

ABSTRACT

EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE , DIVIDEND POLICY , COMPANY GROWTH, PROFITABILITAS AND COMPANY SIZE TOWARD FIRM VALUE (Empirical Study At Manufacturing Companies Listed On BEI)

Niken Monica /NPM: 0911031106/085768335298/Niken.fe09@yahoo.co.id

Pembimbing 1 : Susi Sarumpaet, Ph.D., Akt

Pembimbing 2: Reni Oktavia, S.E., M.Si

Firm value is a concepts investor perception of the company's success rate can be judge from its stock price. This research purpose aims to analyze the factors affect the firm value at manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The factors examined in this research of capital structure , dividend policy, company's growth, profitability and company size.

Data collection in this research using purposive sampling method on companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2008-2011. Sample using on this research of 20 companies. Hypothesis testing is by using multiple linear regression analysis.

The results showed the only variable profitability and company size has a significant effect to the firm value, while variable capital structure , dividend policy and company's growth are not influence to the firm value. The result as showed from adjusted R square is about 34,1% and while the rest 65,9% be affected by another factors outsider model.

Keywords : firm value , capital structure , dividend policy , the company's growth, profitability and company size

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Persaingan bisnis di Indonesia saat ini mengalami kemajuan yang cukup pesat. Dalam UU No.8 Tahun 1995 tentang pasar modal, dikatakan bahwa pasar modal Indonesia memiliki peran yang strategis dalam pembangunan nasional. Semakin banyaknya perusahaan dapat mendorong setiap perusahaan untuk dapat bersaing dengan melakukan inovasi dan strategi bisnis agar dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Dengan adanya pengelolaan bisnis yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatnya kekayaan dapat dilihat dari semakin meningkatnya harga saham yang berarti juga nilai perusahaan meningkat (Meythi, 2012). Semakin meningkatnya nilai perusahaan dapat dipandang baik oleh para calon investor dan kreditor.

Setiap perusahaan membutuhkan adanya keputusan finansial yang tepat dalam memaksimalkan keuntungan pemegang saham. Banyak perusahaan yang tidak dapat mengalami kemajuan bahkan mengalami kebangkrutan yang disebabkan adanya perencanaan struktur modal yang kurang matang. Sehingga, setiap perusahaan dibutuhkan perencanaan sebelum melaksanakan kegiatan operasionalnya. Keputusan yang ditentukan dapat mempengaruhi kondisi suatu perusahaan yang kemudian akan dapat berdampak terhadap harga saham perusahaannya dan juga penilaian investor terhadap perusahaan tersebut. Nilai perusahaan menentukan besarnya penilaian pasar atas kinerja perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang baik, maka dapat dipandang baik oleh para investor dan begitu pula sebaliknya.

Pada penelitian terdahulu, Wijaya (2010) menguji pengaruh keputusan pendanaan yang diproksikan *debt to equity*, keputusan investasi yang diproksikan *investment opportunity set*, dan kebijakan dividen yang diproksikan *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan – perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur karena industri tersebut relatif stabil dibanding industri lainnya. Industri manufaktur berpengaruh besar terhadap perekonomian di Indonesia karena perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) didominasi oleh industri manufaktur. Selain itu, industri manufaktur yang terdaftar di BEI memiliki potensi untuk terus berkembang dari tahun ke tahun.

Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian berjudul **“Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan”**.

1.2 Rumusan Masalah

Perumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah struktur modal, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2011?

1.3 Batasan Masalah

Untuk memfokuskan penelitian agar masalah yang diteliti memiliki ruang lingkup dan arah yang jelas, maka peneliti memberikan batasan masalah sebagai berikut:

1. Faktor-faktor yang digunakan dalam penelitian ini antara lain struktur modal, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan ukuran perusahaan.
2. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2008-2011. Perusahaan manufaktur berpengaruh besar terhadap perekonomian di Indonesia karena perusahaan yang terdaftar dalam BEI didominasi oleh industri manufaktur.

1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah struktur modal, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara positif

mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011.

1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dapat diperoleh dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi akademis, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan referensi bagi penelitian selanjutnya, terhadap kaitannya dengan nilai perusahaan.
2. Bagi praktis, dapat memberikan masukan yang berarti bagi investor sebagai bahan pertimbangan pentingnya melakukan analisis perusahaan sebelum melakukan investasi.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Pada dasarnya tujuan semua perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham perusahaan. Namun pada kenyataannya tujuan ini sering tidak terlaksana karena adanya masalah keagenan. Masalah keagenan ini muncul sebagai akibat dari dipisahkannya kepemilikan dan pengelolaan perusahaan (Keown, Martin, Petty dan Scott, 1995). Terjadinya konflik yang disebut *agency problem* disebabkan pihak-pihak yang terkait yaitu principal (pemberi kontrak atau pemegang saham) dan agen (yang menerima kontrak dan mengelola dana prinsipal) mempunyai kepentingan yang saling bertentangan (Rachmawati dan Triatmoko, 2007).

Teori keagenan (*agency theory*) menunjukkan adanya perbedaan antara kepemilikan (principal) dan pengelola perusahaan (agen) yang dapat menimbulkan konflik (Jensen dan Meckling, 1976). Konflik tersebut disebabkan adanya keinginan pihak principal untuk memperoleh laba yang selalu meningkat, sedangkan agen memiliki keinginan untuk melakukan investasi dan pendanaan bagi perusahaan.

2.1.2 Teori Signal (*Signaling Theory*)

Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan menghindari adanya pengumuman penawaran saham karena dapat memberikan sinyal negatif dan juga dapat menurunkan harga sahamnya, sehingga melalui cara lain melalui penggunaan hutang.

Teori signal menjelaskan bagaimana suatu perusahaan memberikan dorongan untuk memberikan informasi kepada pengguna laporan keuangan. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor) (Prapaska, 2012).

2.1.3 Nilai Perusahaan

Samuel (2000) dalam Prapaska (2012) menjelaskan bahwa *Enterprise Value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Menurut Keown, Martin, Petty dan Scott (1995) nilai perusahaan merupakan nilai dari sebuah aset yang dimiliki perusahaan dalam laporan keuangan perusahaan. Sedangkan menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang dikaitkan dengan harga sahamnya. Harga saham yang semakin tinggi menunjukkan tingkat kepercayaan terhadap nilai perusahaan juga semakin baik.

Nilai perusahaan yang semakin tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Mahendra, 2011). Semakin tingginya kemakmuran pemegang saham dapat meningkatkan nilai perusahaan sebab dengan peningkatkan nilai perusahaan dapat mencerminkan kinerja perusahaan tersebut dengan dipresentasikan melalui harga saham. Baik buruknya kinerja suatu perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Oleh karena itu, perlu adanya kecermatnya pihak manajemen dalam mengelola perusahaan karena dapat berdampak terhadap nilai perusahaan.

2.1.4 Struktur Modal

Struktur modal telah menjadi salah satu faktor penting dalam pertimbangan suatu perusahaan. Struktur modal menentukan penggunaan dana yang dapat digunakan untuk kegiatan perusahaan. Banyak perusahaan yang mengalami kemunduran akibat kurang cermatnya penggunaan struktur modal, sehingga menuntut pihak manajemen untuk lebih berhati-hati dalam penggunaan sumber dananya. Pada awalnya struktur modal hanya berasal dari internal perusahaan. Namun seiring dengan perkembangannya, perusahaan membutuhkan dana yang lebih besar baik dengan utang maupun pengeluaran saham. Bagi perusahaan besar yang berkembang dalam dunia bisnis menggunakan utang sudah menjadi *trend* untuk mendanai aktivitas perusahaan dengan penggunaan utang yang semakin tinggi akan memberikan manfaat berupa penghematan pembayaran pajak dan meningkatkan keuntungan per lembar saham yang akan diterima oleh *shareholder* (Rao,1995 dalam Antari 2012). Brigham dan Houston (2006) menyatakan struktur modal yang optimal suatu perusahaan harus mencapai keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan.

2.1.5 Kebijakan Dividen

Dividen merupakan pembagian proporsi laba atau keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham berdasarkan jumlah saham yang dimiliki. Kebijakan dividen menentukan pembagian laba antara pembayaran kepada pemegang saham maupun untuk diinvestasikan kembali. Kebijakan dividen optimal sebuah perusahaan harus mencapai keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan sehingga dapat memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, 2006). Perubahan kebijakan dividen tergantung dalam RUPS dengan pertimbangan kondisi perusahaan, sehingga dimungkinkan terjadinya kenaikan atau penurunan dalam pembagian dividen.

2.1.6 Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)

Pertumbuhan perusahaan adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Machfoez, 1996) dalam Safrida (2008). Dalam teori signal menyatakan tindakan yang

diambil perusahaan dapat memberikan petunjuk bagaimana para investor untuk memandang prospek perusahaan di masa mendatang (Brigham dan Houston, 2006). Sinyal tersebut dapat memberikan informasi yang menyatakan perusahaan tersebut dapat lebih baik daripada perusahaan lain. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan akan mengalokasikan dananya untuk investasi melalui pembelian aktiva. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pementapan posisi di dunia persaingan usaha, menikmati hasil penjualan yang meningkat serta signifikan dan diiringi adanya peningkatan pangsa pasar (Meythi dan Debbianita, 2012). Perusahaan yang mengalami peningkatan penjualan akan melakukan penambahan aktiva untuk meningkatkan volume penjualan.

2.1.7 Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba atau keuntungan melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Harahap, 2007:304). Rasio profitabilitas terbagi menjadi atas *Gross Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Return On Asset*, *Return On Equity*, *Basic Earning Power*, *Earning Per Share* dan *Contibution Margin* (Harahap, 2007). Profitabilitas digunakan untuk mengetahui tingkat pengembalian yang diterima pemegang saham. Perusahaan yang mempunyai *earning* yang semakin meningkat akan memberikan sinyal positif bagi investor maupun calon investor dan nilai perusahaan juga akan semakin meningkat (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *return on equity*, yang diukur dengan membandingkannya laba bersih yang dihasilkan perusahaan dengan modal perusahaan.

1.1.8 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan seberapa besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari jumlah aset yang dimiliki ataupun penjualan bersih (Puspita, 2011). Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan, semakin besar ukuran suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat digunakan dalam menilai keberhasilan manajemen dalam mengelola keuangan perusahaan, karena dengan semakin banyaknya aset yang dimiliki perusahaan

maka akan semakin banyak arus kas yang akan dikelola perusahaan yang akan digunakan untuk menjalankan kegiatan perusahaan maupun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan-perusahaan besar mempunyai lebih banyak sumber daya untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber-sumber informasi eksternal dibanding perusahaan kecil (Hagerman dan Ruland dalam Puspita, 2011).

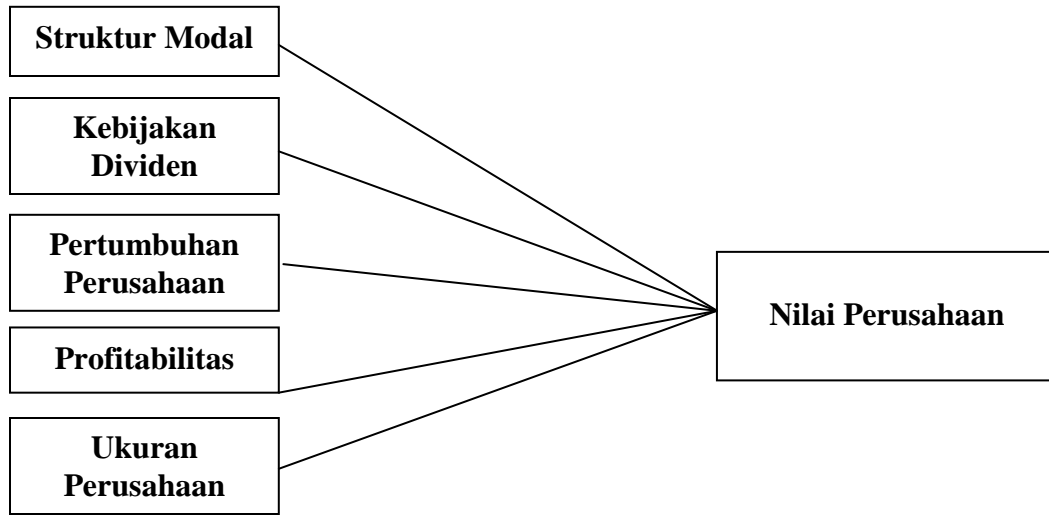
2.2 Penelitian Terdahulu

Wijaya dan Bandi (2010) menganalisis beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah perusahaan-perusahaan manufaktur selama periode tahun 2006-2009. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Analisa (2011) menguji pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *leverage* dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun secara simultan seluruh variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Mahendra (2011) melakukan penelitian pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating. Kinerja keuangan diprosikan melalui likuiditas, profitabilitas dan *leverage*. Sampel yang digunakan perusahaan manufaktur di BEI selama periode 2006-2009. Hasil penelitian menunjukkan likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memodernisasi pengaruh likuiditas, profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

2.3 Model Penelitian



Gambar 1

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau keduanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Pandangan tersebut menyatakan struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan. penelitian Afzal dan Rohman (2012) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Adanya pengaruh positif dari struktur modal menunjukkan pendanaan yang dilakukan perusahaan melalui ekuitas yang lebih baik daripada melalui hutang, sehingga laba yang diperoleh akan semakin besar. Peningkatan hutang dapat diartikan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang telah memberikan sinyal positif (Brigham dan Houston, 2006). Hal tersebut sejalan dengan *trade-off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan, maka *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha₁ : Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.2 Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Sesuai dengan teori keagenan, konflik tersebut timbul karena adanya pemisahan kepentingan antara principal dan agen. Pihak principal menginginkan adanya pembagian dividen yang tinggi, namun pihak agen menginginkan adanya kelebihan dana tersebut untuk dimanfaatkan dalam investasi perusahaan. Beberapa penelitian menunjukkan hasil yang berbeda apakah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan atau berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Prapaska (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut berbeda dengan penelitian Wijaya dan Bandi (2010) dan Artini (2011) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pembayaran yang semakin meningkat memberikan sinyal positif terhadap prospek perusahaan yang semakin baik, sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham yang kemudian nilai perusahaan juga akan meningkat.

Berdasarkan uraian di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha₂: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.3 Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dinyatakan dengan perubahan (penurunan atau peningkatan) total aset saat ini dibandingkan dengan perubahan total aset masa lalu. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun pihak eksternal, karena pertumbuhan perusahaan yang baik dapat memberikan sinyal positif terhadap perkembangan perusahaan. Bagi investor, pertumbuhan suatu perusahaan dianggap memiliki aspek yang menguntungkan di masa mendatang. Realisasi pertumbuhan perusahaan diukur dengan nilai perusahaan yang meliputi pertumbuhan aktiva dan ekuitas (Kallapur dan Trombley, 1999 dalam Kusumajaya, 2011). Hasil penelitian Kusumajaya (2011) menunjukkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha₃: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas modal sahamnya. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan *return on equity*. Adanya pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik, karena memiliki potensi peningkatan keuntungan (laba) yang diperoleh perusahaan. Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya kepada penyandang dana juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan (Mahendra, 2011). Penelitian mengenai profitabilitas terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Mahendra (2011) yang menemukan hasil profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian Puspita (2011) dan Analisa (2011) yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha₄: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.5 Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat digunakan untuk menilai suatu perusahaan yang diukur berdasarkan kepemilikan aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aset yang lebih banyak akan memudahkan pihak manajemen dalam menggunakan aktiva tersebut, sehingga perusahaan juga akan lebih mudah dalam menjalankan maupun mengembangkan perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007), ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian Analisa (2011) dan Sujoko dan Soebiantoro (2007), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan dapat memberikan sinyal positif terhadap pihak luar. Berdasarkan uraian di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha₅: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

BAB III METODELOGI PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini perusahaan-perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2011. Perusahaan sampel dilakukan dengan metode *purpovise judgement sampling*. Kriteria penentuan sampel antara lain:

1. Perusahaan yang manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008 hingga tahun 2011.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dan tidak mengalami *delisting* selama periode tahun 2008 hingga tahun 2011.
3. Perusahaan yang membagikan dividen secara berturut-turut selama periode tahun 2008 hingga 2011.
4. Perusahaan yang memiliki peningkatan jumlah aktiva selama periode tahun 2008-2011.

Tabel 1 Kriteria Sampel Penelitian

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berturut-turut dari tahun 2008-2011	121
2.	Perusahaan yang mengalami delisting selama tahun 2008-2011	(13)
2.	Perusahaan yang tidak membagikan dividen tunai berturut-turut selama tahun 2008-2011	(73)
3.	Perusahaan yang tidak mengalami kenaikan aktiva selama tahun 2008-2011	(15)
	Jumlah sampel penelitian	20

Tabel 2 Daftar sampel perusahaan manufaktur

No.	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1.	PT. Akr Corporindo Tbk.	AKRA
2.	PT. Astra International Tbk.	ASII
3.	PT. Astra Otoparts Tbk.	AUTO

4.	PT Berlina Tbk	BRNA
5.	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk	DVLA
6.	PT. Ekadharma International Tbk	EKAD
7.	PT. Fast Food Indonesia Tbk	FAST
8.	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM
9.	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
10.	PT. Indocement Tunggak Prakarsa Tbk	INTP
11.	PT. Lion Metal Works Tbk	LION
12.	PT. Merck Tbk	MERK
13.	PT. Mustika Ratu Tbk	MRAT
14.	PT. Mayora Indah Tbk.	MYOR
15.	PT. Semen Gresik (Persero) Tbk	SGRO
16.	PT. Sinar Mas Agro Resources Tbk	SMAR
17.	PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.	SMGR
18.	PT. Selamat Sempurna Tbk.	SMSM
19.	PT. Mandom Indonesia Tbk.	TCID
20.	PT. Tempo Scan Pasific Tbk	TSPC

Sumber: www.idx.co.id

3.2 Data Penelitian

3.2.1 Jenis dan Sumber data

Dalam penelitian ini, metode pengumpulan data yang akan dilakukan menggunakan data sekunder terdiri dari laporan keuangan perusahaan selama periode tahun 2008-2011 yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) maupun data *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

3.2.2 Teknik Pengumpulan Data

3.3 Operasional Variabel

3.3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV). PVB mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston, 2006). PBV diukur dengan cara membagi harga saham per lembar dengan nilai buku per saham.

$$PVB = \frac{\text{Harga saham per lembar}}{\text{Nilai buku per lembar}}$$

(Brigham dan Gapenski, 1988 dalam Safrida, 2008)

3.3.2 Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini menggunakan variabel struktur modal, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan ukuran perusahaan.

a. Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan terhadap total ekuitas perusahaan. Struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*.

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

(Harahap, 2007)

b. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dalam penelitian ini didefinisikan sebagai laba yang dibagikan kepada pemegang saham atas saham yang dimilikinya. Kebijakan dividen diukur oleh *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

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

(Harahap, 2007)

c. Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)

Pertumbuhan perusahaan diukur menggunakan perubahan total aktiva (PTA).

Pertumbuhan perusahaan adalah selisih total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan pada periode sekarang dan periode sebelumnya terhadap total aktiva periode sebelumnya.

$$PTA = \frac{\text{Total Aktiva}_t - \text{Total Aktiva}_{t-1}}{\text{Total Aktiva}_{t-1}}$$

(Safrida, 2008)

d. Profitabilitas

Profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *return on equity* (ROE). ROE menunjukkan seberapa banyak perusahaan yang telah memperoleh dana atas investasi yang dilakukan pemegang saham. Pengukuran ROE menggunakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

(Harahap, 2007)

e. Ukuran Perusahaan (Size)

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur melalui besarnya total aktiva yang dimiliki perusahaan. Pengukuran diukur dengan menggunakan log natural dari total aset (Klapper dan Love, 2002 dalam Analisa, 2011).

$$\text{SIZE} = \log \text{ natural of total assets}$$

3.4 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan untuk menguji adalah analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier digunakan untuk menguji ada atau tidaknya pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Sehingga model regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Keterangan :

Y = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

b = Koefisien Regresi

X1 = Struktur Modal

X2 = Kebijakan Dividen

X3 = Pertumbuhan Perusahaan

X4 = Profitabilitas

X5 = Ukuran Perusahaan

e = Error

3.4.2.1. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik diperlukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan antara hasil asumsi regresi dengan pengukuran asumsi klasik. Pengukuran asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokolerasi dan uji heteroskedastisitas.

3.5 Pengujian Hipotesis

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan. Pengujian hipotesis ini dilakukan pada tingkat keyakinan 95% dan tingkat kesalahan (α) 5%. Dasar pengambilan keputusan adalah:

- a. Jika $p \text{ value} > 0.05$ maka H_a tidak terdukung
- b. Jika $p \text{ value} < 0,05$ maka H_a terdukung

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran umum tentang objek penelitian yang dijadikan sampel. Statistik deskriptif data penelitian ditunjukkan dalam tabel berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	80	.10	5.90	2.0767	1.36757
DER	80	.10	2.45	.6755	.56216
DPR	80	.01	1.66	.3533	.27937
PTA	80	.01	.66	.1827	.12409
ROE	80	.06	.46	.2066	.08041
SIZE	80	11.29	30.53	20.5623	5.63130
Valid N (listwise)	80				

Berdasarkan data statistik deskripsi yang disajikan dalam tabel di atas, terlihat bahwa *Price to Book Value* dari 80 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia selama tahun 2008-2011 memiliki nilai terkecil (minimum) sebesar 0.10 atau 10% yang dimiliki PT. Berlina Tbk. Nilai terbesar (maksimum) maksimum sebesar 5.90 dimiliki oleh PT. Merck Tbk. Nilai rata-rata perusahaan yang memiliki *Price to Book Value* 2.07, artinya bahwa selama periode penelitian rata-rata perusahaan manufaktur yang mengungkapkan informasi nilai perusahaan adalah sebesar 207% secara keseluruhan. Besarnya standar deviasi adalah 1.36757, artinya ini menunjukkan bahwa ukuran penyebaran dari variabel nilai perusahaan adalah sebesar 136% dari penyebaran variabel sewajarnya.

Variabel struktur modal diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*. Pada tabel 3 DER memiliki nilai terkecil (minimum) sebesar 0.10 atau 10% pada PT. Mandom Indonesia Tbk. Sedangkan nilai terbesar (maksimum) sebesar 2.45 pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk. Nilai rata-rata DER sebesar 0.67 atau 67.55 % dari keseluruhan. Standar deviasi DER yaitu sebesar 0.5621, yang artinya menunjukkan bahwa penyimpangan dari rata-rata tingkat struktur modal adalah sebesar 56%.

Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio*. Besarnya nilai terkecil (minimum) DPR sebesar 0.01 atau 1% pada PT. Sinar Mas Agro Resources Technology Tbk. dan PT. Akr Corporindo Tbk. Sedangkan nilai terbesar (maksimum) sebesar 1.66 atau 166% pada PT. Astra Otoparts Tbk. Adapun besarnya nilai rata-rata DPR sebesar 0.3498 atau 35% dari keseluruhan. Standar deviasi DER yaitu sebesar 0.2796, yang menunjukkan bahwa penyimpangan dari rata-rata tingkat kebijakan dividen adalah sebesar 28%.

Pertumbuhan perusahaan diukur berdasarkan selisih antara perubahan total aset dibandingkan dengan perubahan total aset periode sebelumnya. Pada tabel 3 PTA memiliki nilai terkecil (minimum) sebesar 0.01 atau 1% pada PT. Merck Tbk. Sedangkan nilai terbesar (maksimum) sebesar 0.65 atau 65% pada PT. Ekadharna International Tbk. Adapun besarnya nilai rata-rata pertumbuhan perusahaan adalah sebesar 0.1790 atau 18% dari keseluruhan perubahan total aset. Standar deviasi DER

yaitu sebesar 0.1245, artinya bahwa rata-rata penyimpangan pertumbuhan perusahaan terhadap perubahan total aset adalah sebesar 12% dari total keseluruhan.

Profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio *return on equity* yang memiliki nilai terkecil (minimum) sebesar 0.06 atau 6% dari tingkat pengembalian perusahaan yang ada, nilai minimum dimiliki pada PT. Mustika Ratu Tbk. Sedangkan nilai terbesar (maksimum) sebesar 0.46 atau 46% dari tingkat pengembalian perusahaan yang ada, nilai maksimum pada PT. Merck Tbk. Pada tabel 3 nilai rata-rata profitabilitas perusahaan manufaktur adalah sebesar 0.2063 atau 21% dari total profitabilitas yang ada. Standar deviasi menunjukkan nilai sebesar 0.0803, artinya menunjukkan bahwa rata-rata penyimpangan dari profitabilitas perusahaan adalah sebesar 8%.

Ukuran perusahaan (*size*) diukur berdasarkan logaritma natural dari total aset. Pada tabel 3 *size* memiliki nilai terkecil (minimum) sebesar 11.29 atau sebesar Rp.80.740.000.000 pada PT. Astra International Tbk. Sedangkan nilai terbesar (maksimum) sebesar 30.53 atau sebesar Rp.18.151.311.000.000 pada PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. Adapun besarnya nilai rata-rata ukuran perusahaan adalah sebesar 20.5623 dari logaritma natural total aset atau sebesar Rp. 9.116.025.500.000. Standar deviasi DER yaitu sebesar 5.63130, artinya bahwa rata-rata penyimpangan pertumbuhan perusahaan terhadap perubahan total aset sebesar 5.63 dari total keseluruhan.

4.2 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Untuk mendeteksi normalitas data dapat diuji dengan Kolmogorov Smirnov dengan melakukan pengujian pada *unstandardized residual* pada model penelitiannya. Tabel 4.

Hasil Uji One –Sample Kolmogorov-Smirnov

N	80
Nilai Kolmogorov-Smirnov Z	.684
<i>Asymp.Sig. (2-tailed)</i>	.738

Hasil uji normalitas statistik dengan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Z menunjukkan nilai sebesar 0.594 dengan probabilitas *Asymp. Sig. (2-tailed) Unstandardized Residual* sebesar 0.872 lebih besar dari signifikansi 0.05 artinya bahwa nilai residual data penelitian telah terdistribusi secara normal.

b. Uji Multikolinearitas

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel Independen	Tolerance	VIF	Kesimpulan
DER	0.845	1.183	Tidak ada multikolinearitas
DPR	0.947	1.056	Tidak ada multikolinearitas
PTA	0.893	1.120	Tidak ada multikolinearitas
ROE	0.952	1.050	Tidak ada multikolinearitas
SIZE	0.959	1.043	Tidak ada multikolinearitas

Dari tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen tidak mempunyai masalah multikolinearitas. Hal ini dapat dilihat dari nilai VIF yang kurang dari 10 dan nilai Tolerance tiap variabel yang menunjukkan angka > 0.10 .

c. Uji Autokorelasi

Tabel 6. Interpretasi Hasil Autokorelasi Durbin Watson

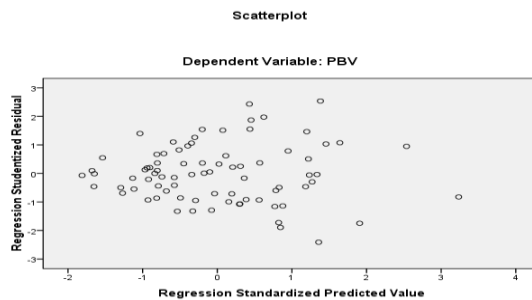
Durbin Watson	Hipotesis Nol	Keputusan
$0 < d < dl$	Tidak ada korelasi positif	Tolak
$dl \leq d \leq du$	Tidak ada korelasi positif	<i>No decision</i>
$4 - dl < d < 4$	Tidak ada korelasi negative	Tolak
$4 - du \leq d \leq 4 - dl$	Tidak ada korelasi negative	<i>No decision</i>
$du < d < 4 - du$	Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1.700

Dari tabel di atas dapat diketahui DW sebesar 1,488 dari jumlah sampel 80 dengan variabel berjumlah 5 ($n = 80, k = 5$) dan tingkat signifikansi 0.05. Dengan data tersebut maka batas $d_L = 1,507$ dan $d_U = 1,774$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi pada persamaan regresi dalam penelitian ini.

d. Uji Heteroskedastisitas



Berdasarkan hasil uji grafik *scattreplot* dapat terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak dan tersebar baik di bawah dan di atas angka nol pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas.

4.3 Hasil Pengujian Hipotesis

4.3.3 Koefisien Determinasi

Tabel 8. Hasil Uji *Goodness of Fit*

Model	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.341	1.10991

Nilai adjusted R^2 menunjukkan nilai sebesar 0,341. Hal ini menunjukkan bahwa 34,1% nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variasi dari *debt to equity ratio*, *dividend payout ratio*, perubahan total aktiva, dan *return on equity* dan *size* perusahaan. Sedangkan sisanya sebesar 65,9% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model.

4.3.2 Signifikansi Model Regresi (F-test)

Signifikansi model regresi ini diuji dengan melihat antara F-tabel dengan F-hitung. Hasil analisis regresi disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 9. Hasil Signifikansi Model Regresi (F-test)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	56.588	5	11.318	9.187	.000 ^a
	Residual	91.161	74	1.232		
	Total	147.749	79			

Dari hasil analisis regresi ini, diketahui F-hitung sebesar 9.187 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000. Karena probabilitas 0,000 yang artinya lebih kecil daripada 0.05 maka model regresi penelitian ini dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara bersama – sama oleh *debt to equity ratio*, *dividend payout ratio*, perubahan total aktiva, *return on equity* dan *size*.

4.3.3 Pengujian Hipotesis

Tabel 10. Hasil Pengujian Hipotesis

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.017	.642		1.584	.117
	DER	.086	.242	.035	.356	.723
	DPR	.196	.459	.040	.426	.671
	PTA	.154	1.065	.014	.145	.885
	ROE	9.677	1.592	.569	6.080	.000
	SIZE	.046	.023	.188	2.016	.047

Sumber : lampiran 3

Pengolahan data tersebut menghasilkan model regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = 1.017 + 0.086 \text{ DER} + 0.196 \text{ DPR} + 0.154 \text{ PTA} + 9.677 \text{ ROE} + 0.046 \text{ Size} + e$$

Dimana:

Y : *Price to Book Ratio*

DER : *Debt to equity ratio*

DPR : *Dividend payout ratio*

PTA : Perubahan total aktiva

ROE : *Return on equity*
Size : Ukuran Perusahaan

Keterangan dari persamaan tersebut sebagai berikut:

Konstanta menyatakan bahwa jika *debt to equity ratio*, *dividend payout ratio*, perubahan total aktiva, *return on equity* dan *size* adalah nol, maka nilai perusahaan yang terjadi adalah sebesar 1.017.

4.4 Pembahasan

Ha₁ : Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian pada tabel 10 struktur modal menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0.086, dengan tingkat signifikansi sebesar 0.723. Nilai tersebut lebih besar dari nilai batas signifikansi sebesar 0.05, artinya struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2008-2011. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis 1 (Ha₁) ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari rata-rata struktur modal yang dimiliki perusahaan cukup tinggi yaitu 2.0767, namun tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Sehingga dapat diketahui bahwa investor tidak menilai perusahaan dari penentuan struktur modalnya. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa dari beberapa investor dalam memandang *debt to equity ratio* bukan merupakan faktor penentu investor untuk melakukan investasi dan menentukan nilai perusahaan. Diduga masih terdapat faktor lain yang dapat mempengaruhi antara lain *Price Earning Ratio* (PER), ukuran perusahaan, *institutional ownership*, risiko bisnis dan juga kondisi ekonomi pada tahun tersebut.

Ha₂ : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian pada tabel 10, kebijakan dividen menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0.196 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.671. Nilai tersebut lebih besar dari 0.05, artinya kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2008-2011. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis 2 (Ha₂) ditolak. Berdasarkan hasil penelitian, kebijakan

dividen tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini mendukung *irrelevance theory* yang dikemukakan Miller dan Modigliani bahwa laba yang dibagikan dalam bentuk dividen atau laba ditahan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal tersebut diduga banyaknya perusahaan yang memiliki laba akan membagikan dividen setinggi-tingginya kepada pemegang saham agar terlihat baik, namun pada kenyataannya perusahaan tersebut tidak menggunakan laba tersebut untuk digunakan kembali sebagai investasi. Sehingga kesempatan perusahaan untuk berkembang akan berkurang.

Ha₃ : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian pada tabel 10, pertumbuhan perusahaan menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0.154 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.885. Nilai tersebut lebih besar dari 0.05, artinya pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2008-2011. Maka dapat dikatakan hipotesis 3 (Ha₃) ditolak. Berdasarkan hasil penelitian pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kondisi ekonomi yang belum stabil dapat mempengaruhi manajemen untuk melakukan peningkatan total aktiva tiap tahunnya. Faktor eksternal diduga juga dapat mempengaruhi perusahaan dalam menentukan keputusan investasi melalui aktiva, antara lain tingkat suku bunga, tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, indeks harga saham gabungan (IHSG), dan tingkat pajak perusahaan pada perusahaan manufaktur. Selain itu dengan adanya keputusan peningkatan aktiva tiap tahunnya akan dapat mengurangi laba yang akan dibagikan pemegang saham, karena akan digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan yang terus bertambah.

Ha₄ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian pada tabel 10, profitabilitas menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 9.677 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000. Artinya profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2008-2011. Maka hipotesis 4 (Ha₄) diterima. Hasil penelitian menunjukkan hasil yang signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa

para pelaku pasar modal selalu menggunakan profitabilitas sebagai tolak ukur atau pedoman dalam menilai suatu perusahaan. Profitabilitas dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan yang kemudian dapat dibagikan kepada pemegang saham maupun digunakan kembali sebagai modal dan investasi. Sehingga, profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Ha₅ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian pada tabel 10, ukuran perusahaan menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0.046 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.047. Hasil penelitian menunjukkan tingkat signifikansi kurang dari 0.05, artinya pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2008-2011. Maka dapat dikatakan hipotesis 5 (Ha₅) diterima. Perusahaan akan memaksimalkan keuntungan melalui aktiva yang dimiliki perusahaan secara efisien. Dengan semakin tingginya aktiva yang dimiliki perusahaan memungkinkan adanya investasi yang juga semakin meningkat. Hasil penelitian Analisa (2011) menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai bahan acuan yang menarik bagi investor dalam melakukan investasi. Penelitian ini juga didukung oleh penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) dan juga Rachmawati dan Triatmoko (2007) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Kesimpulan yang dapat diambil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan hanya profitabilitas dan ukuran perusahaan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

5.2 Keterbatasan

1. Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian tahun 2008 hingga tahun 2011.

2. Pemilihan sampel dalam penelitian ini masih terbatas hanya 20 perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel penelitian. Sehingga tidak dapat disimpulkan untuk masing-masing subsektor.
3. Variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini relatif terbatas. Sedangkan variabel yang terkait dengan nilai perusahaan relatif banyak, sehingga kemungkinan akan didapat kesimpulan yang berbeda.

5.3 Saran

Saran penulis terhadap penelitian selanjutnya, yaitu:

1. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperpanjang periode penelitian dan menambah jumlah sampel penelitian sehingga diharapkan dapat meningkatkan keakuratan hasil penelitian.
2. Penelitian ini menggunakan faktor internal perusahaan sebagai variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan. Peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan faktor eksternal perusahaan sebagai variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan model penelitian yang memadai.
3. Penelitian ini tidak membahas keputusan investasi lebih lanjut, sehingga penelitian selanjutnya disarankan menggunakan keputusan investasi untuk mengetahui kegiatan perusahaan dalam melakukan investasi.
4. Penelitian ini dapat dijadikan referensi bagi investor dalam menganalisis perusahaan sebelum menentukan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

Afzal, Arie dan Abdul Rohman. 2012. Pengaruh keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Vol.1 No.2, Tahun 2009, Hal.9*. Universitas Diponegoro. Semarang.

Analisa, Yangs. 2011. Pengaruh Ukuran Perusahaan, *leverage*, profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi. Universitas Diponegoro. Semarang.

- Antari, Dewa Ayu Prati Praidy dan I Made Dana. 2012. Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. Universitas Udayana. Bali.
- Apriani, Lisia. 2005. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Kenaikan/Penurunan Dividen. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VII*. Solo.
- Artini, Luh Gede Sri dan N.L Anik Puspasningsih. 2011. Struktur kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol.15, No.1, Hal 66-75. Universitas Udayana. Denpasar.
- Baridwan, Zaki. 2006. *Intermediate Accounting*. BPF. Yogyakarta.
- Brigham, E. F., dan J.F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Bahasa Indonesia. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harahap, Sofyan Safri. 2007. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Hatta, A.J. 2002. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*. Vol.6.No.2.Desember.
- Hermuningsih, Sri dan Dewi Kusuma Wardani. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Siasat Bisnis* Vol. 13 No. 2, Agustus 2009 Hal: 173–183. Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 2002. *Metodelogi Penelitian Bisnis*. Edisi Pertama. BPF:Yogyakarta.

- Jensen, Michael C. dan Meckling William H. 1976. *Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency, and Ownership Structure Journal of Financial Economics, October, 1976, Vol 3, No. 4, pp. 305-360.*
- Jogiyanto H.M, 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2007. BPF:Yogyakarta.
- Keown, Arthur J., John D. Martin., W. Petty dan D.F. Scott. 1995. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kusumajaya, Dewa Kadek Oka. 2011. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. Tesis. Universitas Udayana. Denpasar.
- Mahendra, Alfredo. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating) pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Tesis. Universitas Udayana. Denpasar.
- Meythi, Riki Martusa dan Debbianita. 2012. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. Tesis. Universitas Kristen Maranatha. Bandung.
- Miller, Merton dan Franco Modigliani. 1961. *Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. The Journal of Business, Vol. 34, No. 4. (Oct., 1961), pp. 411-433.*
- Noerirawan, Moch Ronni. 2012. Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Peraturan Bapepam No.8 Tahun 1995.
- Pramastuti, Suluh. 2007. Analisis Kebijakan Dividen : Pengujian *Dividend Signaling Theory* dan *Rent Extraction Hypothesis*. Tesis. Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.

- Prapaska, Johan Ruth. 2012. Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2010. Skripsi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Puspita, Novita Santi. 2011. Analisis Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009. Skripsi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Rachmawati, Andri dan Hanung Triatmoko. 2007. Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) X* . Makasar.
- Safrida, Eli. 2008. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Tesis. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol.9 , No.1, Maret 2007*. Universitas Kristen Petra.
- Wijaya, Lihan Rini Puspo., Bandi dan Anas Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XIII*. Solo.