	8.89169357	2.170138652	2.170138652
BRISTOL MYERS		-0.707591			
KALBE FARMA		-0.404864	7.66119743	0.964549487	0.964549487
KIMIA FARMA	0.47712125	-1.413265	7.67299472	1.066204304	1.066204304
MERCK	3.14612804	-1.52714	6.58426336	0.63705047	0.63705047
TEMPO SCAN PASIFIC		-1.420521	7.4669647	0.858922002	0.858922002
MANDOM	2.34242268	-1.351428	5.96108872	-0.545064067	0.545064067
UNILEVER	2.07918125	-1.1333	8.13795497	1.577511197	1.577511197
MUSTIKA RATU		-1.698756	6.74220571	0.138637747	0.138637747
AQUA		-0.219967	5.22530928	-1.52338407	1.52338407
DELTA		-0.84544	3.07918125	-3.554960115	3.554960115
FAST FOOD	1.30103	-0.784644	5.96255874	-0.667514504	0.667514504
INDOFOOD	1.54406804	-0.073461	8.61497521	1.822524578	1.822524578
MAYORA	1.54406804	-0.431719	6.77534826	0.101049657	0.101049657
MULTI BINTANG	3.42160393	-0.741686	2.48429984	-2.917183688	2.917183688
SMART	1.66275783	-0.194965	6.28208713	-0.453855906	0.453855906
TUNAS		-0.070284	7.48284115	0.672376616	0.672376616
ULTRAJAYA		-1.022865	7.79479954	1.172583511	1.172583511
BENTOEL	0.90308999	-1.061153	8.72888774	2.112430388	2.112430388
GG	2.39794001	-1.271948	6.90396313	0.409699604	0.409699604
SAMPOERNA	2.161368	-0.654897	6.18667387	-0.398821349	0.398821349
INDO RAMA	1.14612804	-0.18433	7.54234233	0.787399866	0.787399866
PAN BROTHER	0	-0.493504			
BATA	2.63848926	-1.035344	4.09691001	-2.319947188	2.319947188
TIRTA MAHAKAM		-1.01621	6.13882038	-0.483760597	0.483760597
AKR COPRPORINDO	1.81291336	-0.817681	7.35685844	0.750955913	0.750955913
COLORPAK	0.69897	-1.266107	6.66765464	0.05792593	0.05792593

Perusahaan	Log DIV	Log SM	Log NP	Residual	Abs Residual
LAUTAN LUAS	0.90308999	-0.253958	6.72072476	-0.012903277	0.012903277
SORINI AGRO	1.77815125	-0.893612	7.10381911	0.501643951	0.501643951
DUTA PERTIWI		-0.965587	7.33424258	0.708694844	0.708694844
EKADARMA	0.47712125	-1.39309	6.08669432	-0.520553465	0.520553465
INTAN WIJAYA		-2.179476	5.28566981	-1.314561456	1.314561456
ANEKA KEMASINDO		-1.315157	6.8573325	0.246692592	0.246692592
ASAHIMAS		-0.925106	6.5690343	-0.059147682	0.059147682
DYNAPLAST		-0.281959	7.48730881	0.758583345	0.758583345
KAGEO IGAR	0.47712125	-1.112282	8.76063279	2.144225878	2.144225878
TRIAS SENTOSA	0.69897	-0.302863	6.67678869	-0.043468158	0.043468158
INDOCEMENT	1.47712125	-0.340657	8.72306369	2.024907508	2.024907508
SEMEN GRESIK		-1.082168	8.3859166	1.766716961	1.766716961
ALUMINDO	2.13033377	-1.307364	6.85996525	0.312631356	0.312631356
CITRA TUBINDO	3.25791845	-1.011065	5.64542227	-0.125277774	0.125277774
JAYA PARI STEEL	0.95424251	-1.514427	8.12461005	1.522641621	1.522641621
LION MESH	1.47712125	-0.904702	3.70757018	-2.907919108	2.907919108
LION METAL	2	-1.089145	4.04139269	-2.530423365	2.530423365
TEMBAGA MULIA	2.60205999	-1.627558	4.65321251	-1.763023211	1.763023211
ARWANA CITRA		-0.178214	6.19962355	-0.564217563	0.564217563
SURYA TOTO	2.60205999	-0.02288			
SUCACO	1.84509804	-2.110933	4.81404772	-1.753526718	1.753526718
SUMI INDO KABEL	1.54406804	-1.754947	5.32543356	-1.261060196	1.261060196
ASTRA GRAPHIA	1.60205999	-0.336818	7.65479038	0.960330261	0.960330261
METRODATA	0.47712125	-0.819414	6.64379997	0.008874248	0.008874248
MULTI POLAR	0	0.2556981	7.40938188	0.362447049	0.362447049
ASTRA INTERNASIONAL	2.462398	-0.29181	9.21556833	2.626221314	2.626221314
ASTRA OTOPARTS	1.77815125	-0.75281	7.47348952	0.859127591	0.859127591
BRANTA MULIA	1.07918125	-0.450424	8.64586901	1.964633826	1.964633826
GAJAH TUNGGAL		0.2609026	7.73403054	0.681214276	0.681214276
GOODYEAR	2.93247376	-0.97574	4.89872518	-1.32340832	1.32340832
HEXINDO	1.23044892	-0.3369	6.66385163	-0.041409512	0.041409512
INDOSPRING		0.4167992			
INTRACO		0.0034902	6.10465097	-0.745043738	0.745043738
MULTISTRADA ARAH	0	-0.259634	6.40835022	-0.3267694	0.3267694
SUGI SAMA	0.30103	-1.433649			
TUNAS RIDEAN	0.69897	0.0930194	6.84359091	-0.061239357	0.061239357
UNITED TRACTOR	1.92941893	-0.254527	8.78515366	2.087939476	2.087939476
BRISTOL MYERS	3.39794001	-0.853235	5.22141424	-0.23571843	0.23571843
KALBE FARMA	1	-0.851258	8.9166046	2.287641873	2.287641873

Perusahaan	Log DIV	Log SM	Log NP	Residual	Abs Residual
KIMIA FARMA	0.30103	-1.361206	6.77100288	0.162517003	0.162517003
MERCK	3.30103	-1.54534	6.14612804	0.481549143	0.481549143
TEMPO SCAN PASIFIC	1.39794001	-1.365669	8.39146653	1.793914162	1.793914162
MANDOM	2.39794001	-1.400447	5.94919477	-0.541657779	0.541657779
UNILEVER	2.09691001	-1.091335	8.0111626	1.451212384	1.451212384
MUSTIKA RATU		-1.797321	5.56810781	-1.034448087	1.034448087
AQUA	3	-0.231116	5.41329976	-0.861038428	0.861038428
DELTA		-0.895209			
FAST FOOD	1.65321251	-0.771219	3.38916608	-3.230427542	3.230427542
INDOFOOD		-0.081833	9.39776473	2.592860554	2.592860554
MAYORA	1.60205999	-0.401778	6.18005416	-0.498471183	0.498471183
MULTI BINTANG	3.5563025	-0.725365			
SMART	0.69897	-0.177358	5.48572143	-1.276093111	1.276093111
TUNAS		0.0187493	8.38063697	1.521962533	1.521962533
ULTRAJAYA		-0.445815	5.81594283	-0.87188088	0.87188088
BENTOEL	0.90308999	-0.019185	9.15524604	2.322090332	2.322090332
GG	2.39794001	-1.211876	7.92108793	1.424848832	1.424848832
SAMPOERNA		-0.75987	6.41778713	-0.224098166	0.224098166
INDO RAMA		-0.123382	6.39121043	-0.394869791	0.394869791
PAN BROTHER		-0.13213	7.46288077	0.680539403	0.680539403
BATA	3.8035254	-1.149735			
TIRTA MAHAKAM		-0.100988	5.81884851	-0.977153315	0.977153315
AKR COPRPORINDO	1.2787536	-0.49047	8.33329868	1.663135306	1.663135306
COLORPAK	1	-1.205296	5.73814609	-0.871258607	0.871258607
LAUTAN LUAS	1.44715803	-0.866719	6.74626357	0.126997803	0.126997803
SORINI AGRO		-0.874963	8.34484647	1.713041965	1.713041965
DUTA PERTIWI	0	-0.88347	8.69915662	2.068467064	2.068467064
EKADARMA		-1.327223	4.57420495	-2.036104603	2.036104603
INTAN WIJAYA		-2.163613	6.48989101	-0.110401551	0.110401551
ANEKA KEMASINDO		-1.303653	6.08263101	-0.52833255	0.52833255
ASAHIMAS	1.90308999	-0.949259	6.4901271	-0.098809691	0.098809691
DYNAPLAST		-0.19974	7.28587223	0.530022356	0.530022356
KAGEO IGAR		-1.053316	7.002527	0.381911231	0.381911231
TRIAS SENTOSA	0.69897	-0.306454	6.43653188	-0.282703703	0.282703703
INDOCEMENT	1.60205999	-0.477068	8.28834225	1.625536903	1.625536903
SEMEN GRESIK	2.17609126	-1.277555	8.51075406	1.969606338	1.969606338
ALUMINDO	1.69897	-1.200057	5.43104195	-1.159729159	1.159729159
CITRA TUBINDO	3.2750809	-0.987417	8.61412703	2.876418218	2.876418218
JAYA PARI STEEL		-1.582156	7.18013721	0.575034144	0.575034144

<b>Perusahaan</b>	<b>Log DIV</b>	<b>Log SM</b>	<b>Log NP</b>	<b>Residual</b>	<b>Abs Residual</b>
LION MESH	1.69897	-0.683468	3.62324929	-3.003437413	3.003437413
LION METAL	2.09691001	-1.140883	3.32221929	-3.235554517	3.235554517
TEMBAGA MULIA		-1.72556	5.01911629	-1.584153342	1.584153342
ARWANA CITRA	0.69897	-0.056556	5.46514482	-1.349771551	1.349771551
SURYA TOTO		-0.116841			
SUCACO	1.47712125	-1.962734			
SUMI INDO KABEL	2	-1.744721			
ASTRA GRAPHIA	1.50514998	-1.436866	7.48888843	0.896252743	0.896252743
METRODATA	0.47712125	-0.945004	8.0062964	1.380851583	1.380851583
MULTI POLAR	0	0.3473104	7.41617461	0.263836395	0.263836395
ASTRA INTERNASIONAL		-0.423502	9.43392462	2.74139601	2.74139601
ASTRA OTOPARTS		-0.828195	6.74684235	0.111260607	0.111260607
BRANTA MULIA					
GAJAH TUNGGAL	0.69897	0.2764289	7.93871371	0.871717266	0.871717266
GOODYEAR	1.94448267	-0.907456	7.54530712	0.957305876	0.957305876
HEXINDO	1.32221929	-0.516319	4.63265971	-2.031909986	2.031909986
INDOSPRING		0.3779199			
INTRACO		-0.12041	6.32026056	-0.46710726	0.46710726
MULTISTRADA ARAH	0	-0.724362	7.85963127	1.214527371	1.214527371
SUGI SAMA	0.30103	-1.430558	2.17609126	-4.430794232	4.430794232
TUNAS RIDEAN	1.74036269	0.0580052	7.86521487	1.007815836	1.007815836
UNITED TRACTOR	2.17609126	-0.465554	8.96204172	2.348765694	2.348765694
BRISTOL MYERS		-0.950138	4.81291336	-1.813610865	1.813610865
KALBE FARMA		-0.965238	8.32382495	1.698255503	1.698255503
KIMIA FARMA		-1.303461	7.47174711	0.860778086	0.860778086
MERCK	3.36172784	-1.536614	5.67440181	0.150844037	0.150844037
TEMPO SCAN PASIFIC	1.39794001	-1.331244	7.83412175	1.235684018	1.235684018
MANDOM		-1.365282	6.2745273	-0.3347984	0.3347984
UNILEVER	2.22271647	-1.105488	8.43406966	1.894529763	1.894529763
MUSTIKA RATU	0.69897	-1.689077	5.39046702	-1.210860522	1.210860522

## LAMPIRAN 2

## Pengujian Data tanpa log

## Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Deviden (Rp/Share), Struktur Modal(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: Nilai Pasar (Ribu Rp)

## Correlations

		Nilai Pasar (Ribu Rp)	Struktur Modal	Deviden (Rp/Share)
Nilai Pasar (Ribu Rp)	Pearson Correlation	1	.004	-.028
	Sig. (2-tailed)	.	.943	.623
	N	315	315	315
Struktur Modal	Pearson Correlation	.004	1	-.030
	Sig. (2-tailed)	.943	.	.596
	N	315	315	315
Deviden (Rp/Share)	Pearson Correlation	-.028	-.030	1
	Sig. (2-tailed)	.623	.596	.
	N	315	315	315

## Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.029(a)	.001	-.006	326,290,098.968

a Predictors: (Constant), Deviden (Rp/Share), Struktur Modal

b Dependent Variable: Nilai Pasar (Ribu Rp)

## ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	27231357830934530.000	2	13615678915467260.000	.128	.880(a)
	Residual	33217151349571090000.000	312	106465228684522700.000		
	Total	33244382707402030000.000	314			

a Predictors: (Constant), Deviden (Rp/Share), Struktur Modal

b Dependent Variable: Nilai Pasar (Ribu Rp)

## Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	107546769.284	19293984.460		5.574	.000
	Struktur Modal	73747.361	607185.289	.007	.121	.903
	Deviden (Rp/Share)	-14160.901	28938.400	-.028	-.489	.625

a Dependent Variable: Nilai Pasar (Ribuan Rp)

## Casewise Diagnostics(a)

Case Number	Std. Residual	Nilai Pasar (Ribuan Rp)
67	3.656	1.30E+09
75	5.752	1.98E+09
107	4.785	1.66E+09
170	4.304	1.51E+09
233	4.715	1.64E+09
256	7.329	2.50E+09
262	4.052	1.43E+09
296	7.992	2.72E+09

a Dependent Variable: Nilai Pasar (Ribuan Rp)

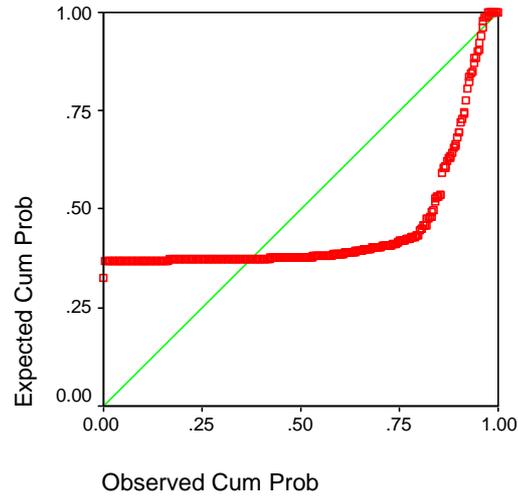
## Residuals Statistics(a)

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	17,552,74 4.00	147,235,1 68.00	105,065,0 82.28	9,312,575.880	315
Residual	- 147,235,1 68.00	2,607,742, 976.00	.00	325,249,298.5 52	315
Std. Predicted Value	-9.397	4.528	.000	1.000	315
Std. Residual	-.451	7.992	.000	.997	315

a Dependent Variable: Nilai Pasar (Ribuan Rp)

Charts

Normal P-P Plot of Regression Stand  
Dependent Variable: Nilai Pasar (Rib



### Lampiran 3

#### Pengujian data menggunakan log

#### Descriptive Statistics

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Pasar (Ribu Rp)	315	2,715,967,800	0	2,715,967,800	105,065,082.28	325,382,590.620
Struktur Modal	315	69.3840	-10.3151	59.0689	.531345	3.4561853
Deviden (Rp/Share)	315	6361	0	6361	191.12	636.356
Valid N (listwise)	315					

#### Regression

#### Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
LG_NIPAS	6.6029	1.45693	285
Struktur Modal	.320721	1.0158975	285
Deviden (Rp/Share)	160.56	482.766	285

#### Correlations

		LG_NIPAS	Struktur Modal	Deviden (Rp/Share)
Pearson Correlation	LG_NIPAS	1.000	.180	-.163
	Struktur Modal	.180	1.000	-.043
	Deviden (Rp/Share)	-.163	-.043	1.000
Sig. (1-tailed)	LG_NIPAS	.	.001	.003
	Struktur Modal	.001	.	.232
	Deviden (Rp/Share)	.003	.232	.
N	LG_NIPAS	285	285	285
	Struktur Modal	285	285	285
	Deviden (Rp/Share)	285	285	285

#### Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Deviden (Rp/Share), Struktur Modal(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: LG\_NIPAS

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.238(a)	.057	.050	1.41993	1.602

a Predictors: (Constant), Deviden (Rp/Share), Struktur Modal

b Dependent Variable: LG\_NIPAS

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	34.263	2	17.132	8.497	.000(a)
	Residual	568.566	282	2.016		
	Total	602.829	284			

a Predictors: (Constant), Deviden (Rp/Share), Struktur Modal

b Dependent Variable: LG\_NIPAS

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	6.599	.093		71.010	.000		
	Struktur Modal	.249	.083	.174	3.001	.003	.998	1.002
	Deviden (Rp/Share)	0.000470	.000	-.156	-2.694	.007	.998	1.002

a Dependent Variable: LG\_NIPAS

Collinearity Diagnostics(a)

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions		
				(Constant)	Struktur Modal	Deviden (Rp/Share)
1	1	1.466	1.000	.26	.16	.17
	2	.944	1.246	.00	.50	.45
	3	.590	1.576	.74	.34	.38

a Dependent Variable: LG\_NIPAS

Casewise Diagnostics(a)

Case Number	Std. Residual	LG_NIPAS
305	-3.120	2.18

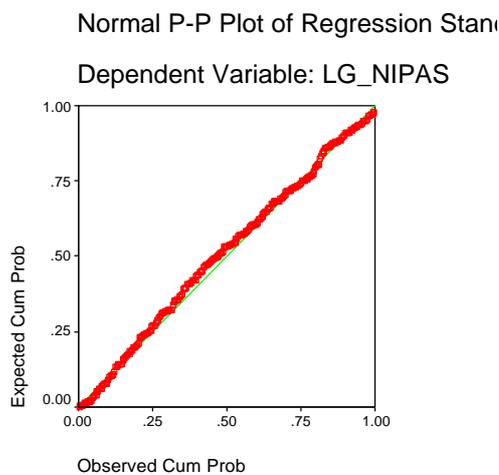
a Dependent Variable: LG\_NIPAS

Residuals Statistics(a)

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	4.0291	8.2799	6.6029	.34734	285
Residual	-4.4308	2.8764	.0000	1.41492	285
Std. Predicted Value	-7.410	4.828	.000	1.000	285
Std. Residual	-3.120	2.026	.000	.996	285

a Dependent Variable: LG\_NIPAS

Charts



## Pengujian Heteroskedastisitas

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Deviden (Rp/Share), Struktur Modal(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: ABS\_RES2

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.055(a)	.003	-.004	.86500

a Predictors: (Constant), Deviden (Rp/Share), Struktur Modal

## ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.648	2	.324	.433	.649(a)
	Residual	211.001	282	.748		
	Total	211.649	284			

a Predictors: (Constant), Deviden (Rp/Share), Struktur Modal

b Dependent Variable: ABS\_RES2

## Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.138	.057		20.100	.000
	Struktur Modal	-.046	.051	-.054	-.910	.364
	Deviden (Rp/Share)	-2.487E-05	.000	-.014	-.234	.815

a Dependent Variable: ABS\_RES2

	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Alamat Perusahaan	Sektor	Status perusahaan
1	AQUA	PT Aqua Golden Mississippi Tbk.	Jl. Pulo Lentut No. 3 Kawasan Industri Pulo Gadung Jakarta 13920	Beverages (Bottled Mineral Water), Lipton Ice Tea	PMDN
2	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk.	Jl. Inspeksi Tarum Barat Desa Setia Darma Tambun, Bekasi Timur 17510	Beverages Industry	PMA
3	FAST	PT Fast Food Indonesia Tbk.	gedung gelael, 4 <sup>th</sup> floor jl. mt. haryono kav.7 Jakarta 12810	Manufacturer and Distributor of Food and Beverages	PMDN
4	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	Gedung Ariobimo Central, 12th Floor Jl.H.R Rasuna-Said X-2Kav.5, Jakarta 12950	Food Processing Company	PMDN
5	MYOR	PT Mayora Indah Tbk.	Gedung Mayora Jl. Tomang Raya 21-23 Jakarta 11440	Confectionery	PMDN
6	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	Ratu Plaza Building 21st Floor Jl. Jend. Sudirman Kav.9 Jakarta 10270	Beverages	PMA

