

**Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang di Mediasi  
Kebijakan Dividen  
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi  
Pada Bursa Efek Indonesia)**

**Erniwati Madya, Djamilah Saleh**

Manajemen STIEM Bongaya

[erniwatimadya70@gmail.com](mailto:erniwatimadya70@gmail.com),

[djamilah@stiem-bongaya.ac.id](mailto:djamilah@stiem-bongaya.ac.id)



*Diterima*: 17 September 2019; *direvisi*: 25 September 2019; *dipublikasikan*: Oktober 2019 )

©2019 –Bongaya Journal for Research in Management STIEM Bongaya. Ini adalah artikel dengan akses terbuka dibawah licensi CC BY-NC-4.0 (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>).

**Abstract** : *This study aims to examine (1) the capital structure of significant and positive impact on the dividend policy (2) the Capital structure significant and positive impact on corporate value (3) the dividend policy significant and positive impact on corporate value and (4) the capital structure significantly influence s. The Sample the value of he company mediated dividend policy on manufacturing companies in the consumer Goods Industry Sector Indonesia Stok Exchange. This type of research that is classified as causative research. The population of this research is manufacturing consumer goods industry sector listed on the Stock Exchange in y 2012 until 2014. The sample is determineted by purposive sampling method to obtain a sample of 16 companies. The sample in this study were taken by using purposive sampling and selected is companies sample. The data used in this study in the from technique with technique f secondary data. Data collection technique with technique of documentation. Analysis of research using path analysis. The result of this study indicated (1) capital structure significant and positif impact on dividend policy (2) dividen policy significantly and adversely affect the value of the company (3) Capital structure significant and positive impact on corporate value, (4) capital structure significantly and adversely affect the value of the company mediated dividend policy on manufacturing companies in the Consumer Goods Industri Sector Indonesia Stock Exchange.*

**Keyword** : *Capital structure, Dividend Policy, and Firm value*

**Abstrak** : Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah (1) Struktur modal berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen (2) kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan (3) struktur modal berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, dan (4) struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Jenis penelitian ini digolongkan sebagai penelitian yang bersifat kausatif. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014. Sampel ditentukan berdasarkan metode purposive sampling sehingga didapatkan sampel 16 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi. Analisis data yang digunakan adalah analisis Jalur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) struktur modal berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen (2) Kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan negative terhadap nilai perusahaan (3) struktur modal berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan dan (4) struktur modal berpengaruh signifikan dan negative terhadap nilai perusahaan yang dimediasi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia

**Kata Kunci** : Struktur Modal, kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

## **PENDAHULUAN**

Industri farmasi, makanan dan minuman serta tembakau merupakan sektor-sektor yang memberikan kontribusi besar terhadap perekonomian nasional. Pertumbuhan ekonomi pada sektor industri barang konsumsi, di Indonesia pada tahun 2014 merupakan sektor industri manufaktur yang paling tinggi tingkat pertumbuhannya dibandingkan sektor-sektor lain di Indonesia. Hal ini dapat dibuktikan oleh data BPS (Badan Pusat Statistik) yang menyatakan bahwa pertumbuhan produksi industri manufaktur besar dan sedang tahun 2014 naik 4,74 persen dibanding tahun 2013. Kenaikan tersebut terutama disebabkan naiknya produksi industri makanan naik 10,56 persen, industri farmasi, produk obat kimia dan obat tradisional, naik 9,92 persen, industri peralatan listrik naik 9,84 persen serta industri pengolahan tembakau naik 9,38 persen ([www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)).

Badan Pusat Statistik (BPS) juga menyatakan bahwa jenis-jenis industri manufaktur yang mengalami tingkatan pertumbuhan produksi pada triwulan III tahun 2013 adalah industri makanan yang naik menjadi 5,10% pada triwulan III tahun 2014 demikian juga industri pengolahan tembakau naik 4,35 persen, dan industri minuman naik 2,65 persen. Kenaikan tersebut memberikan kontribusi yang berarti bagi pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Peningkatan dalam hal pertumbuhan produksi yang dialami oleh sektor industri barang konsumsi menjadikan industri ini sedang menduduki posisi yang strategis dalam dunia bisnis.

Keberhasilan yang dicapai oleh sektor industri barang konsumsi menyebabkan investor akan tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan-perusahaan yang bergerak di industri ini yang akan memberikan pengaruhnya terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan pada fenomena ini maka perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi, sangat cocok untuk diteliti struktur modalnya peran kebijakan dividen yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan yang berfluktuasi terjadi karena dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor

pertama yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atauimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditujukan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap sumber modal (Keown dkk, 2008). Sumber pendanaan perusahaan berasal dari sumber intern dan sumber ekstern. Baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi keuangan perusahaan.

Faktor kedua yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Menurut Eduardus (2001) Salah satu *return* yang dapat diperoleh investor adalah dividen, dividen merupakan hak pemegang saham terhadap laba yang dihasilkan oleh perusahaan atas kegiatan bisnisnya. Jadi, kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang (Agus, 2001).

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi, sebaliknya, jika dividen yang dibayarkan kecil, maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah dan mengakibatkan nilai perusahaan turun. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Martono dan Harjito, 2005). Kemampuan perusahaan menghasilkan laba akan meningkatkan pertumbuhan penjualan utama penjualan saham kepada investor karena kepercayaannya kepada perusahaan tersebut sehingga nilai perusahaan akan meningkat pula.

Secara teoritis terdapat dua pandangan yang kontroversi dalam memverifikasi dampak struktur modal terhadap nilai perusahaan. Pandangan

pertama dimotori oleh Modigliani dan Miller = MM (1958) dengan irrelevansi teorinya yang menyatakan bahwa struktur modal / pembiayaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Sebaliknya pandangan kedua, yang diwakili oleh Signalling teori percaya bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Ross 1977).

Munculnya kontroversi dari teori-teori struktur modal di atas penelitian ini mencoba untuk memverifikasi keabsahan teori-teori tersebut. Teori Signall atau *signalling theory* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Hasil penelitian tentang hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan bervariasi. Misalnya, Kusumajaya (2011); Yulita (2013); Sumail(2015) menemukan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Tetapi, Safrida (2008) ; Apriada (2013) menemukan struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya Martusa dan Debbianita (2012) menemukan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Beberapa uraian di atas, adanya variasi hasil penelitian tentang hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan, maka motivasi penelitian ini adalah mengisi celah kekosongan penjelasan sekaligus menjadi pembeda dari penelitian sebelumnya serta bertujuan : pertama untuk mengkaji pentingnya nilai perusahaan bagi investor sebagai dasar pengambilan keputusan dalam menginvestasikan sahamnya, dimana nilai perusahaan itu menunjukkan kemakmuran dan kesejahteraan bagi pemilik dan pemegang sahamnya. Kedua, masalah ketidak konsistenan beberapa hasil penelitian.

## **Kajian Teori**

### **Teori Struktur Modal**

Struktur modal adalah kombinasi antara hutang baik itu dalam bentuk hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek dengan modal sendiri untuk membiayai aktiva-aktiva yang dimiliki oleh perusahaan Wild, Subramanyam, dan Halsey (2010) dalam Gumanti (2011) mengatakan bahwa struktur modal sangat berkaitan dengan sumber pendanaan perusahaan. Sumber pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari modal ekuitas yang bersifat permanen dan sumber pendanaan jangka pendek bersifat sementara yang memiliki risiko lebih tinggi. Struktur modal adalah pendanaan ekuitas dan hutang pada suatu perusahaan yang sering dihitung berdasarkan besaran relatif berbagai sumber pendanaan. Risiko gagal melunasi bunga dan pokok pinjaman dan stabilitas keuangan perusahaan bergantung pada sumber pendanaan serta jenis dan jumlah dari berbagai aset yang dimiliki perusahaan. Risiko merupakan kemungkinan atau probabilitas atas tidak tercapainya tingkat keuntungan yang diharapkan atau kemungkinan return yang diterima tidak sesuai dengan return yang diharapkan (Saidi, 2004 )

Menurut Neil Seitz (1999) dalam Masdar (2008) bahwa Struktur modal merupakan gabungan dari sumber hutang jangka panjang yang meliputi hutang, saham biasa, dan saham umum.

Hal senada juga diungkapkan oleh Ross (1977), bahwa struktur modal adalah gabungan dari hutang jangka panjang dan sekuritas yang dipakai perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Sedangkan menurut Wild et al, (2005) struktur modal merupakan salah satu aspek yang berpengaruh dalam menciptakan nilai bagi perusahaan. Oleh karena itu penting bagi perusahaan untuk membuat kebijakan pendanaan yang tepat. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai utang yang sangat besar akan memberikan beban berat kepada perusahaan yang bersangkutan (Riyanto, 2001).

Sedangkan menurut Eduardus (2001) Perusahaan dengan struktur modal yang dipenuhi oleh utang akan cenderung di jauhi oleh para investor karena tingginya utang merupakan suatu beban yang akan ditanggung dari investasi dan

juga perusahaan dengan utang yang tinggi memiliki risiko likuidasi yang tinggi karena ketidakmampuan dalam melunasi semua kewajibannya. Dengan kondisi tersebut, investor akan bereaksi negatif terhadap tingginya nilai struktur modal dan tentunya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, tingginya struktur modal diindikasikan dapat menurunkan nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, struktur modal diukur dengan *Debt to Equity ratio* (DER). Dalam penelitian ini, struktur modal diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER). Debt to Equity Ratio digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang terhadap modal sendiri dan menggambarkan sejauhmana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar (Harahap, 2004) dalam Defriko (2012). Semakin kecil rasio ini semakin baik. Untuk keamanan dari pihak luar rasio terbaik jika jumlah modal lebih besar dari jumlah utang atau minimal sama. Menurut Eduardus (2001) risiko dalam berinvestasi dapat dilihat dari tingkat Debt to Equity Ratio (DER) yaitu mempertimbangkan total kewajiban dengan modal. Semakin besar DER berarti risiko keuangan perusahaan semakin tinggi dan ini dapat menurunkan harga saham di pasar modal dan mengakibatkan nilai perusahaan menjadi turun. Apabila perusahaan mempunyai proporsi utang yang tinggi, maka suku bunganya akan tinggi sehingga menyulitkan perusahaan untuk membayar beban bunga. Jika perusahaan tidak sanggup membayar beban bunga yang tinggi akan dimungkinkan perusahaan bangkrut dan dilikuidasi. Oleh karena itu perusahaan yang tinggi utangnya akan mengakibatkan harga saham turun dan otomatis mempengaruhi nilai perusahaan.

a. Teori Modigliani Miller (MM)

Teori yang kontroversi dalam memverifikasi dampak struktur modal terhadap nilai perusahaan yakni : Modigliani dan Miller = MM (1958) dengan irrelevansi teorinya yang menyatakan bahwa struktur modal / pembiayaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Mengasumsikan bahwa (i) tidak ada biaya transaksi, (ii) tidak ada pengenaan pajak dan (iii) tidak ada asimetri informasi dan (iv) tidak ada biaya kebangkrutan.

b. Teori Signal (*Signalling Theory*)

Teori Signal (*Signalling theory*) digagas pertama kali oleh *Akerlof et al.* yang menjadikan mereka memperoleh Nobel Ekonomi pada tahun 2001. *Signalling theory* dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang dalam (*insiders*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi mutakhir dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor luar. Teori ini menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi *Signalling Theory* atau teori sinyal dikembangkan oleh (Ross, 1977), menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Hal positif dalam *signalling theory* dimana perusahaan yang memberikan informasi yang bagus akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki “berita bagus” dengan menginformasikan pada pasar tentang keadaan mereka, sinyal tentang bagusnya kinerja masa depan yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja keuangan masa lalunya tidak bagus tidak akan dipercaya oleh pasar (Wolk dan Tearney dalam Dwiyanti, 2010).

Manajer pada umumnya termotivasi untuk menyampaikan informasi yang baik mengenai perusahaannya ke publik secepat mungkin, misalnya melalui jumpa pers. Namun pihak diluar perusahaan tidak tahu kebenaran dari informasi yang disampaikan tersebut. Jika manajer dapat memberi sinyal yang meyakinkan, maka publik akan terkesan dan hal ini akan

terefleksi pada harga sekuritas. Jadi dapat disimpulkan karena adanya *asymetric information*, pemberian sinyal kepada investor atau publik melalui keputusan-keputusan manajemen menjadi sangat penting (Atmaja, 2003:14).

Jika manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, manajer tersebut tentunya ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor. Manajer bisa menggunakan utang yang lebih banyak, yang nantinya berperan sebagai sinyal yang lebih terpercaya. Ini karena perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut, sinyal yang mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang prospektif di masa depan. Jadi, kita dapat menyimpulkan dari penjelasan diatas bahwasanya hutang merupakan tanda atau signal positif dari perusahaan.

Penambahan saham baru tidak selalu direspon positif, karena hal tersebut juga dapat direspon negatif oleh investor yang menganggap bahwa perusahaan mengalami kesulitan keuangan sehingga investor tidak mau menahan sahamnya dalam waktu yang relatif lama. Signalling merupakan kegiatan pendanaan manajer yang dipercaya dapat merefleksikan nilai dari saham perusahaan. pada umumnya pendanaan dengan hutang dianggap sebagai signal positif sehingga manajer percaya bahwa saham "*undervalued*". sebagai contoh anggap manajer menemukan adanya kesempatan investasi yang menguntungkan memerlukan adanya tambahan pendanaan. manajer percaya bahwa prospek perusahaan kedepannya sangat bagus yang diindikasikan dengan harga saham perusahaan sekarang. Dalam hal ini akan menguntungkan bagi para stockholder untuk menggunakan hutang ini dianggap sebagai signal positif. Sedangkan adanya penerbitan saham dianggap sebagai signal negatif sehingga manajer percaya bahwa saham "*overvalued*". Hal ini mengakibatkan harga saham akan menurun,(Masdar, 2008).

Isyarat atau signal menurut Brigham dan Houston (1999:36) adalah suatu tindakan yang

diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Suatu kenaikan dividen merupakan sinyal bahwa perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa mendatang, demikian juga sebaliknya. Teori *signaling hypotesis* adalah teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atau laba.

Menurut Jogiyanto (2000:392), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam harga saham yang sejalan dengan peningkatan *return* sahamnya.

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan (*annual report*) perusahaan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar. Semua investor memerlukan informasi untuk mengevaluasi risiko relatif setiap perusahaan sehingga dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi risiko yang diinginkan. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan.

Menurut Hapyani (2009:24) dalam membangun teori berdasarkan adanya *assimetric information* antara *well-informed manager* dan *poo-informed stockholder*. Teori ini berdasarkan pemikiran bahwa manajer akan mengumumkan kepada investor ketika mendapatkan informasi yang baik, bertujuan menaikkan nilai perusahaan, namun investor tidak akan mempercayai itu, karena manajer merupakan *interest part*. Solusinya perusahaan bernilai tinggi akan berusaha melakukan *signalling* pada *financial policy* mereka yang memakan biaya besar sehingga tidak ada ditiru oleh perusahaan yang memiliki nilai lebih rendah.

Signal adalah proses yang memakan biaya berupa *deadweightcosting*, bertujuan untuk menyakinkan investor tentang nilai perusahaan. Signal yang baik adalah yang tidak dapat ditiru oleh perusahaan lain yang memiliki nilai lebih rendah, karena faktor biaya (Hapyani, 2009:28).

Teori ini akan mengungkapkan bahwa investor dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki nilai tinggi dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah dengan mengobservasi kepemilikan struktur pemodalannya serta menandai evaluasi tinggi untuk perusahaan yang *highly levered*. Ekuilibrium stabil karena perusahaan bernilai rendah tidak dapat meniru perusahaan yang lebih tinggi.

Terkait dengan nilai perusahaan dalam pengungkapan laporan keuangan tersebut maka ukuran perusahaan membedakan keluasan dari laporan keuangan masing-masing perusahaan. Perusahaan besar akan mengungkapkan informasi lebih banyak dari perusahaan kecil. Karena perusahaan besar memiliki insentif untuk melakukan pengungkapan yang lebih luas dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar merupakan entitas yang banyak disorot oleh pasar maupun publik secara umum. Mengungkapkan lebih banyak informasi merupakan bagian dari upaya perusahaan untuk mewujudkan akuntabilitas publik.

Jama'an (2008) mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk

merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak *overstate*.

## **2. Teori Kebijakan Dividen**

Menurut Eduardus (2001) Salah satu return yang dapat diperoleh investor adalah dividen, dividen merupakan hak pemegang saham terhadap laba yang dihasilkan oleh perusahaan atas kegiatan bisnisnya. Jadi, kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang (Agus, 2001).

Dalam Bernandhi (2013) kebijakan dividen merupakan keputusan yang terkait dengan pertanyaan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan digunakan untuk menambah modal dalam rangka pembiayaan investasi di masa depan. Rasio pembayaran dividen atau *dividend payout ratio (DPR)* menjadi penentu berapa bagian jumlah laba yang dibagikan dalam bentuk dividen kas dan laba ditahan sebagai sumber pendanaan. Terdapat beberapa pendapat dan teori yang mengemukakan tentang dividen diantaranya yaitu (Brigham, 2004 dalam Ellisya, 2013): *Dividend Irrelevance Theory* (ketidakrelevanan dividen), teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Peningkatan pembayaran dividen hanya dimungkinkan apabila laba yang diperoleh perusahaan juga meningkat. Keuntungan yang diperoleh atas kenaikan harga

saham akibat pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham karena adanya penjualan saham baru. Oleh karenanya pemegang saham dapat menerima kas dari perusahaan saat ini dalam bentuk pembayaran dividen atau menerimanya dalam bentuk capital gain. Kemakmuran pemegang saham sekali lagi tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen saat ini maupun dimasa datang.

a. *The Bird in Hand Theory*

Teori ini sependapat dengan Gordon dan Lintner (1992) yang berpendapat bahwa investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu capital gain.

b. *Tax Preference Theory*

Teori ini menyatakan bahwa Investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi dari pada dividen dalam bentuk kas. Oleh karenanya perusahaan sebaiknya menentukan dividen payout ratio yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen. Karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi dari pada capital gain, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan dividen yield yang tinggi.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi, sebaliknya, jika dividen yang dibayarkan kecil, maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah dan mengakibatkan nilai perusahaan turun. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Martono dan Harjito, 2005).

Kebijakan dividen berpengaruh terhadap sikap para investor. Para pemegang

saham memandang negatif terhadap perusahaan yang mengurangi dividen, karena mengurangi dividen dapat mereka kaitkan pada kesulitan keuangan pada suatu perusahaan yang tentu saja berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk. Begitu juga sebaliknya, pembayaran dividen yang besar akan dilihat sebagai prospek yang baik sehingga ini dapat meningkatkan nilai perusahaan. Maka dalam hal ini kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Taswan, 2003).

Menurut Brigham dan Ehrhardt (2002:699), "*The firm's optimal dividend policy must strike a balance between current dividends and future growth so as to maximize the stock price.*" Oleh karena itu, manajer keuangan dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan harus hati-hati, karena jika perusahaan menjalankan kebijakan untuk membagikan tambahan dividen tunai sehingga jumlah dividen yang dibagikan naik, hal ini dapat meningkatkan harga saham. Tetapi, meningkatnya dividen tunai, akan mengakibatkan jumlah dana yang tersedia untuk reinvestasi menjadi sedikit, sehingga tingkat pertumbuhan yang diharapkan untuk masa mendatang akan rendah, dan hal ini akan mengakibatkan turunnya harga saham. Jadi, perubahan besarnya dividen tersebut mengandung dua akibat yang saling bertentangan.

Kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividend policy*) adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan, Fred J Weston dan Eugene F Brigham (2005:199).

Dalam penelitian ini dividen diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR memperlihatkan persentase dividen yang dibagikan dari jumlah laba yang diperoleh perusahaan. Pembayaran dividen sering diikuti oleh kenaikan harga saham dan dilihat sebagai signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Dengan kata lain bahwa kebijakan dividen diindikasikan

memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

### **3. Teori Nilai Perusahaan**

Berdasarkan perspektif manajemen keuangan yang melihat tujuan utama dari perusahaan dalam menjalankan operasinya dapat dibedakan menjadi dua yaitu: tujuan jangka pendek yang berupa usaha untuk memperoleh laba secara maksimum, dan tujuan jangka panjang untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Hal ini memberikan tuntunan kepada manajer untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang dilihat dari harga sahamnya. Semakin tinggi nilai saham maka semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan diciptakan oleh perusahaan melalui kegiatan perusahaan dari waktu ke waktu agar mencapai nilai perusahaan yang maksimum diatas nilai buku.

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (Brigham dan Houston, 2001). Peningkatan kemakmuran pemilik dan pemegang saham tersebut antara lain dilakukan dengan memberikan dividen secara berkesinambungan dengan jumlah yang memuaskan. Selain itu, harga saham perusahaan yang meningkat akan memberikan keuntungan berupa *capital gain* bagi para investor.

Dengan demikian merupakan hal yang sangat penting bagi investor jangka panjang karena dengan analisis profitabilitas pemegang saham akan melihat seberapa besar keuntungan yang akan didapatkan dalam bentuk dividen. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba dalam bentuk dividen, maka hal tersebut akan mengurangi jumlah laba yang ditahan (*retained earnings*) dan selanjutnya akan menyebabkan berkurangnya total sumber

pendanaan dari pihak internal maupun eksternal (Munawir, 2010).

Menurut Weston dan Thomas (1997) dalam Nidya (2012) mendefinisikan nilai perusahaan adalah memaksimalkan nilai berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang, dana yang akan diterima tahun ini bernilai lebih tinggi dari dana yang akan diterima pada tahun yang akan datang dan berarti juga mempertimbangkan berbagai risiko terhadap arus pendapatan perusahaan. Sedangkan menurut Suad (2005) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Dari pengertian di atas dapat diketahui bahwa nilai perusahaan mencerminkan abstraksi dan kinerja perusahaan. Apakah perusahaan tersebut bernilai baik atau buruk dan hal itu akan mempengaruhi reaksi investor terhadap investasi yang mereka pilih.

Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham dan juga sebagai indikator dari nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham yang stabil dan mengalami peningkatan dalam jangka panjang. Soliha dan Taswan (2002) menyatakan bahwa semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Untuk mencapai hal tersebut, perusahaan mengharapkan manajer keuangan akan melakukan tindakan terbaik bagi perusahaan dengan memaksimalkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran (kesejahteraan) pemilik atau pemegang saham dapat tercapai (Suad, 2005).

Nilai perusahaan yang berfluktuasi terjadi karena dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor pertama yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditujukan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap sumber modal (Keown dkk, 2008). Sumber pendanaan perusahaan berasal dari



sumber intern dan sumber ekstern. Baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi keuangan perusahaan.

### Kerangka Pikir

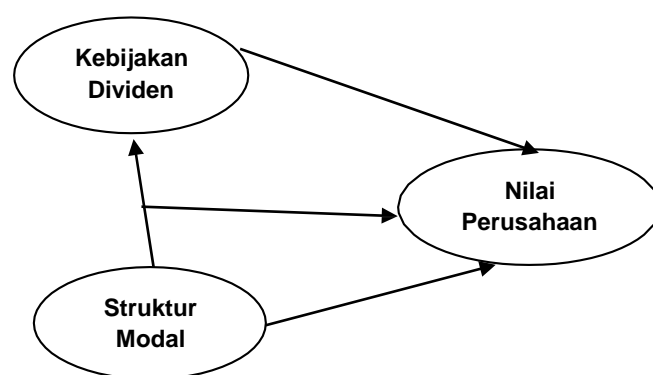
Nilai perusahaan adalah nilai pasar seluruh komponen keuangan perusahaan yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan dijual yang tercermin dari harga sahamnya. Keberhasilan suatu perusahaan dapat dilihat dari nilai perusahaan karena semakin tinggi nilai perusahaan akan menggambarkan sejahtera pemiliknya. Memaksimalkan nilai perusahaan itu berarti memaksimalkan kemakmuran pemegang sahamnya. Dalam melakukan keputusan pendanaan (struktur modal), perusahaan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis sumber pendanaan yang ekonomis. Sumber pendanaan yang dipilih oleh perusahaan harus bertujuan mendatangkan keuntungan dan lebih besar dari biaya. Apabila perusahaan memilih utang sebagai sumber pendanaannya maka akan timbul beberapa konsekuensi dari pinjaman tersebut seperti pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Apabila utang tinggi akan menyebabkan turunnya nilai perusahaan dan membuat investor sangat berhati-hati untuk berinvestasi karena semakin tinggi utang maka semakin tinggi pula risiko investasinya.

Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan financial yang sering dilakukan perusahaan dimana keputusan ini akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari harga pasar saham. Perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi kepada pemegang saham dianggap signal positif bagi investor. Hal ini berarti perusahaan memiliki kinerja dan manajemen yang baik sehingga dapat memakmurkan pemegang saham. Akibatnya banyak investor yang tertarik menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa struktur modal, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hubungan dari variabel ini dapat digambarkan dalam kerangka konseptual.

Penelitian ini menggunakan variabel struktur modal, kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

Hubungan variabel struktur modal dengan nilai perusahaan ditemukan oleh Safrida (2008): Apriada (2013) menemukan struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, Martusa dan Debbianta (2012) menemukan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena itu, penelitian ini menguji kembali hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan dengan meletakkan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi.

Hubungan dari variabel ini dapat digambarkan dalam kerangka konseptual.



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan penjelasan latar belakang maka pada fenomena bisnis, teori maupun hasil riset yang ada pada perusahaan diyakini ada celah (gap) pada perusahaan manufaktur di Indonesia utamanya pada sektor industri barang konsumsi. Dari beberapa isu-isu riset tersebut masih ada celah penelitian yang diajukan dalam penelitian ini, adalah bagaimana peran struktur modal dan kebijakan dividen terkait dengan nilai perusahaan manufaktur di Indonesia dari bingkai perspektif *signalling theory*. Dengan adanya research problem tersebut, selanjutnya dapat dirangkum rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ?
2. Apakah struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?

4. Apakah struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi kebijakan dividen ?

#### **Hubungan Antar Variabel**

1. Struktur modal dengan nilai perusahaan  
Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditujukan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap sumber modal (Keown dkk, 2008). Perusahaan menggunakan struktur modal dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya aset dan sumber dananya yang akan meningkatkan keuntungan pemegang saham. Apabila perusahaan melakukan pinjaman kepada pihak di luar perusahaan maka akan timbul utang sebagai konsekuensi dari pinjamannya tersebut dan berarti perusahaan telah melakukan *financial leverage*. Semakin besar utang maka *financial leverage* juga akan semakin besar. Berarti risiko yang dihadapi perusahaan akan semakin besar karena utangnya tersebut. Sehingga mengakibatkan nilai perusahaan akan menurun karena utang yang semakin tinggi akan menimbulkan *financial distress*. Maka dapat disimpulkan rasio leverage yang tinggi menyebabkan turunnya nilai perusahaan (Weston dan Copeland, 1997) dalam Yenni (2012).

Menurut Eduardus (2001) sifat investor adalah risk averse yaitu cenderung menjauhi risiko maka investor akan bereaksi negatif terhadap tingginya nilai struktur modal karena tingginya utang merupakan beban yang akan ditanggung dari investasi mereka. Selain itu, perusahaan dengan utang yang tinggi juga memiliki risiko likuidasi yang tinggi karena ketidakmampuan dalam melunasi semua kewajiban tetap berupa bunga dan pokoknya. Oleh karena itu, perusahaan yang tinggi utangnya akan mengakibatkan reaksi investor rendah sehingga mengakibatkan harga saham turun dan berakibat kepada turunnya nilai perusahaan. Dalam penelitian Wahid (2007) juga menjelaskan investor tidak akan mau mengambil risiko suatu investasi jika investasi tersebut tidak memberikan tingkat

pengembalian yang layak. Investor akan menghindari pembelian saham perusahaan sehingga akan menyebabkan harga saham turun dan nilai perusahaan juga akan mengalami penurunan. Penelitian Sujoko (2007) mengatakan struktur modal memiliki hubungan yang negatif terhadap nilai perusahaan. Dapat disimpulkan utang yang tinggi akan menyebabkan turunnya nilai perusahaan dan membuat investor sangat berhati-hati untuk berinvestasi karena semakin tinggi struktur modal maka semakin tinggi pula risiko investasinya (Weston dan Copeland, 2008 dalam Mayang, 2012). Dengan demikian, dapat diduga bahwa adanya hubungan negatif antara struktur modal dengan nilai perusahaan.

2. Kebijakan dividen dengan nilai perusahaan  
Pada dasarnya, laba bersih perusahaan bisa dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Kebijakan tersebut berupa penentuan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh oleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka perusahaan akan dianggap semakin baik. Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan akan semakin baik pula, biasanya tercermin melalui peningkatan harga saham perusahaan. Hal ini sejalan pendapat Rozeff (1982) dalam Haruman (2008) yang menganggap bahwa dividen mengandung informasi atau isyarat prospek (baik atau buruk) sebuah perusahaan.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen (Martono dan Harjito, 2005). Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi, sebaliknya, jika dividen

yang dibayarkan kecil, maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah dan mengakibatkan nilai perusahaan turun. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar.

Kebijakan dividen berpengaruh terhadap sikap para investor. Para pemegang saham memandang negatif terhadap perusahaan yang mengurangi dividen, karena pengurangan dividen dapat mereka kaitkan pada kesulitan keuangan pada suatu perusahaan yang tentu saja berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk. Begitu juga sebaliknya, pembayaran dividen yang besar akan dilihat sebagai prospek yang baik sehingga ini dapat meningkatkan nilai perusahaan. Maka dalam hal ini kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Taswan, 2003).

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa pembayaran dividen secara wajar dan tinggi kepada pemegang saham dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pengumuman pembayaran dividen dapat meningkatkan return saham yang menunjukkan prospek perusahaan akan baik di masa yang akan datang. Dengan demikian, dapat diduga bahwa adanya hubungan positif antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

### 3. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Bonaime et al. (2014) mengulas tentang hubungan kebijakan struktur modal, reaksi pasar dan pembelian kembali saham. Teori *tradeoff* memprediksi bahwa manfaat dari pembelian kembali saham ketika perusahaan *underlevered* karena bergerak menu rasio utang yang optimal. Tetapi perusahaan yang *underlevered* harus mempertimbangkan manfaat dengan menyesuaikan target struktur modal terhadap biaya pembelian kembali saham. Teori market timing memprediksi bahwa perusahaan *undervalued* harus membeli kembali saham untuk mengeksplorasi peluang *mispricing*.

Diulas pula oleh Bonaime et al. (2014) bahwa perusahaan akan mendapatkan

keuntungan lebih dari penyesuaian struktur modal dengan pembelian kembali saham ketika ekuitas perusahaan adalah *undervalued*. Artinya, *undervalued* adalah saham yang terjadi di pasar lebih rendah dari harga wajarnya atau yang biasanya disebut nilai fundamental saham. Sedangkan *overvalue* adalah harga saham di pasar jauh lebih tinggi dari nilai fundamental saham tersebut. Di sisi lain penyesuaian struktur modal yang membutuhkan pembelian kembali saham yang terlalu tinggi akan lebih mahal dan karenanya kurang menguntungkan. Penyesuaian struktur modal melalui pembelian kembali saham menciptakan nilai perusahaan. Penerbitan saham menurunkan reaksi negatif pasar dan jika perusahaan *overlevered* dan nilai ekuitas dinilai terlalu tinggi.

## METODE PENELITIAN

### Desain Penelitian

Penelitian ini bersifat asosiatif kausal yaitu penelitian yang mencari hubungan (pengaruh) sebab akibat yaitu menguji hipotesis hubungan asimetris yang dibangun atas kajian teori tertentu artinya yang diuji adalah model yang menjelaskan hubungan kausal antarvariabel yang dibangun atas kajian teori-teori tertentu. Hubungan kausal tersebut secara eksplisit dirumuskan dalam bentuk hipotesis direksional, baik positif maupun negatif

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang *go public* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Unit analisis (*elements*) dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur. Jumlah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang tercatat di BEI tahun 2015 sebanyak 38 perusahaan dibutuhkan, relevan dengan pokok permasalahan yang menjadi obyek penelitian.

### Ulasan Penelitian

Sesuai dengan judul penelitian yaitu Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Kebijakan Dividen, maka penelitian ini dilakukan pada ranah manajemen khususnya manajemen keuangan dengan paradigma kuantitatif (positivism). Karena itu, penelitian ini dinamakan penelitian konfirmatori yang berfokus pada konfirmasi teori untuk berlakunya pada suatu objek penelitian

tertentu jenis penelitian ini adalah kausalitas (*causal research*) bertujuan menguji ada tidaknya hubungan antar.

Kriteria yang digunakan untuk memilih perusahaan dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan lengkap dengan tidak bersaldo ekuitas negatif. Saldo ekuitas negatif memiliki makna yang berbeda dengan jika dimasukkan dalam analisis rasio.
2. Perusahaan yang tidak memiliki laba negatif (rugi). Syarat ini ditetapkan untuk menghindari bias pada pos *cash flow*.
3. Perusahaan yang pernah membagikan dividen selama periode 2012- 2014.

Syarat ini sebagai potret kinerja perusahaan di masa lalu. Sesuai dengan kriteria penentuan perusahaan untuk dijadikan objek penelitian dengan tahun pengamatan selama tiga tahun (2012-2014), maka distribusi perusahaan untuk setiap kriteria dapat dilihat sbb :

- Prosedur penentuan populasi
1. Jumlah perusahaan manufaktur sektor Industri Barang Konsumsi : 38
  2. Perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan lengkap : (3)
  3. Perusahaan yang mengalami rugi : (3)
  4. Perusahaan yang tidak membayar dividen selama periode 2012-2014 (16)

**Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria :  
16**

Atas dasar kriteria tersebut, jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria adalah 16 perusahaan. Karena itu, penelitian ini digunakan sampel jenuh (*sensus*). Jumlah tahun amatan selama tiga tahun, sebagai jumlah unit analisis dalam penelitian adalah 48.

Kerangka sampel (*sampling frame*) adalah daftar unit sampel yang berada dalam populasi yang dipakai sebagai dasar penarikan sampel. Penarikan sampel dengan menggunakan Purposive sampling dengan memperhatikan beberapa kriteria.

Daftar perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi sebagai sampel penelitian

| No  | Nama Perusahaan /PT                 | Kode |
|-----|-------------------------------------|------|
| 1.  | Delta Jakarta Tbk, PT               | DLTA |
| 2.  | Indofood CBV Sukses Timur Tbk       | ICBP |
| 3.  | Indofood Sukses Timur Tbk,PT        | INDF |
| 4.  | Mayora indah Tbk, PT                | MYOR |
| 5.  | Nippon Indosari Corporindo Tbk,PT   | ROTI |
| 6.  | Sekar Laut Tbk,Tbk,PT               | SKLT |
| 7.  | Darya Varia Laboratoria Tbk         | DVLA |
| 8.  | Kimia Farma (Persero) Tbk           | KAEF |
| 9.  | Kalbe Farma Tbk                     | KLBF |
| 10. | Merck Indonesia Tbk                 | MERK |
| 11. | Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk | SQBB |
| 12. | Mandom Indonesia Tbk                | TCID |
| 13. | Unilever Indonesia Tbk              | UNVR |
| 14. | Gudang Garam Tbk                    | GGRM |
| 15. | Handjaya Mandala sampoerna Tbk      | HMSP |
| 16. | Wismilak Inti Makmur Tbk            | WIIM |

### Instrumen Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder. Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan, atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) baik yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012 - 2014. Data diperoleh dari perusahaan yang terdaftar di BEI Tahun 2012 - 2014, dan perusahaan mempublikasikan pelaporan keuangan auditan Tahun 2012-2014.

Berdasarkan dimensi waktu dan urutan waktu, penelitian ini bersifat cross-sectional dan time searies atau disebut data panel (data pooled), karena selain mengambil sampel berupa kejadian pada suatu waktu tertentu juga mengambil sampel berdasar urutan waktu.

Dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, dimana data kuantitatif yang diangkakan menggunakan rumus-rumus statistik. Kegiatan dalam analisis data adalah

mengelompokkan data berdasarkan variabel dari laporan keuangan, menyajikan data tiap variabel yang diteliti, melakukan perhitungan untuk menguji hipotesis yang telah diajukan (Sugiyono, 2013:13).

Sumber data yang digunakan terdiri atas : (1) *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), terbitan tahun 2010 – 2014; (2) D'ONE (Danareksa Online Trading – company Profil) dan (3) laporan tahunan (*annual report*) situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). sudah memenuhi validitas data karena data tersebut telah dipublikasikan.

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah mengambil data berupa dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan oleh BEI melalui Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2012 - 2014 untuk periode Tahun 2010-2014, D'ONE (Danareksa Online Trading – company Profil) 2012-2015 dan Annual report 2012-2015.

### **Defenisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

Identifikasi variabel perlu dilakukan untuk memberikan gambaran dan acuan dalam penelitian. Berdasarkan rumusan masalah dan hipotesis yang diajukan, variabel-variabel dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut:

#### **1. Variabel Eksogen**

Variabel-variabel eksogen dalam model jalur ialah semua variabel yang tidak ada penyebab-penyebab eksplisitnya atau dalam diagram tidak ada anak-panah menuju ke arahnya, selain pada bagian kesalahan pengukuran, (Sarwono & Suhayati, 2010). Dalam penelitian ini yang dijadikan variabel eksogen adalah: **Struktur Modal (X1)**

**Defenisi teoritis/konseptual** : Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditujukan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap sumber modal (Keown dkk, 2008).

**Defenisi operasional** : Struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) karena dapat menggambarkan perbandingan antara utang dengan modal sehingga dapat

melihat tingkat risiko yang dimiliki perusahaan. Kasmir (2011:158).

Struktur modal dinyatakan dalam rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Total Utang} = \frac{x}{100}\%$$

#### **2. Variabel Mediasi**

Variabel perantara endogen mempunyai anak panah yang menuju ke arahnya dan dari arah variabel tersebut dalam suatu model diagram jalur, yang dijadikan variabel mediasi dalam penelitian ini adalah **Kebijakan Dividen (Y1)**

**Defenisi teoritis/konseptual** : Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan untuk menentukan besarnya bagian laba (*earnings*) yang akan dibagikan pada pemegang saham dan bagian yang akan ditahan di perusahaan. (Damodaran,; Brigham dan Daves dalam Hasnawati, Sri. 2005)

**Defenisi operasional** : Kebijakan dividen adalah persentase dari pendapatan per lembar saham yang akan dibayar pada pemegang saham sebagai dividen. Proksi DPR dihitung dengan cara membagi antara *dividend per share* dan *earning per share* (T suji, 2011)

Secara matematis dapat dinyatakan dengan proksi berikut :

$$\text{DPR} = \frac{x}{100}\%$$

#### **2. Variabel Endogen**

Variabel endogen adalah variabel yang mempunyai anak panah menuju ke arahnya variabel tersebut. Variabel yang mencakup di dalamnya adalah mencakup variabel perantara dan tergantung/terikat. Sedangkan variabel tergantung/terikat mempunyai anak panah yang menuju ke arahnya (Sarwono & Suhayati, 2010). Yang dijadikan variabel endogen adalah **nilai perusahaan (Y2)**.

**Defenisi teoritis/konseptual** : nilai perusahaan adalah kombinasi yang optimal atas keputusan (investasi, pendanaan dan dividen) yang saling berkaitan satu dengan lainnya yang tercermin dari harga saham

(Qureshi, 2006 dalam Sudarman, Subchan, 2011)

**Defenisi operasional** : Nilai perusahaan adalah persentase nilai buku suatu saham dengan harga saham. Bringham dan Ehrhardt (2002),

Nilai perusahaan diukur dengan *price book value* (PBV) adalah rasio antara harga perlembar saham dengan nilai buku perlembar saham pada 16 perusahaan manufaktur di BEI Tahun 2012-2014. Rasio ini digunakan untuk menilai suatu ekuitas berdasarkan nilai bukunya. Satuan pengukuran PBV adalah dalam persentase.

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. PBV digunakan untuk melihat berapa besar tingkat undervalued maupun overvalued harga saham yang dihitung berdasarkan nilai buku setelah dibandingkan dengan harga pasar (Slamet, 2003: 41).

Nilai Perusahaan Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan : Price Book Value (PBV) = Harga Pasar per Lembar Saham dibanding dengan Nilai Buku per Lembar Saham. Ratio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 2001:92; Wahyudi dan Pawestri, 2006). Nilai buku per lembar saham adalah perbandingan ekuitas saham biasa dengan jumlah saham yang beredar.

Rasio ini digunakan untuk menilai suatu ekuitas berdasarkan nilai bukunya. Secara matematis dapat dinyatakan dengan proksi berikut: Nilai perusahaan yang diproksi dengan price to book value (PBV).

$$PBV = \frac{P}{B} \times 100\%$$

Sumber : Husnan (2006: 181)

### Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### 1. Uji Asumsi Klasik

##### a. Uji Normalitas

Uji asumsi normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Distribusi normal membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data residual dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya mengikuti garis diagonalnya.

##### b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (eksogen). Untuk model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel eksogen. Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas digunakan analisis *Kolmogorov-Smirnov*.

#### 2. Analisis Statistik Inferensial

Data penelitian dianalisis dengan menggunakan teknik analisis jalur (*Path Analysis*), yaitu dengan menganalisis hubungan sebab akibat yang terjadi pada regresi berganda jika variabel eksogennya mempengaruhi variabel endogen baik secara langsung maupun tidak langsung. Untuk mendapatkan nilai pengaruh langsung dan tidak langsung digunakan analisis regresi dengan variabel intervening. Variabel intervening merupakan variabel antara atau mediating yang berfungsi memediasi hubungan antara variabel eksogen dengan variabel endogen (Robert D. Rutherford; dalam Jonathan Sarwono, 2007:1).

Menurut Solimun (2010), pada analisis jalur terdapat variabel intervening atau variabel mediasi yang bersifat menjadi perantara (mediasi) dari hubungan variabel penjelas ke variabel tergantung.

Pada analisis jalur terdapat diagram jalur yang menggambarkan hubungan sebab akibat antara variabel eksogen dan endogen.

Untuk menunjukkan pengaruh langsung dari variabel eksogen terhadap variabel endogen diperlukan koefisien jalur yang merupakan

koefisien regresi yang distandarkan atau disebut 'beta' yang disimbolkan dengan  $\rho$ . Sedangkan untuk menunjukkan besaran pengaruh dari variabel eksogen terhadap variabel endogen secara bersama-sama disebut koefisien determinasi ( $R^2$ ) yang dirumuskan (Ridwan dan Kuncoro, 2011):

$$r^2_{Y_i(X_1, X_2)} = (\rho_{Y_i X_1} \rho_{Y_i X_2} [r_{Y_1 X_1} r_{Y_1 X_2}])^{-1}$$

Dimana:

$r^2_{Y_i(X_1, X_2)}$  = koefisien determinasi;

$\rho_{Y_i X_1} \rho_{Y_i X_2}$  = koefisien jalur;

$r_{Y_1 X_1} r_{Y_1 X_2}$  = koefisien korelasi

Nilai koefisien korelasi dihitung menggunakan korelasi *person product moment* dengan rumus sebagai berikut

$$r = \frac{\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})(Y_i - \bar{Y})}{\sqrt{(\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})^2)(\sum_{i=1}^n (Y_i - \bar{Y})^2)}}$$

Dimana:

$r$  = koefisien korelasi  
 $n$  = banyaknya data  
 $\sum_{i=1}^n X_i$  = jumlah seluruh nilai variable

$\sum_{i=1}^n X_i^2$  = jumlah seluruh nilai variable

$\sum_{i=1}^n X_i^2$  = X setelah dikuadratkan

$\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})^2$  = kuadrat dari seluruh nilai variable X

$\sum_{i=1}^n Y_i$  = jumlah seluruh nilai variable

$\sum_{i=1}^n Y_i^2$  = jumlah seluruh nilai variable

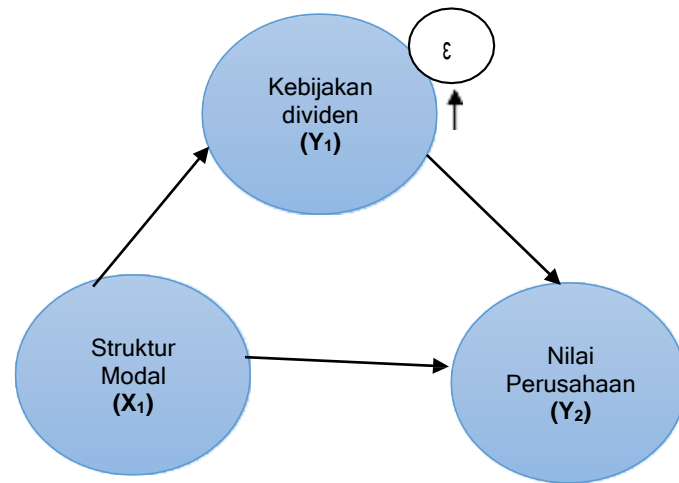
$\sum_{i=1}^n (Y_i - \bar{Y})^2$  = kuadrat dari jumlah seluruh nilai variable Y

$\sum_{i=1}^n X_i Y_i$  = jumlah seluruh nilai

pengamatan variable X dikalikan dengan nilai pengamatan variable Y.

Secara sistematis analisis jalur mengikuti pola model struktural, sehingga langkah awal untuk mengerjakan analisis jalur yaitu merumuskan persamaan struktural dan diagram jalur yang berdasarkan kajian teori tertentu (Ridwan dan Kuncoro, 2011:3).

Gambar 2. Diagram jalur model struktural



Persamaan struktural dari diagram

jalur model struktural pada gambar 2 adalah :

$$Y_1 = \rho_{Y_1 X_1} X_1 + \epsilon_1$$

$$Y_2 = \rho_{Y_2 X_1} X_1 + \rho_{Y_2 Y_1} Y_1 + \epsilon_2$$

Penggunaan analisis jalur dilanjutkan dengan menggunakan model trimming, jika terdapat pengaruh atau hubungan dari masing-masing jalur yang tidak signifikan, sehingga dilakukan pengembangan konsep baru.

Dengan langkah-langkah dalam metode analisis jalur adalah sebagai berikut:

a. Pembuatan Diagram Jalur (*Path Diagram*)

Diagram jalur menggambarkan struktur hubungan kausal secara diagramatik antara variabel penyebab (*eksogen*) dan variabel akibat (*endogen*).

b. Perhitungan Koefisien Jalur

Koefisien jalur menyatakan pengaruh relatif suatu variabel eksogen (penyebab) terhadap variabel endogen (akibat) tertentu atau menyatakan besarnya hubungan korelasional antar variabel penyebab. Koefisien jalur ini diberi simbol  $P_{X_i X_j}$ , dimana  $i = 1, 2, \dots, k$ . Dasar perhitungan untuk mendapatkan koefisien jalur ini adalah dari koefisien korelasi antar variabel yang ada pada setiap dimensi. Untuk menghitung koefisien jalur diperlukan langkah-langkah sebagai berikut:

- c. Menghitung matriks korelasi antar variabel
- d. Mengidentifikasi sub struktur yang akan dihitung koefisien jalurnya  
Sebuah struktur diagram jalur dapat terdiri dari beberapa sub struktur, dimana pada setiap sub struktur dapat terdiri dari beberapa variabel *eksogen* tetapi selalu hanya terdapat satu variabel *endogen*.
- e. Hitung matriks invers  $R^{-1}$  dari tiap-tiap korelasi
- f. Hitung semua koefisien jalur  $P_{x_{ui}}$ ,  $i = 1, 2, \dots, k$   
Hitung  $R^2_{xu}(x_1, x_2, \dots, X_k)$ , yaitu koefisien yang menyatakan determinasi total  $X_1, X_2, \dots, X_k$  terhadap  $X_u$   
Hitung  $\mu^E$  dimana  
$$\mu^E = \sqrt{R^2_{xu}(x_1, x_2, \dots, X_k)}$$

1. Pengujian Kebermaknaan Koefisien Jalur  
Pengujian kebermaknaan setiap koefisien jalur dilakukan dengan metode uji kebermaknaan (*test of significance*). Dari pengujian ini dapat disimpulkan apakah variabel penyebab yang telah didefinisikan memiliki pengaruh yang berarti atau signifikan terhadap variabel akibat.

Model *Trimming* adalah model yang digunakan untuk memperbaiki suatu model struktur analisis jalur dengan cara mengeluarkan dari model variabel eksogen yang koefisien jalurnya tidak signifikan. Suci Rahayu (2013).

Model *trimming* terjadi ketika koefisien jalur diuji secara keseluruhan ada variabel yang tidak signifikan. Walaupun ada satu, dua, atau variabel yang tidak signifikan, peneliti perlu memperbaiki model analisis jalur yang telah dihipotesiskan. Cara menggunakan model *trimming* yaitu menghitung ulang koefisien tanpa menyertakan variabel eksogen yang koefisien jalurnya tidak signifikan.

Langkah-langkah pengujian *path analysis* model *trimming* sebagai berikut :

- a. Merumuskan persamaan struktural.

- b. Menghitung koefisien jalur yang didasarkan pada koefisien regresi
  - 1) Gambarkan diagram jalur lengkap.
  - 2) Menghitung koefisien regresi untuk setiap sub struktur yang telah dirumuskan.
- c. Menghitung koefisien jalur secara simultan (keseluruhan).
- d. Menghitung secara individual.
- e. Menguji kesesuaian antar model analisis jalur.
- f. Merangkum ke dalam tabel.
- g. Memaknai dan menyimpulkan.

2. Pengujian Hipotesis

Dari koefisien jalur yang diperoleh selanjutnya diuji secara keseluruhan dan parsial dengan hipotesis sebagai berikut:

$H_0$  : variabel  $X_1, Y_1$  tidak berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap variabel  $Y_2$

$H_a$  : variabel  $X_1, Y_1$  berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap variabel  $Y_2$ .

Secara simultan uji statistik menggunakan uji statistik F yang dihitung dengan rumus:

$$F = \frac{(R^2 - R^2_{hitung})}{(1 - R^2)}$$

Dimana :

n = jumlah sampel

k = jumlah variable eksogen (eksogen)

$R^2$  = koefisien determinasi

Kemudian nilai F hitung dibandingkan dengan  $F_{tabel}$ , dimana derajat bebasnya k dan n-k-1. Jika  $F_{hitung} \geq F_{tabel}$  atau  $Sig \leq 0.05$ , maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak, artinya secara simultan terdapat pengaruh signifikan antara variabel eksogen terhadap variabel endogen.

Sedangkan secara individual uji statistik yang digunakan adalah uji statistik t yang dihitung dengan rumus:

Dimana :  $t = \frac{\beta}{SE_{\beta}}$

n = jumlah sampel

k = jumlah variable eksogen



$\rho X_i$  = koefisien regresi dari variable  $X_i$   
 $se_{pk}$  = standart error koefisien regresi

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Deskripsi variabel penelitian ini menguraikan tentang variabel struktur modal, kebijakan dividen dan nilai perusahaan dalam statistik rata-rata yang dilengkapi dengan nilai tertinggi, terendah dan standar deviasi pada masing-masing variabel.

1. Statistik Deskriptif

a Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi empiris atas data yang telah dihitung dan di input, seperti pada Tabel berikut.

Tabel Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

| Descriptive Statistics |    |         |         |         |                |
|------------------------|----|---------|---------|---------|----------------|
|                        | N  | Minimum | Maximum | Mean    | Std. Deviation |
| SM                     | 48 | -.82    | 1.42    | .0533   | .58239         |
| DPR                    | 48 | -6.46   | .95     | -1.9090 | 2.46244        |
| NP                     | 48 | -9.90   | .48     | -3.4208 | 3.49810        |
| Valid N (listwise)     | 48 |         |         |         |                |

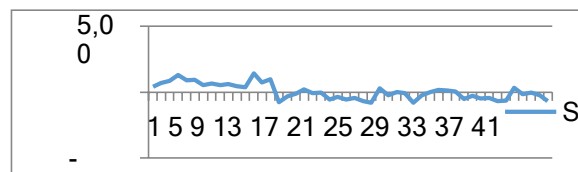
Sumber : Output SPSS 23 berdasarkan data hasil penelitian

a. Struktur Modal

Pada penelitian ini yang menjadi variabel eksogen adalah struktur modal yang di ukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) karena dapat menggambarkan perbandingan antara utang dengan modal sehingga dapat melihat tingkat risiko yang dimiliki perusahaan. Hasil output statistik deskriptif pada tabel di atas menunjukkan bahwa struktur modal memiliki nilai minimum -0,82, nilai minimum ini terdapat pada perusahaan Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk pada periode 2013. Nilai maximum untuk struktur modal 1,42 terdapat pada perusahaan Unilever Indonesia pada tahun 2012

Nilai mean 0,0533 artinya rerata pendanaan ekuitas perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi selama

periode 2012-2014 sebesar 0,0533. Sedangkan nilai standar deviasi 0,58239 merupakan besarnya keragaman dari data struktur modal perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi selama periode 2012-2014. Fluktuasi struktur modal dapat dilihat pada grafik berikut Gambar Pergerakan struktur modal



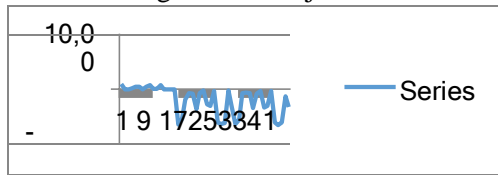
Sumber: Data primer yang diolah

b. Kebijakan Dividen

Pada penelitian ini yang menjadi variabel mediasi adalah kebijakan dividen yang merupakan persentase dari pendapatan per lembar saham yang akan dibayar pada pemegang saham sebagai dividen. Proksi DPR dihitung dengan cara membagi antara *dividend per share* dan *earning per share*. Hasil output statistik deskriptif pada tabel di atas menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki nilai minimum -6,46, nilai minimum ini terdapat pada perusahaan Unilever Indonesia pada periode 2014. Nilai maximum untuk kebijakan dividen 0,95 terdapat pada perusahaan Delta Jakarta pada tahun 2012.

Nilai mean -1,9090 artinya rerata kebijakan dividen perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi selama periode 2012-2014 sebesar -1,9090. Sedangkan nilai standar deviasi 2.46244 merupakan besarnya keragaman dari data kebijakan dividen perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi selama periode 2012-2014. Fluktuasi kebijakan dividen dapat dilihat pada grafik berikut

Gambar. Pergerakan kebijakan dividen



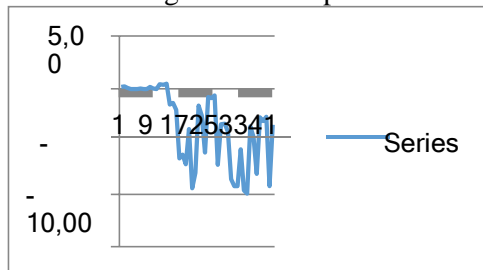
Sumber: Data primer yang diolah

c. Nilai Perusahaan

Pada penelitian ini yang menjadi variabel endogen adalah nilai perusahaan yang merupakan persentase nilai buku suatu saham dengan harga saham. Nilai perusahaan diukur dengan *price book value* (PBV) adalah rasio antara harga perlembar saham dengan nilai buku perlembar saham. Hasil output statistik deskriptif pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai perusahaan memiliki nilai minimum -9,96, nilai minimum ini terdapat pada perusahaan Kimia Farma (Persero) Tbk pada periode 2014. Nilai maximum untuk kebijakan dividen 0,48 terdapat pada perusahaan Handjaya Mandala sampoerna Tbk pada tahun 2012.

Nilai mean -3,4208 artinya rerata nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi selama periode 2012-2014 sebesar -3,4208. Sedangkan nilai standar deviasi 3.49810 merupakan besarnya keragaman dari data nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi selama periode 2012-2014. Fluktuasi pergerakan nilai perusahaan dapat dilihat pada grafik berikut

Gambar . Pergerakan nilai perusahaan



Sumber: Data primer yang diolah

2. Uji Asumsi Klasik

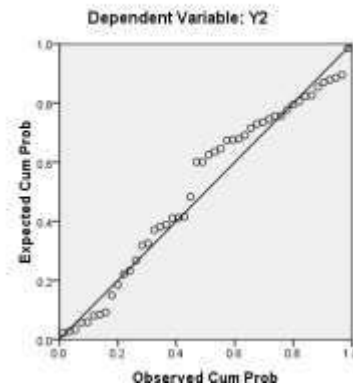
c. Uji Normalitas

Salah satu asumsi penting di dalam analisis uji normalitas adalah untuk mengetahui normalitas data antar variabel di dalam model struktural, biasanya disebut uji asumsi Normalitas.

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen, atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji normal data ini menggunakan metode analisis grafik dan melihat normal probability plot. Setelah data dimasukkan dan diolah oleh program SPSS, diperoleh hasil uji Normal Probability Plot seperti pada gambar di bawah ini:

Gambar 6. Hasil Uji Normalitas grafik P.Plot

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

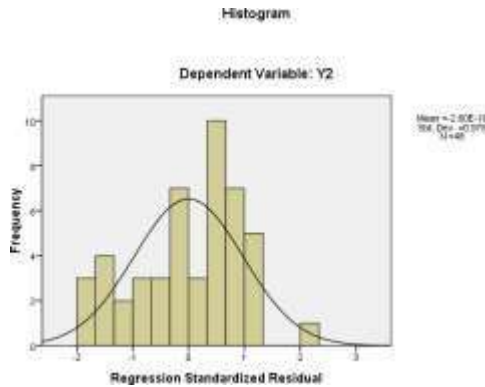


Sumber ; Output SPSS 23 berdasarkan data hasil penelitian

Dari gambar tersebut garis lurus melintang adalah garis acuan normal. Pada gambar tersebut titik-titik tersebar disekitar garis acuan artinya data pada penelitian ini berdistribusi normal.

Sedangkan uji normalitas dengan cara visual selain grafik P-P Plot yakni dengan diagram batang yang disajikan pada gambar berikut.

Gambar 7. Hasil Uji Normalitas Diagram batang



Sumber ; Output SPSS 23 berdasarkan data hasil penelitian

Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Uji K-S (Kolmogorov-Smirnov)*. Dasar pengambilan keputusannya dalam pengujian ini jika nilai signifikan (sig) lebih besar dari tingkat kekeliruan 5% (0,05) maka dapat disimpulkan nilai residual dari model regresi berdistribusi normal. Hasil uji normalitas pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 5. Uji normalitas *Uji K-S (Kolmogorov-Smirnov)*

| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test |                | Unstandardized Residual |
|------------------------------------|----------------|-------------------------|
| N                                  |                | 48                      |
| Normal Parameters <sup>a</sup>     | Mean           | .0000000                |
|                                    | Std. Deviation | 2.7301972               |
| Most Extreme Differences           | Absolute       | .143                    |
|                                    | Positive       | .079                    |
|                                    | Negative       | -.143                   |
| Kolmogorov-Smirnov Z               |                | 1.002                   |
| Asymp. Sig. (2-tailed)             |                | .268                    |

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Output SPSS 23 berdasarkan data hasil penelitian

Berdasarkan tabel 5 diatas hasil pengujian *Kolmogorov Smirnov* terlihat bahwa nilai probabilitasnya  $0,268 > 0,05$ . menunjukkan hasil uji normalitas dengan uji *kolmogorov smirnov* bahwa variabel Struktur modal, kebijakan dividen dan Nilai Perusahaan pada sektor industri barang konsumsi berdistribusi normal. Hal ini menandakan bahwa data yang digunakan dalam analisis jalur berdistribusi normal.

d. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model jalur ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Akibat bagi model jalur yang mengandung multikolinieritas adalah bahwa kesalahan standar estimasi akan cenderung meningkat dengan bertambahnya variabel independen, tingkat signifikasi untuk menolak hipotesis nol akan semakin besar dan probabilitas menerima hipotesis yang salah juga akan semakin besar.

Multikolinieritas dapat dideteksi dari nilai *tolerance* dan lawannya, *VIF (Variance Inflation Factor)*. Berikut disajikan hasil perhitungan uji multikolinieritas SPSS 23.

Tabel 6. Hasil output uji multikolinieritas *Tolerance* dan *VIF*

| Variabel | Tolerance   | VIF        | Keterangan                 |
|----------|-------------|------------|----------------------------|
| SM       | 0,849 > 0,1 | 1,178 < 10 | Tidak terjadi kolinearitas |
| DPR      | 0,849 > 0,1 | 1,178 < 10 | Tidak terjadi kolinearitas |

Sumber: Data diolah berdasarkan output SPSS 23

Hasil perhitungan nilai *tolerance* untuk variabel independen dalam model regresi seperti yang terlihat pada tabel 6 di atas menunjukkan angka yang lebih dari 0,1 dan nilai *VIF* lebih kecil dari 10 sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi kolinearitas yang tinggi antara variabel bebas dalam persamaan regresi yang diperoleh.

e. Uji Linearitas

Asumsi linearitas sendiri adalah asumsi yang menyatakan bahwa hubungan antar variabel yang hendak dianalisis itu mengikuti garis lurus sehingga jika persamaan regresi yang diperoleh dibuat grafiknya, akan terlihat grafik yang berbentuk garis linier. Tabel Anova SPSS dapat membantu kita dalam memutuskan regresi tipe apa yang sebaiknya dipergunakan. Hasil uji linearitas dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil pengujian linearitas

| No | Hubungan Antar Variabel   | Hasil Pengujian | Keterangan   |
|----|---------------------------|-----------------|--------------|
| 1  | $X_1 \longrightarrow Y_1$ | 0,408 > 0,05    | Linear       |
| 2  | $X_1 \longrightarrow Y_2$ | 0,206 > 0,05    | Linear       |
| 3  | $Y_1 \longrightarrow Y_2$ | 0,000 < 0,05    | Tidak Linear |

Sumber: Data diolah berdasarkan output SPSS 23

Berdasarkan tabel 7 diatas dapat dilihat bahwa nilai *Sig. deviation from linearity* dari variabel struktur modal ( $X_1$ ), dan kebijakan dividen ( $Y_1$ ) terhadap nilai perusahaan ( $Y_2$ ) lebih besar dari nilai  $\alpha$  (0,05), yang artinya terdapat hubungan linear secara signifikan antara variabel struktur modal ( $X_1$ ), dan kebijakan dividen ( $Y_1$ ) terhadap nilai perusahaan ( $Y_2$ ). Hubungan linear secara signifikan artinya setiap perubahan yang terjadi pada variabel struktur modal ( $X_1$ ), dan kebijakan dividen ( $Y_1$ ) akan diikuti perubahan dengan besaran yang sejajar pada variabel nilai perusahaan ( $Y_2$ )

Sedangkan untuk nilai *Sig. deviation from linearity* dari variabel kebijakan dividen ( $Y_1$ ) terhadap nilai perusahaan ( $Y_2$ ) lebih kecil dari nilai  $\alpha$  (0,05), yang artinya tidak terdapat hubungan linear secara signifikan antara variabel kebijakan dividen ( $Y_1$ ) terhadap variabel nilai perusahaan ( $Y_2$ ). Setiap perubahan yang terjadi pada variabel kebijakan dividen ( $Y_1$ ) tidak diikuti oleh perubahan dengan besaran yang sejajar pada nilai perusahaan ( $Y_2$ ).

f. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah terjadinya korelasi antara kesalahan pengganggu ke-1 dengan kesalahan pengganggu yang menyebabkan nilai covarian tidak sama dengan nol. Analisis regresi mensyaratkan bahwa model regresi harus bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi masalah autokorelasi pada model regresi dapat diamati melalui uji Durbin – watson (DW). Dasar yang digunakan untuk pengambilan keputusan secara umum adalah jika pengujian diperoleh nilai DW statistik dibawah – 2, maka diindikasikan ada autokorelasi positif. Jika pengujian diperoleh nilai DW statistik diantara -2 sampai 2, maka diindikasikan tidak ada autokorelasi dan jika pengujian diperoleh nilai DW statistik di atas 2, maka diindikasikan ada autokorelasi negative.

Dari hasil perhitungan kompuier dengan program SPSS 23 diperoleh nilai statistik Durbin-Watson 1.

Uji Hipotesis

a. Analisis Regresi Model 1

Analisis regresi model 1 (satu) digunakan untuk mengetahui pengaruh dari variabel struktur modal terhadap variabel kebijakan dividen. Pada analisis regresi model 1 (satu) persamaan strukturalnya adalah:

$$Y_1 = b_1 X_1 + e_1$$

1) Uji Secara Simultan (Uji F)

Untuk menguji apakah struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen maka dilakukan uji F. Hasil statistik uji F diperoleh melalui tabel *Analysis of varian* (Anova) seperti yang tertera pada tabel berikut ini:

Tabel 8. Hasil pengujian regresi secara bersama-sama

ANOVA<sup>b</sup>

| Model        | Sum of Squares | df | Mean Square | F     | Sig. |
|--------------|----------------|----|-------------|-------|------|
| 1 Regression | 43.086         | 1  | 43.086      | 8.193 | .006 |
| Residual     | 241.903        | 46 | 5.259       |       |      |
| Total        | 284.989        | 47 |             |       |      |

a. Predictors: (Constant), SM

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data diolah berdasarkan output SPSS 23

Dari tabel tersebut menunjukkan bahwa nilai  $F_{hit}$  sebesar 8,193 diperoleh dari *mean square* regresi dibagi dengan *mean square* residual. *Mean square* regresi merupakan hasil dari *sum of square* dibagi dengan jumlah variabel independen (1), sedangkan *mean square* residual merupakan hasil dari *sum of square* residual dibagi dengan jumlah sampel setelah dikurangi semua variabel (46). Jika  $F_{hit} > F_{tab}$  maka semua variabel independen secara bersama-sama dan signifikan mempengaruhi variabel dependen.

Berdasarkan pada tabel diatas dimana nilai  $F_{hit}$  sebesar 8,193 dan  $F_{tab}$  pada tingkat kepercayaan 95% dan derajat bebas (1 :46) yang diperoleh dari (k : n-1-k) (1: 48-1-1= 46), maka diperoleh nilai  $F_{tab}$  4,05. Oleh karena itu  $F_{hit}$  8,193 lebih besar disbanding  $F_{tab}$  4,05. Selain itu nilai signifikansi pada tabel 8 sebesar  $0,006 < 0,05$  artinya struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

2) Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) model 1 (satu) ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel struktur modal ( $X_1$ ), secara keseluruhan dalam menjelaskan variabel kebijakan dividen ( $Y_1$ ). Hasil analisis koefisien determinasi dapat dilihat sebagai berikut

Tabel 9. Koefisien determinasi ( $R^2$ )

## Model Summary

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | .389 <sup>a</sup> | .151     | .133              | 2.29320                    |

a. Predictors: (Constant), SM

Sumber: Output SPSS 23 berdasarkan data hasil penelitian

Hasil analisis SPSS model summary menunjukkan bahwa besarnya  $R^2$  adalah 0,151 atau 15,1% variabel kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh struktur modal 15,1% sedangkan 84,9,4% sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Berdasarkan hasil uji SPSS di atas, maka persamaan regresi yang mencerminkan variabel-variabel dalam penelitian ini adalah:

$$Y_1 = b_1 X_1 + e_1$$

$$Y_1 = 0,151 X_1 + e_1$$

## b. Analisis Regresi Model 2

Analisis regresi model 2 (dua) digunakan untuk mengetahui pengaruh dari variabel bebas struktur modal dan kebijakan dividen terhadap variabel nilai perusahaan. Pada analisis regresi model 2 persamaan strukturalnya adalah:

$$Y_2 = b_1 X_1 + b_2 Y_1 + e_2$$

## 1) Uji Secara Simultan (Uji F)

Untuk menguji apakah struktur modal dan kebijakan dividen secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan maka dilakukan uji F. Hasil statistik uji F diperoleh melalui tabel *Analysis of varian* (Anova) seperti yang tertera pada tabel berikut ini:

Tabel 10. Hasil pengujian regresi secara bersama-sama

ANOVA<sup>b</sup>

| Model        | Sum of Squares | df | Mean Square | F      | Sig.              |
|--------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1 Regression | 224.787        | 2  | 112.394     | 14.437 | .000 <sup>a</sup> |
| Residual     | 350.337        | 45 | 7.785       |        |                   |
| Total        | 575.124        | 47 |             |        |                   |

a. Predictors: (Constant), DPR, SM

b. Dependent Variable: NP

Sumber: Output SPSS 23 berdasarkan data hasil penelitian

Dari tabel tersebut menunjukkan bahwa nilai  $F_{hit}$  sebesar 14,437 diperoleh dari *mean square* regresi dibagi dengan *mean square* residual. *Mean square* regresi merupakan hasil dari *sum of square* dibagi dengan jumlah variabel independen (2), sedangkan *mean square* residual

**Model Summary**

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | .625 <sup>a</sup> | .391     | .364              | 2.79021                    |

a. Predictors: (Constant), DPR, SM

merupakan hasil dari *sum of square* residual dibagi dengan jumlah sampel setelah dikurangi semua variabel (45). Jika  $F_{hit} > F_{tab}$  maka semua variabel independen secara bersama-sama dan signifikan mempengaruhi variabel dependen.

Berdasarkan pada tabel diatas dimana nilai  $F_{hit}$  sebesar 14,437 dan  $F_{tab}$  pada tingkat kepercayaan 95% dan derajat bebas (2 : 45) yang diperoleh dari (k : n-1-k) (2: 48-1-2= 45), maka diperoleh nilai  $F_{tab}$  3,20. Oleh karena itu  $F_{hit}$  14,437 lebih besar dibanding  $F_{tab}$  3,20. Selain itu nilai signifikansi pada tabel 10 sebesar  $0,000 < 0,05$  artinya struktur modal dan kebijakan dividen secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

2) Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) model 2 (dua) ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel struktur modal ( $X_1$ ), dan kebijakan dividen ( $Y_1$ ) secara keseluruhan dalam menjelaskan variabel nilai perusahaan ( $Y_2$ ). Hasil analisis koefisien determinasi dapat dilihat sebagai berikut :

Tabel11. Koefisien determinasi ( $R^2$ )

Sumber: Output SPSS 23 berdasarkan data hasil penelitian

Hasil analisis SPSS model summary menunjukan bahwa besarnya *RSquare* adalah 0,391 atau 39,1% variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh struktur modal dan kebijakan dividen sebesar 39,1% sedangkan 60,9% sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

3) Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Uji parsial digunakan untuk menguji pengaruh struktur modal ( $X_1$ ) dan kebijakan dividen ( $Y_1$ ) terhadap nilai perusahaan ( $Y_2$ ) secara parsial. Uji

parsial dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel struktur modal dan kebijakan dividen secara parsial terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis statistik uji t dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel12. Uji signifikansi parameter Individual (Uji t)

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model        | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | T     | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
|              | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      |
| 1 (Constant) | -4.443                      | .540       |                           | 8.223 | .000 |
| SM           | 4.070                       | .759       | .678                      | 5.366 | .000 |
| DPR          | -.422                       | .179       | -.297                     | 2.350 | .023 |

a. Dependent Variable: NP

Sumber: Output SPSS 23 berdasarkan data hasil penelitian

Berdasarkan hasil uji SPSS diatas, maka persamaan regresi yang mencerminkan variabel-variabel dalam penelitian ini adalah:

$$Y_2 = b_1 X_1 + b_2 Y_1 + e_2$$

$$Y_2 = 0,678 X_1 - 0,297 Y_1 + e_2$$

Berdasarkan pengujian SPSS parameter individual, diperoleh hasil pengujian individual struktur modal menunjukkan nilai koefisien 0,678 dan juga signifikan pada  $0,000 < 0,05$ . Dengan demikian diambil kesimpulan bahwa variabel struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan besarnya kontribusi struktur modal terhadap nilai perusahaan 67,8%.

Hasil pengujian individual kebijakan dividen menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,297 dan juga signifikan pada  $0,023 < 0,05$ . Dengan demikian diambil kesimpulan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan besarnya kontribusi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan -29,7%.

3. Interpretasi Analisis Jalur

Berdasarkan analisis regresi model 1 diperoleh nilai koefisien variabel struktur modal sebesar 0,151 maka diperoleh nilai  $e_1 =$

$$\sqrt{(1 - 0,151^2)} = \sqrt{1 - 0,0228} = \sqrt{0,9772} = 0,9885$$

Pengaruh kausal empiris antara variabel struktur modal ( $X_1$ ) terhadap kebijakan dividen ( $Y_2$ ) dapat digambarkan melalui persamaan struktural 1 (satu), yaitu:

$$Y_1 = 0,151 X_1 + 0,921$$

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa setiap terjadinya peningkatan nilai perusahaan, akan diikuti oleh peningkatan kebijakan dividen sebesar 0,151. Sehingga dari persamaan di atas dapat diketahui bahwa jika struktur modal meningkat maka kebijakan dividen akan meningkat.

Berdasarkan analisis regresi model 2 diperoleh nilai koefisien variabel struktur modal sebesar 0,678, dan variabel kebijakan dividen sebesar -0,297. Sedangkan untuk nilai  $R^2$  sebesar 0,391, maka diperoleh nilai  $e_2 =$

$$\sqrt{(1 - 0,391^2)} = \sqrt{1 - 0,1528} = \sqrt{0,8472} = 0,9204$$

Pengaruh kausal empiris antara variabel struktur modal ( $X_1$ ) dan kebijakan dividen ( $Y_1$ ) terhadap nilai perusahaan ( $Y_2$ ) dapat digambarkan melalui persamaan struktural 2 (dua), yaitu:

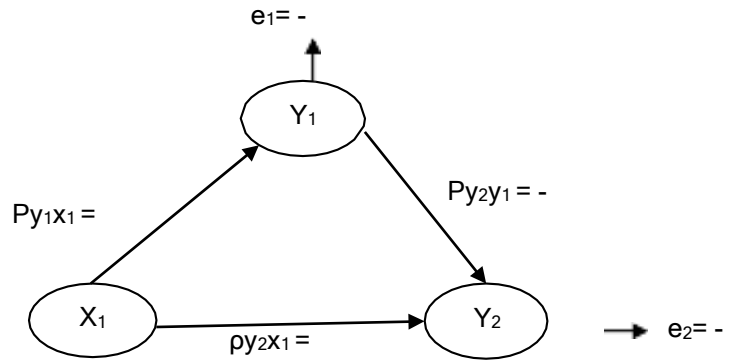
$$Y_2 = 0,678 X_1 - 0,297 Y_1 + 0,780$$

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa

- a. Setiap terjadinya peningkatan struktur modal, akan diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan sebesar 0,678.
- b. Setiap terjadi peningkatan kebijakan dividen akan diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan sebesar -0,297.

Sehingga dari persamaan di atas dapat diketahui bahwa jika struktur modal meningkat maka nilai perusahaan akan naik. Sedangkan untuk kebijakan dividen, jika kebijakan dividen meningkat maka nilai perusahaan akan turun. Berdasarkan persamaan (1) dan (2) didapat suatu model analisis jalur sebagai berikut:

Gambar 8. Model struktur hasil analisis jalur



Sumber: Data primer yang diolah

Pengaruh yang ditimbulkan dari model jalur di atas dapat ditulis sebagai berikut :

- a. Pengaruh langsung
  - 1) Pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen  
 $X_1 \longrightarrow Y_1 = 0,151$
  - 2) Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan  
 $X_1 \longrightarrow Y_2 = 0,678$
  - 3) Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan  
 $Y_1 \longrightarrow Y_2 = -0,297$
- b. Pengaruh tidak langsung
 

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

$$X_1 \longrightarrow Y_1 \longrightarrow Y_2 = 0,151 \times (-0,297) = -0,045$$
- c. Pengaruh total
 

Pengaruh total struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

$$X_1 \longrightarrow Y_1 \longrightarrow Y_2 = 0,678 \times (-0,045) = -0,030$$

Tabel 13. Ringkasan pengaruh antar variabel uji jalur

| Model                   | Pengaruh Antar Variabel               | Koefisien | Keterangan         |
|-------------------------|---------------------------------------|-----------|--------------------|
| Pengaruh Langsung       | $X_1 \rightarrow Y_2$                 | 0,678     | Positif Signifikan |
|                         | $X_1 \rightarrow Y_1$                 | 0,151     | Positif Signifikan |
|                         | $Y_1 \rightarrow Y_2$                 | -0,297    | Negatif Signifikan |
| Pengaruh Tidak Langsung | $X_1 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2$ | -0,045    | Negatif Signifikan |
| Pengaruh Total          | $X_2 \rightarrow Y_1$                 | -0,030    | Negatif Signifikan |

Berdasarkan pada tabel 13 diatas pengaruh langsung dari struktur modal ( $X_1$ ) terhadap kebijakan dividen ( $Y_1$ ) memiliki nilai koefisien 0,151, artinya struktur modal ( $X_1$ ) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen ( $Y_1$ ) dengan besarnya pengaruh 0,151. Dengan demikian **H1 diterima**.

Pengaruh langsung variabel kebijakan dividen ( $Y_1$ ) terhadap nilai perusahaan ( $Y_2$ ) memiliki nilai koefisien -0,297, artinya kebijakan dividen ( $Y_1$ ) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ( $Y_2$ ) dengan besarnya pengaruh -0,297. Dengan demikian **H2 ditolak**.

Pengaruh langsung variabel struktur modal ( $X_1$ ) terhadap nilai perusahaan ( $Y_2$ ) memiliki nilai koefisien 0,678, artinya struktur modal ( $X_1$ ) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ( $Y_2$ ) dengan besarnya pengaruh 0,678. Dengan demikian **H3 diterima**.

Sedangkan untuk pengaruh tidak langsung struktur modal ( $X_1$ ) terhadap nilai perusahaan ( $Y_2$ ) melalui kebijakan dividen ( $Y_1$ ) memiliki nilai koefisien -0,045, artinya struktur modal ( $X_1$ ) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ( $Y_2$ ) melalui kebijakan dividen ( $Y_1$ ) dengan besarnya pengaruh -0,045. Dengan demikian **H4 ditolak**.

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan dapat ditarik kesimpulan sesuai dengan perumusan masalah sebagai berikut :

1. Pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen

Struktur modal berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi selama periode 2012-2014. Pengaruh positif dan signifikan maksudnya kenaikan struktur modal akan berdampak pada peningkatan kebijakan dividen.

2. Pengaruh kebijakan dividen Terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi selama periode 2012-2014. Pengaruh negatif dan signifikan maksudnya kenaikan kebijakan dividen akan berdampak pada turunnyanilai perusahaan atau sebaliknya.

3. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi selama periode 2012-2014. Pengaruh positif dan signifikan maksudnya kenaikan struktur modal akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

4. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi selama periode 2012-2014. Pengaruh negatif dan signifikan maksudnya kenaikan struktur modal akan berdampak pada turunya kebijakan dividen yang akhirnya berdampak pada turunya nilai perusahaan.

## DAFTAR RUJUKAN

- Agus, Sartono. 2001. Manajemen keuangan Teori dan Aplikasi. Yogyakarta BPFE Yogyakarta  
Apriada Kadek, 2013. Pengaruh Struktur



- Kepemilikan saham, Struktur Modal Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan. Jurnal Penelitian
- Atmaja, L.S. 2003. Manajemen Keuangan. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Brigham, E.F., dan J.Houston. 2001. Manajemen Keuangan. Penerjemah Hermawan Wibowo. Edisi Kedelapan. Edisi Indonesia. Buku II. Jakarta: Erlangga
- Brigham, Eugene F dan Weston. 2001. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Jakarta: Erlangga
- Brigham, E.F., dan J.Houston. 2004. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Edisi Kesepuluh. Edisi Indonesia. Buku II. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F, Fred J dan Weston 2005. Dasar-dasar Manajemen keuangan Jilid 2, Jakarta ; Erlangga
- Eduardus, Tandelilin, 2001. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Yogyakarta: Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta: Salemba Empat.
- Gumanti, 2011. Manajemen Investasi : Konsep, Teori dan Aplikasi, Penerbit Mitra Wacana media, Edisi Pertama Jakarta
- Hair J. F., R.E.Anderson R.L Tatham, dan W. C Black, 1995. Multivariat Data Analysis Fourt Edition, New Jersey : Prentice Hall. Helferd, EA. 1997. Teknik Analisis Keuangan. Penerjemah Hermawan Wibowo. Edisi Kedelapan. Jakarta : Erlangga.
- Haruman, Tendi. 2007. Pengaruh Keputusan Keuangan dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEJ). The First PPM National Conference on Management Research. Sekola Tinggi Manajemen PPM. Universitas Widyatama Bandung.
- Hasnawati, Sri. 2005. Implikasi Keputusan Investasi, Pedanaan dan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta. Usahawan: No.09/Th XXXIX, September 2005.
- Husnan, 2006, Manajemen Keuangan- Teori dan Penerapan (keputusan jangka panjang), Buku 1, Edisi 4, BPFE, Husnan, S., 2000. Manajemen Keuangan – Teori dan penerapan (Keputusan jangka Panjang, BPFE Yogyakarta, pp.7.
- Husnan, S., dan E Hussain, M.N dan S. Gull.2011. Impact of Capital Stucture on Stock Prict of cemen Sector in Pakistan, Interdisciplinary Journal of Contemporary Receach In Business, Vol 3.No 3:778-797
- Jama'an. 2008. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Kualita kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan (Studi kasus Perusahaan public yang Listing di BEJ) Semarang: Universitas Diponegoro
- Kadek Oka, Dewa. 2011 Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Penelitian.
- Kasmir. 2011. Analisis laporan Keuangan. Jakarta: Rajawali Perss
- Keown, Arthur J. et al.2008. Manajemen Keuangan dan Prinsip Penerapannya. Jakarta:PT Indeks.
- Nidya, 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan, Skripsi-S1.FE.Universitas Negeri Padang.
- Na'im, Ainun. 1999. Nilai Informasi Ketepatan waktu Penyampaian laporan Keuangan: Analisis Empirik E Regulasi Informasi di Indonesia, Jurnal Ekonomi & Bisnis Indonesia. Vol.14, No.2: 85- 100.