

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG
DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR PADA BURSA EFEK
INDONESIA (BEI) PERIODE 2005-2010**

**RIA PUTRI
8215078082**



**Skripsi Ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi**

**PROGRAM STUDI S1 MANAJEMEN
JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2012**

**THE INFLUENCE OF DIVIDEND POLICY, DEBT POLICY,
AND PROFITABILITY TO CORPORATE VALUE IN
MANUFACTURING COMPANIES LISTED ON INDONESIA
STOCK EXCHANGE (IDX) 2005-2010**

**RIA PUTRI
8215078082**




Skripsi is Written as Part Of Bachelor Degree in Economics Accomplishment

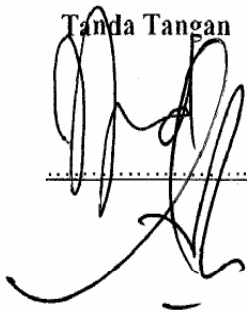
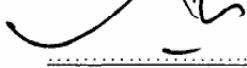
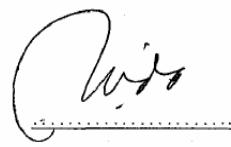

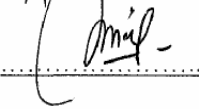
**STUDY PROGRAM OF MANAGEMENT
DEPARTMENT OF MANAGEMENT
FACULTY OF ECONOMIC
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2012**

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

**Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi**



Dra. Nurahma Hajat, M.Si.
NIP. 195310021985032001

No.	Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1.	<u>Agung Wahyu Handaru, ST, MM.</u> NIP : 197811272006041001	Ketua		<u>26 Januari 2012</u>
2.	<u>Agung D. Buchdadi, ST, MM.</u> NIP : 197509162006041001	Sekretaris		<u>26 Januari 2012</u>
3.	<u>Dr. Hamidah, SE, M.Si.</u> NIP : 195603211986032001	Penguji Ahli		<u>26 Januari 2012</u>
4.	<u>Gatot Nazir Ahmad, S.Si. M.Si.</u> NIP : 197205062006041002	Pembimbing I		<u>26 Januari 2012</u>
5.	<u>Dra. Umi Mardiyati, M.Si.</u> NIP : 195702211985032002	Pembimbing II		<u>26 Januari 2012</u>

Tanggal Lulus : 26 Januari 2012

PERNYATAAN ORIGINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Skripsi ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, Januari 2012

Yang membuat Pernyataan.

Materai Rp. 6.000,00

METERAI
TEMPEL
Pajak Peredaran Barang
TGL. 20
9CE24AAF66040246

ENAM RIBU RUPIAH
6000

Ria Putri

8215078082

ABSTRAK

Ria Putri, 2012. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010*. Dosen Pembimbing: Gatot Nazir Ahmad S.Si, M.Si., Dra. Umi Mardiyati, M.Si.

Tujuan utama penelitian ini adalah: 1. untuk menguji pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan 2. untuk menguji pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan good corporate governance sebagai variabel kontrol.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan periode observasi mulai dari tahun 2005 sampai 2010. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode purposive sampling. Jumlah sampel yang digunakan adalah 78 perusahaan. Selanjutnya, pengujian terhadap seluruh hipotesis dalam penelitian ini menggunakan aplikasi SPSS versi 16.0.

Metode penelitian ini adalah metode regresi linear berganda (OLS) yang menyatakan bahwa hubungan antara kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Lebih lanjut, penelitian menggunakan variabel kontrol GCG hanya dapat mengubah satu variabel independen yaitu, koefisien kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Sehingga, kebijakan hutang berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan variabel DPR, DER, dan ROE berpengaruh secara signifikan terhadap PBV.

Kata Kunci: kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, good corporate governance, nilai perusahaan

ABSTRACT

Ria Putri, 2012. *The Influence of Dividend Policy, Debt Policy and Profitability to Corporate Value on Companies Manufacturing Listed on Indonesian Stock Exchange 2005-2010 period. Study Program of Management. Department of Management. Faculty of Economics. State University of Jakarta. Advisory Lecturers: Gatot Nazir Ahmad S.Si, M.Si., Dra. Umi Mardiyati, M.Si.*

The main purposes of this research were: 1. the influence of dividend policy, debt policy and profitabilitas to corporate value, and 2. the influence of dividend policy, debt policy and profitability to corporate value by considering good corporate governance as control variable.

The population of this research is manufacturing companies that listed in Indonesia Stock Exchange with the observation period starting from year of 2005 until the year of 2010. Data collection method is purposive sampling method. The amount of samples are 72 companies. Subsequently, all hypothesis in this research is tested with SPSS 16.0 version application.

The method of this research is ordinary least square method. The result indicate that dividend policy has a positif but not significant on corporate value, debt policy has positif but not significant on corporate value, and profitability has positif significant. Furthermore, GCG as control variable only can changes one independent variable, there is: coefficient of debt policy to corporate value. So, debt policy has negatif but not significant on corporate value. Simultaneously, variable of DPR, DER and ROE has significant effect to PBV.

Keywords: dividend policy, debt policy, profitability, good corporate governance, corporate value,.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Segala puji dan syukur kepada ALLAH SWT yang telah memberi segala kelimpahan nikmat, rahmat serta hidayah-Nya sehingga Penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010".

Dalam mengerjakan skripsi ini, Penulis mendapat bantuan yang sangat besar dari berbagai pihak, untuk itu Penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada:

1. Ayah dan Ibu, untuk doa yang tak pernah usai, kasih sayang, cinta dan kesabaran yang diberikan kepada penulis.
2. Dra. Nurahma Hajat M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.
3. Agung Wahyu Handaru ST, MM selaku Kajur Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.
4. Dra. Umi Mardiyati M.Si selaku Kaprodi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta dan selaku pembimbing II yang selama ini membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Gatot Nazir Ahmad S.Si, M.Si selaku dosen pembimbing I skripsi yang telah bersedia meluangkan waktunya untuk membimbing penulis.

6. Dr. Hamidah, SE, M.Si selaku dosen penguji yang telah memberikan saran, masukan dan ide-ide kepada penulis.
7. Agung D. Buchdadi ST. MM selaku dosen penguji yang memberikan saran dan masukan kepada penulis.
8. Segenap Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan kepada penulis.
9. Teman-temanku: Mega Elvinda, Rina Karsawati, Asmi Safarita, Muthia Nur Rahmi, Nesia Afifah, Yoan Merro, Dwi Ratna terimakasih atas bantuan dan semangatnya.
10. Seluruh rekan mahasiswa/i Program Studi S1 Manajemen 2007 dan teman-teman konsentrasi manajemen keuangan yang telah membantu dalam pembuatan skripsi ini.
11. Semua pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Penulis menyadari penulisan dalam skripsi ini bukanlah sesuatu yang sempurna. Untuk itu penulis berharap para pembaca berkenan menyampaikan kritik dan saran. Penulis berharap semoga skripsi ini akan bermanfaat bagi pembaca.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Jakarta, Januari 2012

Penulis

DAFTAR ISI

LEMBAR PENGESAHAN	i
PERNYATAAN ORIGINALITAS	ii
ABSTRAK	iii
ABSTRACK	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL.....	ix
DAFTAR GAMBAR	x
DAFTAR LAMPIRAN	xi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	9
1.3. Tujuan Penelitian	9
1.4. Manfaat Penelitian	10
BAB II KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS	11
2.1. Kajian Pustaka	11
2.1.1. Kebijakan Dividen	11
2.1.2. Kebijakan Hutang	16
2.1.3. Profitabilitas	21
2.1.4. Nilai Perusahaan	24
2.1.5. <i>Good Corporate Governance</i>	27
2.2. <i>Review</i> Penelitian relevan	31
2.3. Kerangka Pemikiran	37
2.4. Hipotesis	41
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	42
3.1. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian	42
3.2. Metode Penelitian	42
3.3. Operasionalisasi Variabel Penelitian	43

3.4. Metode Penentuan Populasi atau Sampel	47
3.5. Prosedur Pengumpulan Data	49
3.6. Metode Analisis	50
BAB III HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	55
4.1. Deskripsi Unit Analisis/Observasi	55
4.2. Hasil Penelitian dan Pembahasan	62
4.3. Analisis Regresi Linear Berganda	69
4.4. Uji Hipotesis	72
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1. Kesimpulan.....	83
5.2. Saran.....	84
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN – LAMPIRAN	
RIWAYAT HIDUP	

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Persamaan Variabel pada <i>Review</i> Penelitian yang Relevan.....	36
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel.....	47
Tabel 3.1 Proses Pemilihan Sampel Penelitian	49
Tabel 4.1 Deskriptif Statistik Sebelum Uji Outlier	56
Tabel 4.2 Deskriptif Statistik Setelah Uji Outlier	59
Tabel 4.3 Pengujian Normalitas: Kolmogorov-Smirnov	63
Tabel 4.4 Uji White Heteroskedastis	64
Tabel 4.5 Uji White Heteroskedastis Setelah Variabel DPR, DER dan ROE Ditransformasikan	65
Tabel 4.6 Uji Normalitas Setelah DPR DER dan ROE ditransformasikan dalam Bentuk Ln	66
Tabel 4.7 Uji Multikolinearitas	67
Tabel 4.8 Uji Autokorelasi.....	68
Tabel 4.9 Hasil Penghitungan Regresi Linear Berganda tanpa Variabel Kontrol (INSD)	70
Tabel 4.10 Hasil Penghitungan Regresi Linear Berganda dengan Variabel Kontrol (INSD).....	71
Tabel 4.11 Uji Simultan (F) tanpa Variabel Kontrol	79
Tabel 4.12 Uji Simultan (F) dengan Variabel Kontrol	80
Tabel 4.13 Uji Koefisien Determinasi tanpa Variabel Kontrol.....	81
Tabel 4.14 Uji Koefisien Determinasi dengan Variabel Kontrol.....	81

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik Perbandingan Rata-Rata PBV dengan DPR Perusahaan Manufaktur 2005-2010.....	5
Gambar 1.2 Grafik Perbandingan Rata-Rata PBV dengan DER Perusahaan Manufaktur 2005-2010.....	6
Gambar 1.3 Grafik Perbandingan PBV dengan ROE Perusahaan Manufaktur 2005-2010.....	7
Gambar 2.1 Skema <i>Agency Conflict</i>	30
Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai Variabel Kontrol	40

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Daftar Nama Perusahaan Manufaktur yang Menjadi Sampel
- Lampiran 2 Daftar Perusahaan yang Dihilangkan dengan Uji Outlier

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Dalam proses untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dengan hati-hati dan tepat serta diperlukan tenaga kerja yang profesional dan modal yang besar. Ada berbagai alternatif dalam menghimpun modal yang besar untuk membiayai aktivitas operasi perusahaan. Salah satunya dapat dilakukan dengan cara menerbitkan saham di pasar modal.

“Nilai perusahaan yang sudah *go public* di pasar modal tercermin dalam harga saham perusahaan sedangkan pengertian nilai perusahaan yang belum *go public* nilainya terealisasi apabila perusahaan akan dijual (total aktiva) dan prospek perusahaan, risiko usaha, lingkungan usaha dan lain-lain” (Farah Margaretha, 2004:1). Dengan demikian bila harga saham meningkat maka berarti nilai perusahaan meningkat. Nilai saham yang tinggi menjadi harapan bagi para investor, karena dengan nilai saham yang tinggi menggambarkan keuntungan yang tinggi bagi investor.

Nilai perusahaan adalah nilai yang mencerminkan berapa harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk suatu perusahaan, yang dapat diukur dengan *market value ratio* salah satunya adalah *Price to Book Value ratio* (PBV). Bodie et al (2007:287) dalam bukunya yang berjudul *Essentials of*

Investments menyatakan “*price to book value ratio is the ratio of price per share divided by book value per shares*”. Lebih lanjut Bodie et al juga mendefinisikan nilai buku yaitu, “*the net worth of common equity according to a firm’s balance sheet*”.

Kebijakan dividen dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan. Total pengembalian (*return*) kepada pemegang saham selama waktu tertentu terdiri dari peningkatan harga saham ditambah dividen yang diterima. Jika perusahaan menetapkan dividen yang lebih tinggi dari tahun sebelumnya, maka *return* yang diperoleh investor akan semakin tinggi. Seperti yang dijelaskan dalam teori *signaling* oleh Eugene F Brigham dan Joel F Houston (2007:482) yang menyatakan bahwa, “*a higher-than-expected dividend increase is a signal to investors that the firm’s management forecasts good future earnings. Conversely, a dividend reduction, or a smaller-than-expected increase is a signal that management forecasts poor future earnings.*” Rasio pembayaran dividen dapat diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rasio pembayaran dividen menurut James C Van Horne dan John M Wachowicz (2007:270) adalah “dividen tunai tahunan yang dibagi dengan laba tahunan atau dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham”. Rasio tersebut menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai.

Selain itu kebijakan hutang juga dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan. Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Euis

Soliha dan Taswan (2002) menyatakan pendapatnya tentang hubungan kebijakan hutang dan nilai perusahaan yaitu, "semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya". Hutang terdapat berbagai macam jenis dan perhitungannya, salah satunya adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio hutang terhadap ekuitas didefinisikan menurut Lukman Syamsudin (2004:54) yaitu "rasio yang menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan".

Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kinerja perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2003:107), "profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan". Kasmir (2010:87) menjelaskan hubungan profitabilitas dengan nilai saham bahwa "apabila perusahaan memperoleh keuntungan yang semakin besar, maka nilai saham suatu perusahaan akan semakin meningkat. Sebaliknya, apabila perusahaan mengalami kerugian maka nilai saham suatu perusahaan akan jatuh". Dengan demikian, naik turunnya nilai saham merupakan ukuran keberhasilan perusahaan.

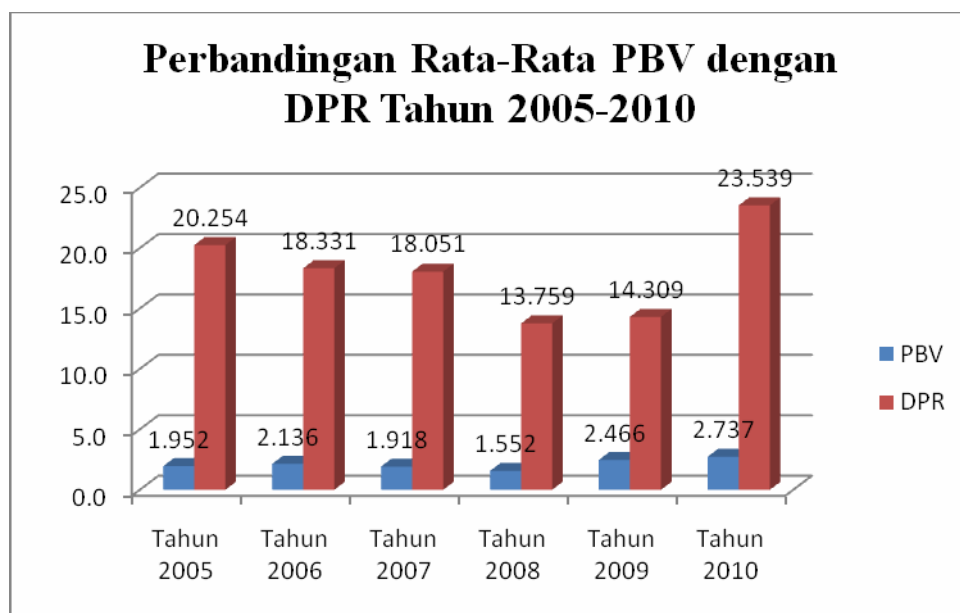
Suatu perusahaan untuk dapat melangsungkan aktivitas operasinya, haruslah berada dalam keadaan yang menguntungkan/*profitable*. Tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati

sahamnya oleh investor. Sehingga, dengan demikian profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas dapat diukur dengan rasio *Return on Equity* (ROE). Menurut Joko Salim (2010:84) “*ROE* adalah suatu angka yang merupakan hasil perbandingan antara laba dengan total ekuitas”. Semakin tinggi nilai ROE maka menunjukkan semakin bagus tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa.

Dalam memutuskan kebijakan keuangan, tidak terlepas dari peran penting pihak manajerial. Para pemilik saham atau investor memberikan kepercayaan kepada pihak manajerial dalam mengelola perusahaan termasuk mengambil keputusan-keputusan bisnis yang diharapkan dapat meningkatkan kekayaan pemilik modal. Akan tetapi, hal ini dapat memicu terjadinya *agency conflict*, dimana pihak manajerial lebih fokus pada kesejahteraan manajerial sendiri. Sehingga diperlukan cara untuk mengontrol atau mengawasi manajerial dengan cara menerapkan struktur kepemilikan. Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan.

Berdasarkan keterkaitan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan yang telah dijelaskan di atas, meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Seperti yang terlihat pada grafik perbandingan rata-rata dividen dengan PBV berikut. Pada tahun 2005 nilai rata-rata dividen perusahaan manufaktur sebesar 20,254 menurun menjadi 18,331 ditahun 2006, sedangkan nilai perusahaan pada tahun 2005 sebesar 1,952 meningkat menjadi 2,136 di tahun 2006. Kemudian ditahun berikutnya

hubungan dividen dengan nilai perusahaan berhubungan positif, yaitu saat dividen menurun maka nilai perusahaan akan menurun dan saat dividen meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat. Seperti yang terlihat pada gambar 1.1 berikut.

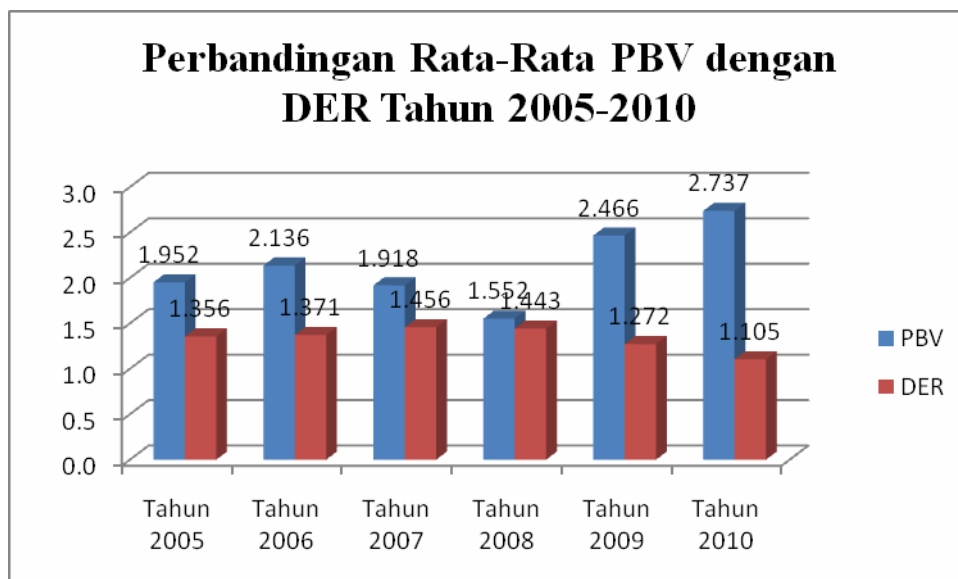


Gambar 1.1 Grafik Perbandingan Rata-Rata PBV dengan DPR Perusahaan Manufaktur 2005-2010

Sumber: ICMD yang diolah kembali oleh penulis

Kebijakan hutang memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan, semakin tinggi DER maka semakin tinggi nilai perusahaan. Sebaliknya, pada beberapa tahun rata-rata perusahaan manufaktur memiliki hubungan yang negatif antara PBV dengan DER. Pada tahun 2006 nilai DER sebesar 1,371 naik menjadi 1,456 di tahun 2007 sedangkan PBV di tahun 2006 sebesar 2,136 menurun menjadi 1,918 di tahun 2007. Pada tahun 2008 nilai DER memiliki nilai 1,443 turun menjadi 1,272 di tahun 2009 kemudian juga menurun di tahun 2010 menjadi 1,105. Sedangkan nilai perusahaan yang diukur dengan PBV meningkat pada tahun 2008 sebesar 1,552 menjadi 2,446 di tahun 2009

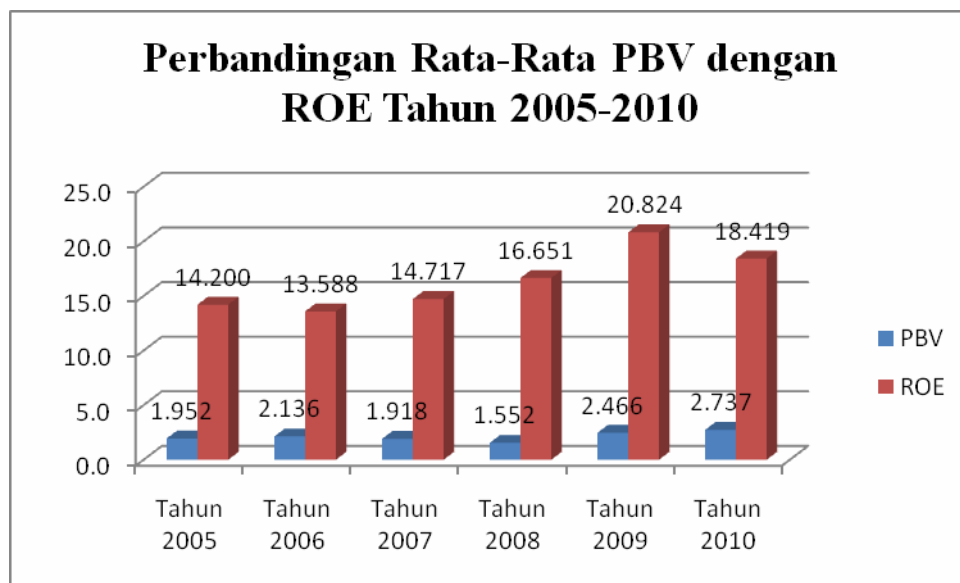
juga meningkat ditahun 2010 menjadi 2,737. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada gambar 1.2.



Gambar 1.2 Grafik Perbandingan Rata-Rata PBV dengan DER Perusahaan Manufaktur 2005-2010

Sumber : ICMD diolah kembali oleh penulis

Sama halnya dengan hubungan tingkat profitabilitas terhadap nilai perusahaan, meningkatnya profitabilitas akan diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Pada rata-rata perusahaan manufaktur memiliki hubungan yang negatif dari tahun 2005 sampai tahun 2008. Pada tahun 2005 nilai ROE sebesar 14,2 menurun menjadi 13,588 di tahun 2006, akan tetapi nilai PBV mengalami peningkatan di tahun 2005 sebesar 1,952 menjadi 2,136 di tahun 2006. Selanjutnya, nilai ROE meningkat dari tahun 2006 sebesar 13,588 meningkat pada tahun 2007 menjadi 14,717 juga meningkat di tahun 2008 menjadi 16,651. Sebaliknya nilai PBV ditahun 2006 sebesar 2,136 menurun menjadi 1,918 di tahun 2007 selanjutnya menurun di tahun 2008 menjadi 1,552. Grafik perbandingan rata-rata PBV dengan ROE perusahaan manufaktur dapat dilihat pada gambar 1.3 berikut.



Gambar 1.3 Grafik Perbandingan Rata-Rata PBV dengan ROE Perusahaan Manufaktur 2005-2010

Sumber: ICMD diolah kembali oleh penulis

Penelitian mengenai hubungan kebijakan hutang dan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan banyak dilakukan oleh peneliti dengan hasil yang berbeda-beda. Usman Hamid (2006) yang meneliti tentang DER terhadap nilai perusahaan menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mendukung penelitian lain yang dilakukan oleh Muslimin (2006) untuk perusahaan manufaktur periode 2002-2004, yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh negatif kebijakan utang terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan hutang perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Taswan (2003) menyatakan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh positif dan signifikan.

Sedangkan hasil penelitian untuk kebijakan dividen yang dilakukan oleh Muslimin (2006) menyatakan bahwa pengaruh kebijakan dividen terhadap

nilai perusahaan tidak signifikan, namun arah koefisien path dalam penelitian ini positif yang menunjukkan bahwa peningkatan dividen akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Nurainun Bangun dan Sinta Wati (2007) yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Taswan (2003) kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan dividen yang lebih rendah ternyata lebih memberikan nilai perusahaan.

Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, penelitian ini dilakukan oleh Nurainun Bangun dan Sinta Wati (2007). Penelitian ini dilakukan pada perusahaan perdagangan, jasa dan investasi periode tahun 2003-2005. Hal ini didukung oleh penelitian dari Euis Soliha dan Taswan (2002) yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Taswan (2003) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat menguatkan penelitian ini untuk menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel kontrol.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka peneliti mencoba menganalisis nilai perusahaan yang diukur dengan rasio PBV dengan melihat faktor-faktor yang dapat mempengaruhinya. Objek penelitian yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005 hingga 2010 dalam skripsi yang berjudul "Pengaruh Kebijakan

Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2010”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, maka diperoleh beberapa permasalahan, yaitu:

1. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas dan *good corporate governace* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang sudah dijelaskan sebelumnya, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
2. Mengetahui pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.
3. Mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
4. Mengetahui secara simultan pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
5. Mengetahui secara simultan pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas dan *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan?

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat-manfaat yang didapatkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti

Hasil dari penelitian ini dapat memberikan manfaat dan menambah wawasan bagi peneliti. Dan sebagai bukti secara empiris mengenai pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel kontrol.

2. Bagi Perusahaan

Sebagai objek penelitian diharapkan hasil penelitian ini dapat bermanfaat sebagai bahan pertimbangan dan evaluasi diri bagi pihak manajemen perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

3. Bagi Akademisi

Diharapkan penelitian ini dapat bermanfaat menambah wawasan bagi penelitian selanjutnya yang berhubungan dengan pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel kontrol.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Kebijakan Dividen

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

Terdapat dua pandangan dasar mengenai kebijakan dividen menurut James C Van Horne dan John M Wachowicz (2007:271):

a. Pandangan 1: Kebijakan dividen tak relevan

Pandangan ini berasumsi bahwa tidak ada hubungan antara kebijakan dividen dan nilai saham. Seperti yang dijelaskan oleh Eugene F Brigham dan Joel F Houston (2007:480) "*dividend irrelevance theory is a firm's dividend policy has no effect on either its value or its cost of capital*". Menurut Miller dan Modigliani (dalam James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, 2007:271) memberikan argumen yang paling komprehensif mengenai ketidakrelevanan dividen. Mereka menyatakan bahwa berdasarkan keputusan investasi perusahaan, rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Miller dan Modigliani berargumen bahwa nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan menghasilkan laba dari

aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya, dan cara aliran laba dipecah antara dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai ini.

b. Pandangan 2: Kebijakan dividen yang relevan

Beberapa investor tertentu mungkin lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gains*. Myron Gordon dan John Lintner (Eugene F Brigham & Joel F Houston, 2007:480) berargumentasi, “*required rate of return on equity r_s decreases as the dividend payout is increased because investors are less certain of receiving the capital gains that are supposed to result from retaining than they are of receiving dividend payments*”. Pandangan ini mengatakan dividen lebih pasti daripada perolehan modal, disebut juga dengan teori *bird in the hand*, yaitu kepercayaan bahwa pendapatan dividen memiliki nilai lebih tinggi bagi investor daripada *capital gains*, teori ini mengasumsikan bahwa dividen lebih pasti daripada pendapatan modal.

Terdapat beberapa perluasan pandangan yang dikembangkan dari pandangan diatas. Beberapa tambahan yang populer meliputi:

a. Pajak atas investor

Pandangan ini sebagian besar didasarkan pada perbedaan perlakuan pajak atas pendapatan dividen dan *capital gains*. Menurut Grullon and Michaely (2002, dalam Fifer et al, 2008), “*suggest that the recent growth in the proportion of investor payouts in the form of share repurchases is explained by the fact that in many economies capital gains are taxed at a lower rate than dividend income*”. Jika investor

berpikir rasional maka mereka lebih menyukai pajak yang rendah dibandingkan pajak yang tinggi terhadap arus kas yang mereka terima dari investasi mereka, dan hal ini menunjukkan *capital gains* lebih disukai dibandingkan dengan dividen.

b. Teori dividen residu

Teori dividen residu merupakan teori yang menyatakan bahwa dividen dibayar oleh capital yang sama setelah selesai mendapat keuntungan investasi keuangan. Menurut Fred J Weston dan Eugene F Brigham (2005:205) "kebijakan dividen residual adalah kebijakan di mana dividen yang dibayarkan sama dengan laba aktual dikurangi dengan laba yang perlu ditahan untuk membiayai anggaran modal perusahaan yang optimal".

c. Efek informasi (*information content, or signaling hypothesis*)

Menurut Eugene F Brigham dan Joel F Houston (2007:482) "*signal is an action taken by a firm's management that provides clues to investors about how management views the firm's prospects*". Sedangkan pengertian *information content* adalah "teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba" (Fred J Weston & Eugene F Brigham, 2005:199). *Information asymmetry* merupakan perbedaan kemampuan mengakses informasi antara manajemen dan investor yang bisa mengakibatkan harga saham lebih rendah daripada yang akan terjadi pada kondisi pasti.

d. *Clientele effect*

Fred J Weston dan Eugene F Brigham (2005:199) mendefinisikan “*clientele effect* adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya”. Argumen Miller dan Modigliani menyatakan bahwa suatu perusahaan menetapkan kebijakan pembagian dividen khusus, yang selanjutnya menarik sekumpulan peminat atau “*clientele*” yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakan dividen khusus tersebut.

John J. Wild et al (2005: 221) membagi dividen menjadi dua jenis dividen, yaitu:

a. Dividen tunai (*cash dividend*)

Dividen tunai (*cash dividend*) merupakan distribusi kas kepada pemegang saham. Dividen ini merupakan jenis dividen yang paling umum dan saat diumumkan menjadi kewajiban bagi perusahaan.

b. Dividen saham (*stock dividend*)

Dividen saham (*stock dividend*) adalah distribusi saham perusahaan itu sendiri kepada pemegang saham secara proporsional. Dividen ini mencerminkan kapitalisasi laba secara permanen. Pemegang saham menerima tambahan saham sebagai pengalihan laba ditahan ke akun modal. Akuntansi bagi dividen saham kecil (*small stock dividend*) atau dividen saham sederhana (*ordinary stock dividend*), umumnya lebih kecil dari 20% sampai 25% saham beredar, mensyaratkan penilaian dividen saham pada nilai pasar pada tanggal pengumuman. Persyaratan

ini dirancang untuk membatasi frekuensi dividen saham. Dividen saham besar (*large stock dividend* atau *split up* dalam bentuk dividen), biasanya lebih dari 25% saham beredar, dinilai pada nilai nominal saham yang diterbitkan.

Sedangkan menurut James C. Van Horne dan John M. Wachowitz, (2007:289) “dividen saham adalah pembayaran dalam bentuk tambahan saham kepada para pemegang saham”. Seringkali digunakan sebagai pengganti atau tambahan dari dividen tunai.

Selain itu terdapat dua jenis dividen lain yang disebutkan oleh Saleh Basir dan Hendy M. Fakhruddin (2005:98) selain yang disebutkan diatas, yaitu:

a. Dividen Properti (*property dividend*)

Dividen properti adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham misalnya aktiva tetap dan surat-surat berharga.

b. Dividen Likuidasi (*liquidating dividend*)

Dividen likuidasi adalah dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan. Dividen yang diberikan adalah selisih antara nilai realisasi aset perusahaan dikurangi dengan semua kewajibannya.

Pengukuran dividen dapat dilakukan dengan beberapa cara, yaitu:

a. *Dividend Yield*

“*Dividend yield* atau dividen hasil menunjukkan tingkat pengembalian atas pemegang saham biasa dalam bentuk dividen tunai”.

(Warren Reeve Fess, 2006:320). Cara penghitungannya adalah:

$$\text{Dividend yield saham biasa} = \frac{\text{Dividen per lembar saham biasa}}{\text{Harga pasar per lembar saham biasa}}$$

b. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menurut James C Van Horne dan John M Wachowicz (2007:270) adalah “dividen tunai tahunan yang dibagi dengan laba tahunan atau dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham”. Rasio ini menunjukkan presentasi laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai. Lebih sederhananya dapat digambarkan dengan rumus sebagai berikut.

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

2.1.2 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Perusahaan-perusahaan yang memiliki rasio hutang relatif tinggi akan memiliki ekspektasi pengembalian yang juga lebih tinggi ketika perekonomian sedang berada dalam kondisi normal, namun memiliki kerugian ketika ekonomi mengalami masa resesi. Ciaran Walsh (2004:118) membedakan tiga definisi hutang, yaitu:

- a. Istilah hutang terbatas pada kewajiban jangka panjang
- b. Istilah hutang mencakup baik kewajiban jangka panjang maupun jangka pendek (yaitu, hutang berbunga)
- c. Istilah hutang mencakup seluruh hutang jangka panjang ditambah semua kewajiban lancar (yaitu, total hutang)

Terdapat beberapa teori tentang pendanaan hutang dengan hubungan terhadap nilai perusahaan yaitu (Lukas Atmadja, 2006:24):

- a. Teori struktur modal dari Miller dan Modigliani (*Capital structure theory*)

Menurut Miller dan Modigliani yang menyimpulkan bahwa nilai suatu perusahaan semata-mata tergantung pada arus penghasilan di masa mendatang (*future earning stream*) dan oleh karena itu, nilainya tidak tergantung pada struktur modal (perbandingan hutang dan modal sendiri). Pada teori ini mereka berpendapat bahwa dengan asumsi tidak ada pajak, *bankruptcy cost*, tidak adanya informasi asimetris antara pihak manajemen dengan para pemegang saham, dan pasar terlibat dalam kondisi yang efisien, maka *value* yang bisa diraih oleh perusahaan tidak terkait dengan bagaimana perusahaan melakukan strategi pendanaan.

Miller dan Modigliani mengemukakan pendapatnya setelah menghilangkan asumsi tentang ketiadaan pajak. Dengan adanya pajak penghasilan perusahaan, hutang dapat menghemat pajak yang dibayar (karena hutang menimbulkan pembayaran bunga yang mengurangi

jumlah penghasilan yang terkena pajak) sehingga nilai perusahaan bertambah. Hubungan jumlah hutang dengan nilai perusahaan adalah positif, yaitu semakin tinggi nilai hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan. Teori ini dikenal dengan nama model MM dengan pajak.

b. *Trade off theory*

Pada teori ini perusahaan harus memilih berapa jumlah pendanaan yang berasal dari hutang dan berapa yang dari ekuitas yang akan digunakan untuk menyeimbangkan antara *cost benefits* keduanya. Pada teori ini menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti (*bankruptcy cost of debt*).

c. Teori *signalling*

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.

d. Pendekatan teori keagenan (*Agency approach*)

Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Konflik antara pemegang saham dengan manajer sebenarnya adalah konsep *free cash flow*. Tetapi ada kecenderungan bahwa manajer ingin menahan sumber daya (termasuk *free cash flow*) sehingga mempunyai kontrol atas sumber daya tersebut. Hutang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan terkait *free cash flow*. Jika perusahaan menggunakan hutang maka manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan (untuk membayar bunga).

Pengukuran kebijakan hutang dapat dilakukan dengan cara:

a. Rasio hutang terhadap total aktiva

Pada umumnya rasio hutang terhadap total aktiva disebut sebagai rasio hutang. Menurut Jerry J Weygandt et al (2008:796), “*debt to total assets ratio measures the percentage of the total assets that creditors provide*”. Rumusnya dihitung dengan cara:

$$\text{Debt to total assets ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

b. Rasio kelipatan pembayaran bunga

Brigham dan Houston (2003:104) mendefinisikan rasio kelipatan pembayaran bunga sebagai suatu ukuran atas kemampuan perusahaan dalam memenuhi pembayaran bunga tahunannya.

$$\text{Rasio kelipatan pembayaran bunga} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Beban Bunga}}$$

c. Rasio cakupan EBITDA

Pengertian rasio cakupan EBITDA (*Earning Before Interest Tax, Depreciation, and Amortization*) menurut Brigham dan Houston (2003:105) yaitu sebuah rasio dimana pembilangnya meliputi seluruh arus kas yang tersedia untuk memenuhi beban keuangan tetap dan penyebutnya meliputi seluruh beban-beban keuangan tetap. Rumusnya dihitung dengan cara:

$$\text{Rasio cakupan EBITDA} = \frac{\text{EBITDA} + \text{Pembayaran sewa}}{\text{bunga} + \text{pembayaran pokok} + \text{pembayaran sewa}}$$

d. *Debt to Equity Ratio (DER)*

“DER memiliki tujuan yaitu untuk mengukur bauran dana dalam neraca dan membuat perbandingan antara dana yang diberikan oleh pemilik (ekuitas) dan dana yang dipinjam (hutang)”. (Ciaran Walsh, 2004:118).

Lukman Syamsudin (2004:54) menjelaskan tentang DER yaitu “rasio yang menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh kreditur dengan jumlah modal sendiri

yang diberikan oleh pemilik perusahaan”. Hal ini biasanya digunakan untuk mengukur *financial leverage* dari perusahaan.

Sedangkan menurut Sofyan Syafri Harahap (2010:303) yang menyatakan bahwa “rasio DER menggambarkan sampai sejauhmana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar”. Semakin kecil rasio ini semakin baik. Rasio ini disebut juga rasio *leverage*.

Menurut Joko Salim (2010:86) rumus penghitungan DER dapat dihitung dengan cara :

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

Angka yang dihasilkan dari rumus DER tersebut akan lebih baik jika kurang dari satu sehingga dapat disimpulkan secara cepat bahwa perusahaan mampu membayar seluruh hutangnya dengan modal yang dimiliki.

2.1.3 Rasio Profitabilitas

Menurut Brigham dan Houston (2003: 107), ”rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang pada hasil-hasil operasi”. Kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba tergantung pada *efisiensi* dan *efektivitas* pelaksanaan operasi, serta sumber daya yang tersedia untuk melakukannya.

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan. Hasilnya, investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan asset dan dalam melakukan operasinya untuk menghasilkan keuntungan. Rasio profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Rasio profitabilitas dapat mempengaruhi kemampuan likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk berkembang, sehingga baik kreditor maupun investor tertarik untuk mengevaluasi profitabilitas.

Terdapat beberapa rasio dalam mengukur profitabilitas, diantaranya:

a. Margin laba atas penjualan

“Rasio margin laba atas penjualan mengukur jumlah laba bersih per nilai dolar penjualan”. (Brigham & Houston, 2003:107).

Rumusnya dapat dihitung dengan cara (Jerry J Weygandt, 2008: 792):

$$\text{Profit margin} = \frac{\text{Net income}}{\text{Net sales}}$$

b. Rasio kemampuan dasar untuk menghasilkan laba (BEP)

Brigham dan Houston (2003:107) menyatakan bahwa “*Basic Earning Power ratio* (BEP) mengindikasikan kemampuan dari aktiva-aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba operasi”. Rumus ini dihitung dengan cara:

$$\text{BEP} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total aktiva}}$$

c. *Return on Assets (ROA)*

“ROA merupakan rasio yang menilai kinerja perusahaan berkaitan dengan pengelolaan aset-aset yang dimiliki”. (Joko Salim, 2010:85). Semakin tinggi nilai ROA, berarti bahwa perusahaan telah efisien dalam menciptakan laba dengan cara mengolah dan mengelola semua aset yang dimilikinya. Rumusnya adalah:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{total aset}}$$

d. *Return on Equity (ROE)*

Rasio akuntansi yang penting adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa, yang diukur sebagai tingkat pengembalian ekuitas saham biasa (ROE). Para pemegang saham melakukan investasi untuk mendapatkan pengembalian atas uang mereka dan ROE menunjukkan seberapa baik mereka melakukan hal tersebut (Brigham & Houston, 2006:109).

Menurut Joko Salim (2010:84) “ROE adalah suatu angka yang merupakan hasil perbandingan antara laba dengan total ekuitas. Semakin tinggi angka ROE yang didapatkan, maka dapat diambil kesimpulan bahwa perusahaan semakin bagus”. Jika modal yang digunakan besar angka ROE akan semakin kecil. Sebaliknya, jika modal yang digunakan kecil, angka ROE akan semakin besar. Rumus ROE dapat dihitung dengan cara:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total ekuitas}}$$

Lukman Syamsudin (2004:65) juga mengemukakan pendapatnya mengenai ROE yang merupakan pengukuran dari penghasilan *income* yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. Semakin tinggi *return* yang diperoleh maka semakin baik kedudukan pemilik perusahaan.

2.1.4 Nilai Perusahaan

Dalam mengambil keputusan-keputusan keuangan yang benar, manajer keuangan perlu menentukan tujuan yang harus dicapai. Tujuan perusahaan ialah memaksimalkan kekayaan/nilai perusahaan bagi para pemegang saham/pemilik. Nilai perusahaan yang sudah *go public* tercermin dalam harga saham perusahaan sedangkan pengertian nilai perusahaan yang belum *go public* nilainya terealisasi apabila perusahaan akan dijual (total aktiva) dan prospek perusahaan, risiko usaha, lingkungan usaha dan lain-lain.

Memaksimalkan nilai perusahaan artinya lebih luas dari memaksimalkan laba perusahaan, karena ada tiga alasan pokok Farah Margareta (2004:1):

a. Waktu

Memaksimalkan laba tidak memperhatikan waktu dan lama keuntungan yang diharapkan akan diperoleh.

b. Arus kas masuk yang akan diterima pemegang saham

Angka-angka laba bisa bervariasi, banyak tergantung pada ketentuan-ketentuan dan kebiasaan akuntansi yang dipergunakan tetapi pada pendekatan *cash flow* tidak tergantung pada bentuk pengukuran laba.

c. Risiko

Pendekatan laba belum memperhitungkan tingkat risiko atau ketidakpastian dari keuntungan-keuntungan di masa yang akan datang.

Menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2002:78) “penilaian (*valuation*) yaitu proses penentuan harga sekuritas atau aktiva modal (*aktiva assets*)”. Pengertian nilai perusahaan menurut Usunariyah (2003:54) “nilai perusahaan dicerminkan pada kekuatan tawar menawar saham. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan mempunyai prospek pada masa yang akan datang, maka nilai sahamnya menjadi tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang memiliki prospek maka harga saham menjadi rendah”.

Menurut Nurainun Bangun dan Sinta Wati (2007) nilai perusahaan dapat diukur dengan *market value ratio*. *Market value ratio* adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku perusahaan, dimana melalui rasio ini, manajemen dapat mengetahui bagaimana tanggapan investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan. *Market value ratio* terdiri dari:

a. *Price Earning ratio (PER)*

Menurut Brigham dan Houston (2003:110) “rasio harga per lembar saham terhadap laba per lembar saham menunjukkan jumlah dolar yang bersedia dibayarkan oleh investor untuk setiap \$1 laba perjalanan”. Rumusnya adalah:

$$PER = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

b. *Price to Book Value ratio (PBV)*

Nilai perusahaan dapat diukur dengan variabel PBV. Rasio PBV merupakan rasio yang membandingkan nilai pasar ekuitas perusahaan dengan nilai bukunya. Nilai PBV yang tinggi biasanya menunjukkan bahwa investor berharap bahwa manajemen menciptakan nilai yang lebih tinggi dari asset yang ada. Investor juga menggunakan angka PBV yang rendah untuk menilai apakah saham suatu perusahaan *undervalued* dibandingkan perusahaan-perusahaan sejenis.

Sofyan Syafri Harahap (2004:108) menjelaskan mengenai nilai buku yaitu “harga buku yang diperoleh dari nilai perolehan historis dikurangi dengan akumulasi penyusutan yang telah dibebankan kepada pendapatan”. Sedangkan menurut William F Sharpe et al (2006:5) “nilai buku adalah jumlah kumulatif laba yang ditahan dan ayat-ayat lain (seperti ‘saham biasa’ dan ‘kontribusi kapital yang melebihi nilai nominal’) yang termasuk ekuiti pemegang saham”.

Pengertian nilai buku perlembar saham menurut Lukman Syamsudin (2004:67) menunjukkan suatu “*approximate value* atau

perkiraan nilai (tidak pasti) dari setiap lembar saham biasa”. Didasarkan atas asumsi bahwa semua aset perusahaan dapat dilikuidir menurut nilai bukunya. Nilai buku yang dimaksud adalah nilai akunting, yaitu nilai yang dicatat berdasarkan sistem akuntansi dan nampak di dalam neraca perusahaan. Tersirat didalam pengertian ini bahwa para pemegang saham biasa akan menerima uang sebesar nilai buku dari setiap lembar saham, apabila aktiva perusahaan dijual dan setelah terlebih dahulu melunasi semua hutang-hutangnya.

Ridwan Sundjaja dan Inge Barlian (2003:146) juga menjelaskan mengenai rasio harga pasar/nilai buku atau dikenal dengan rasio *PBV* yaitu “menunjukkan bagaimana penilaian investor terhadap kinerja perusahaan. Rasio ini menghubungkan nilai pasar saham perusahaan terhadap nilai buku (nilai akuntansi)”. Untuk menghitung nilai *PBV* pertama harus dihitung nilai buku per lembar saham biasa.

$$\begin{aligned}
 & * \text{Nilai buku perlembar saham biasa} \\
 & \quad = \frac{\text{Ekuitas saham biasa}}{\text{Jumlah lembar saham biasa yang beredar}} \\
 \\
 & \text{Rasio } PBV = \frac{\text{Harga pasar perlembar saham biasa}}{\text{Nilai buku per lembar saham biasa} *}
 \end{aligned}$$

2.1.5 Good Corporate Governance (GCG)

Pengertian *corporation* menurut Eugene F Brigham dan Joel F Houston (2007:5) dalam bukunya yang berjudul *Essentials of Financial Management*, “*corporation is a legal entity created by a state, separate and*

distinct from its owners and managers having unlimited life, easy transferability of ownership and limited liability".

“Istilah *governance* secara luas dapat diterjemahkan sebagai ‘tata kelola’ dalam suatu kesatuan atau himpunan manusia, mulai dari rumah tangga sebagai unit terkecil, lalu kampung (RT/RW), kota provinsi atau negara, sampai kepada dunia secara keseluruhan. Namun, kemudian dibatasi pada tata kelola negara saja. Yang merupakan unsur utama kerangka kelembagaan yang menjadi tolak ukur sejauh mana kualitas para pengelola negara (khususnya pemerintah atau eksekutif)”. (Faisal Bahri dan Faris Munandar, 2009:202).

Lebih lanjut, Faisal Bahri dan Faris Munandar (2009: 233) juga mendefinisikan *corporate governance*, yaitu:

“*Corporate governance* didefinisikan sebagai proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan, dengan tujuan akhir meningkatkan nilai atau keuntungan pemegang saham (*shareholders*), dengan sedapat mungkin tetap memperhatikan kepentingan semua pihak yang terkait (*stakeholders*)”.

Gagasan penerapan GCG pada awalnya muncul ketika kepentingan pemilik saham terancam sebagai akibat adanya *agency problem*, yakni permasalahan yang muncul akibat pemisahan kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Banyak perusahaan besar dijalankan oleh para profesional yang tidak memiliki atau memiliki sedikit saham perusahaan yang bersangkutan. Pemisahan inilah yang membuat para manajer merasa tidak memiliki perusahaan. Hal tersebut menimbulkan *moral hazard* dikalangan para manajer untuk bertindak tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham tetapi bertindak atas kepentingannya sendiri.

Kaidah-kaidah pokok atau prinsip-prinsip GCG ada empat, prinsip-prinsip tersebut digunakan untuk mengukur seberapa jauh GCG telah diterapkan dalam perusahaan (Faisal Bahri dan Faris Munandar, 2009: 235):

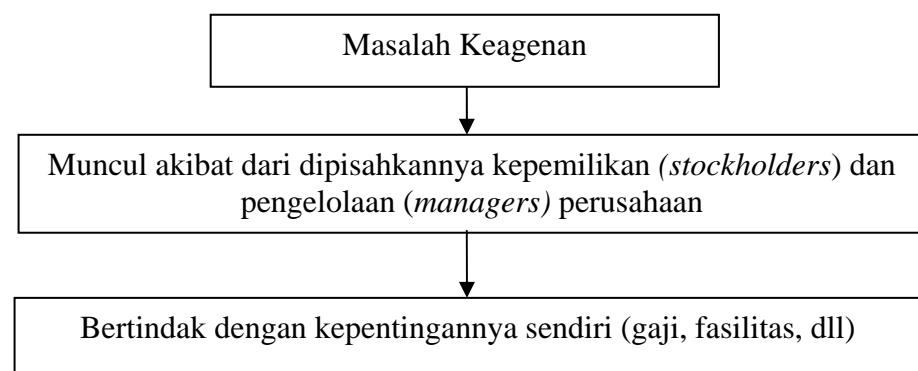
- a. Transparansi (*transparancy*) yaitu keterbukaan setiap kebijakan perusahaan. Penting untuk menjaga kepercayaan pasar terhadap perusahaan.
- b. Akuntabilitas (*accountability*) yaitu kepastian tugas dan wewenang seluruh komponen perusahaan, yang merupakan dasar pengendalian sistem yang efektif terhadap pelimpahan dan pembagian wewenang antara dewan komisaris direksi, manajer eksekutif dan pemegang saham.
- c. Tanggung jawab (*responsibility*), yaitu adanya sistem baku yang mengatur pertanggung jawaban perusahaan kepada *shareholders* dan *stakeholders*.
- d. Kewajaran (*fairness*) yang menyangkut praktik-praktik usaha yang dijalankan perusahaan.

“GCG merupakan praktik terbaik yang biasa dilakukan oleh suatu perusahaan yang berhasil yang mengacu pada bauran antara alat, mekanisme, dan struktur yang menyediakan kontrol dan akuntabilitas yang dapat meningkatkan *economic enterprises* dan kinerja perusahaan”. (Tim BPKP 2003, dalam Nur sayidah & Diyah Pujiati, 2008).

Menurut Michell Suharli (2008:9) menjelaskan dalam teori agensi (*agency theory*), “*stockholders* disebut sebagai prinsipal (*principal*),

sedangkan pihak manajemen sebagai agen (*agent*). Agen dipilih oleh prinsipal untuk mengelola perseroan dalam rangka memaksimalkan kesejahteraan (*wealth*) prinsipal itu”.

Akan tetapi, pihak manajemen lebih mengutamakan kesejahteraan diri sendiri dan mengabaikan kesejahteraan pemegang saham. Dalam bukunya Akuntansi Ekuitas untuk Perseroan Terbatas, Michell Suharli menjelaskan beberapa manajer lebih mengutamakan kesejahteraan diri sendiri dan mengabaikan kesejahteraan pemegang saham. Beberapa kasus menunjukkan pihak manajemen melakukan manajemen laba (*earning management*) atau “mempercantik” laporan keuangan (*window dressing*) demi kepentingan mereka. Pada kondisi itu terjadilah konflik keagenan (*agency conflict*). Untuk lebih jelasnya seperti terlihat pada gambar 2.1.



Gambar 2.1 Skema *Agency conflict*

Sumber: Farah Margaretha (2004:5)

Menurut Ni Wayan Yuniasih dan Made Gede Wirakusuma (2007) mengukur kepemilikan manajerial dapat dilakukan dengan menggunakan presentase kepemilikan saham oleh manajer, direktur, dan komisaris dibagi jumlah saham beredar.

$$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajerial}}{\text{Total saham yang beredar}}$$

2.2 Review Penelitian Relevan

- 1) Usman Hamid (2006) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Economic Value Added* (EVA), Ukuran Perusahaan (SIZE), dan DER terhadap Nilai Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang Terdaftar pada Tahun 2002-2004”. Jumlah sampel yang diteliti pada penelitian ini adalah 27 sampel perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu metode pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Hasil penelitian ini menggunakan analisis linear berganda yang menunjukkan seluruh variabel bebas EVA, ukuran perusahaan (SIZE) dan DER berpengaruh signifikan secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel terikat (nilai perusahaan) dengan nilai koefisien sebesar 0,501 atau 50,1%. Secara parsialnya variabel bebas EVA (X_1) berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel terikat nilai perusahaan (Y), Variabel bebas ukuran perusahaan (X_2) berpengaruh signifikan secara parsial serta paling dominan terhadap variabel terikat nilai perusahaan (Y), sedangkan variabel bebas DER (X_3) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat nilai perusahaan (Y).
- 2) Taswan (2003) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh *Insider Ownership*, Kebijakan Hutang, dan Dividen

terhadap Nilai Perusahaan serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya”. Penelitian ini menggunakan 95 ukuran sampel dengan periode tahun 1992-1996 dengan pertimbangan data tersebut dihasilkan dari aktifitas ekonomi secara normal (tidak terpengaruh krisis ekonomi & moneter sejak tahun 1997). Penelitian ini menggunakan pengujian asumsi *Structural Equation Modeling (SEM)*. Hasil penelitian ini menunjukkan variabel kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan faktor *insider ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

- 3) Muslimin (2006) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan”. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sample*, sehingga terdapat 64 perusahaan dengan periode penelitian selama tahun 2002-2004. Penelitian ini menggunakan metode analisis data *SEM*. Hasil dari penelitian ini adalah struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan kebijakan hutang, selanjutnya kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan

hutang, dan kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

- 4) Nurainun Bangun & Sinta Wati (2007) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Perdagangan, Jasa, dan Investasi yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji apakah profitabilitas dan kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, juga untuk menganalisis kemampuan profitabilitas dan kebijakan dividen untuk menentukan nilai perusahaan. Penelitian ini menguji 30 perusahaan perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Periode analisis adalah dari tahun 2003 hingga tahun 2005. Data dari penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh melalui studi kepustakaan di Pojok BEJ Utara dan Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) yang ada di Bursa Efek Jakarta. Sampel penelitian dipilih menggunakan teknik pemilihan sampel tak acak / *Purposive (judgemental)*. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi berganda yang dilakukan dengan bantuan *SPSS*. Hasil dari penelitian ini adalah profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan perdagangan, jasa, dan investasi. Kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan perdagangan, jasa, dan investasi.

Sedangkan secara simultan, kemampuan profitabilitas dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan perdagangan, jasa, dan investasi.

- 5) Sri Hasnawati (2006) melakukan penelitian dengan judul “Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pemahaman pada pengaruh keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan menggunakan *SEM*. Periode penelitian ini adalah selama tahun 2000-2001. Populasi target yang dijadikan sebagai unit analisis dalam penelitian ini sebanyak 259 perusahaan dari 26 kelompok industri. Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *SEM*. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa keputusan investasi, pendanaan, dan dividen secara parsial dan bersama-sama berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- 6) Ni Gusti Putu Wirawati (2008) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan terhadap PBV dalam Penilaian Saham di Bursa Efek Jakarta dalam Kondisi Krisis Moneter”. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menunjukkan hubungan antara rasio PBV dengan faktor fundamental seperti ROE, DPR, tingkat pertumbuhan, dan *degree financial leverage*. Penelitian ini juga ingin mengetahui seberapa besar pengaruh PBV yang ditentukan oleh empat faktor fundamental

terhadap *return* saham. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ROE, DPR, dan tingkat pertumbuhan memiliki hubungan yang signifikan sedangkan *degree financial leverage* tidak terhadap PBV. Kemudian terdapat hubungan yang negatif antara PBV dengan *return* saham yang signifikan. Pada penelitian ini menggunakan metode analisis berganda. Perusahaan yang dipilih adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*.

- 7) Euis Soliha & Taswan (2002) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dan Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya”. Dalam penelitian ini menggunakan 95 sampel. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *LISREL* atau *SEM*. Hasil dari penelitian ini adalah kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan *proxy* PBV. Kemudian *insider ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 8) Sujoko dan Ugy Soebiantoro (2007) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Ekstern terhadap Nilai Perusahaan”. Penelitian ini menggunakan 134 sampel. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan saham (yang diukur dengan kepemilikan

institusional), *leverage*, faktor *intern* (profitabilitas, pembayaran dividen, ukuran perusahaan dan pangsa pasar relatif) dan faktor *ekstern* (tingkat suku bunga dan pertumbuhan pasar) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan struktur kepemilikan saham (yang diukur oleh kepemilikan manajerial) dan keadaan pasar modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2.1
Persamaan Variabel pada *Review* Penelitian yang Relevan

No	Peneliti	Kebijakan Dividen (X ₁)	Kebijakan Hutang (X ₂)	Profitabilitas (X ₃)	GCG (Kepemilikan Manajerial) (X ₄)	Nilai Perusahaan (Y)
1	Usman Hamid (2006)		V			V
2	Taswan (2003)	V	V		V	V
3	Muslimin (2006)	V	V		V	V
4	Nurainun Bangun dan Sinta Wati (2007)	V		V		V
5	Sri Hasnawati (2006)	V	V			V
6	Ni Gusti Putu Wirawati (2008)	V		V		V
7	Euis Soliha dan Taswan (2002)		V	V	V	V
8	Sujoko dan Ugy Soebiantoro (2007)	V	V	V	V	V

Sumber : Diolah oleh Penulis

2.3 Kerangka Pemikiran

Pada dasarnya laba bisa dibagi sebagai dividen atau laba ditahan untuk diinvestasikan kembali. Jika perusahaan menahan laba untuk diinvestasikan kembali dalam jumlah yang besar di dalam perusahaan, maka akan lebih sedikit uang yang tersedia bagi pembayaran dividen. Namun, jika dividen tunai meningkat, maka akan semakin sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi, sehingga tingkat pertumbuhan yang diharapkan akan semakin rendah untuk masa mendatang dan akan menekan harga saham. Sehingga aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan laba ditahan perusahaan.

Perubahan kebijakan dividen yang menurun atau tidak konstan dapat menimbulkan masalah karena dapat mengganggu pemegang saham perusahaan dan mengirimkan isyarat yang tidak diinginkan sehingga dapat memberikan implikasi yang negatif terhadap harga saham. “Peningkatan dividen akan menjadi *signal* yang baik bagi investor sehingga meningkatkan harga saham, sedangkan penurunan dividen memberikan *signal* yang buruk berakibat pada harga saham yang menurun” (Taswan, 2003). Sehingga sebagian besar investor lebih menyukai perusahaan dengan pembayaran dividen yang konstan atau yang naik secara mantap.

Seperti yang telah dijelaskan oleh Fred J Weston dan Eugene F Brigham (2005:209), “banyak perusahaan menetapkan jumlah dividen tahunan untuk setiap lembar sahamnya dan kemudian

mempertahkannya, menaikkan dividen tahunan hanya jika kelihatan jelas bahwa laba mendatang akan mencukupi untuk membiayai kenaikan dividen tersebut”.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan mengenai seberapa besar perusahaan dalam hal ini pihak manajemen menggunakan pendanaan hutang dalam menjalankan bisnis mereka. Kebijakan hutang terkait dengan nilai perusahaan. Menurut Miller dan Modigliani (dalam Taswan, 2003) menyatakan bahwa, “dengan memasukkan pajak, maka semakin besar hutang akan semakin tinggi nilai perusahaan, karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*tax deductible expense*)”. Namun teori ini disempurnakan dengan munculnya teori *trade off* yang menyatakan bahwa kebijakan untuk meningkatkan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, namun akan menurun pada titik tertentu sebagai akibat adanya biaya keagenan dan kebangkrutan. Penelitian yang dilakukan oleh Taswan (2003) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Muslimin (2006) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena para investor berfikir bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki prospek yang baik untuk berinvestasi. Nurainun Bangun dan Sinta Wati (2007) menyatakan bahwa

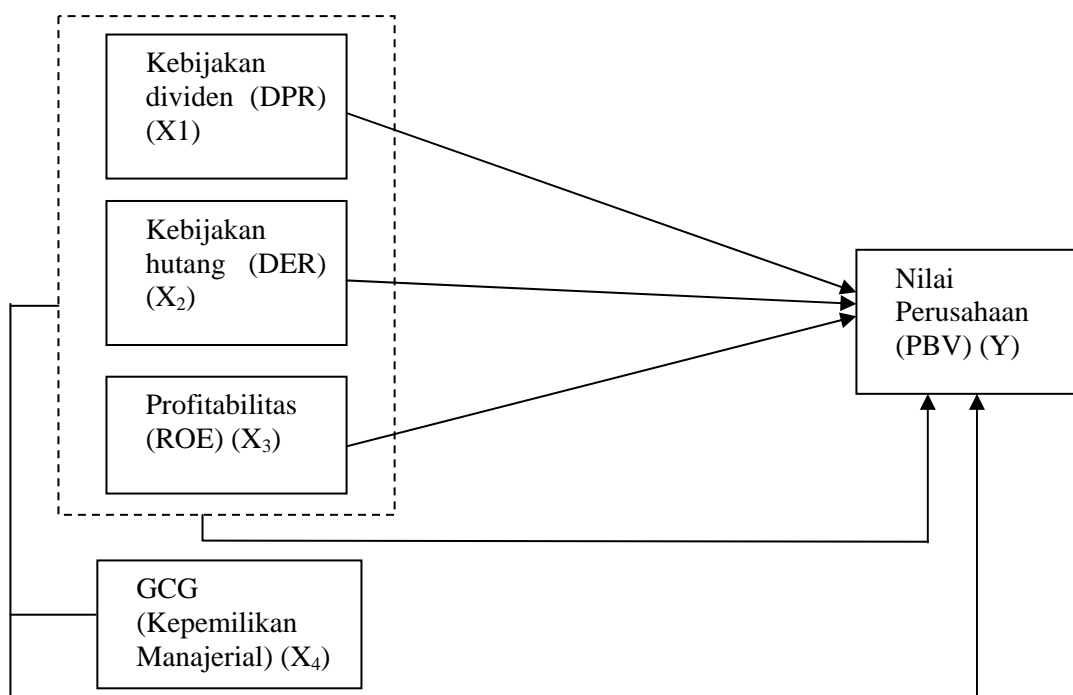
profitabilitas dengan menggunakan *proxy* ROE mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Ni Gusti Putu Wirawati (2008) yang menyatakan ROE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Tujuan perusahaan ialah memaksimalkan kekayaan/nilai perusahaan bagi para pemegang saham. Menurut Nurainun Bangun dan Sinta Wati (2007) nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *market value ratio* yang terdiri dari dua pengukuran yaitu PER dan PBV. Sedangkan menurut Farah Margaretha (2004:1) nilai perusahaan tercermin dalam harga pasar saham perusahaan sedangkan pengertian nilai perusahaan yang belum *go public* nilainya terealisasi apabila perusahaan akan dijual.

Akhir-akhir ini perusahaan-perusahaan menyadari pentingnya GCG dalam perusahaan mereka. Implementasi GCG yang dilakukan oleh perusahaan akan mempengaruhi investor untuk lebih percaya pada kinerja perusahaan. Investor akan merasa aman dan nyaman untuk menginvestasikan dana mereka pada perusahaan tersebut. *Corporate governance* di Indonesia berdasarkan penelitian-penelitian yang dilakukan oleh PERC (*Political and Economic Risk Consultant*) dan IICG (*Indonesian Institute for Corporate Governance*) menyatakan bahwa pelaksanaan *corporate governance* di Indonesia merupakan yang terburuk dibandingkan dengan negara-negara Asia lain seperti Malaysia, Thailand dan Filipina (Faisal Basri & Faris Munandar, 2009:240). Sehingga dengan

adanya GCG pada perusahaan dapat memperbaiki pengaruh kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan. GCG dapat menggunakan indikator kepemilikan manajerial.

Berdasarkan penjelasan di atas maka kerangka pemikiran dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan GCG sebagai variabel kontrol

Sumber : Data diolah oleh penulis

Keterangan:

X_1 : Variabel bebas, yaitu kebijakan dividen

X_2 : Variabel bebas, yaitu kebijakan hutang

X_3 : Variabel bebas, yaitu profitabilitas

X_4 : Variabel kontrol, yaitu *good corporate governance*

Y : Variabel terikat, yaitu nilai perusahaan

→ : Arah Hubungan

2.4 Hipotesis

Berdasarkan kajian pustaka dan hasil penelitian terdahulu yang diuraikan diatas maka dapat ditarik hipotesis dalam penelitian ini. Adapun hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H₁: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H₂: Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H₃: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H₄: Kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas bersama-sama berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H₅: Kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas dan *good corporate governance* sebagai variabel kontrol berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

BAB III

OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Objek dan ruang lingkup dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar dan aktif di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitiannya adalah tahun 2005-2010. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah DPR, DER, ROE, kepemilikan manajerial dan PBV. Variabel independen terdiri dari DPR, DER, dan ROE. Sedangkan variabel dependennya adalah PBV dan variabel kontrolnya adalah kepemilikan manajerial.

3.2 Metode Penelitian

Metode penelitian ini menggunakan metode penelitian kausal komparatif. “Tujuan penelitian kausal komparatif adalah untuk menyelidiki kemungkinan hubungan sebab-akibat dengan cara berdasarkan pengamatan terhadap akibat yang ada, mencari kembali faktor yang mungkin menjadi penyebab melalui data tertentu” (Sumadi Suryabrata, 2005:84). Data penelitian yang diperoleh akan diolah, dianalisis secara kuantitatif dengan dibantu program *SPSS Statistics 17.0* sehingga dapat dengan jelas digambarkan objek yang diteliti dan dapat ditarik kesimpulan. Data yang digunakan adalah data sekunder yang merupakan laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Data diperoleh dari situs *idx.co.id* dan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*.

3.3 Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel didefinisikan sebagai “*something that may vary or differ*” (Brown, 1998:7, dalam Jonathan Sarwono 2010:37). Definisi lain yang lebih detail mengatakan bahwa “*variable is simply symbol or a concept that can assume any one of a set values*” (Davis, 1998:23, dalam Jonathan Sarwono, 2010:7). Definisi pertama menyatakan bahwa variabel adalah sesuatu yang berbeda atau bervariasi. Penekanan kata sesuatu diperjelas dalam definisi kedua, yaitu simbol atau konsep yang diasumsikan sebagai seperangkat nilai-nilai.

Sama halnya dengan pendapat dari Uma Sekaran (2003:87) yang menyatakan bahwa “*a variabel is anything that can take on differing or varying values*”. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel Bebas (*Independent Variable*) (X)

Menurut Uma Sekaran (2003:89) “*an independent variable is one that influences the dependent variable in either a positive or negative way*”. Sedangkan menurut Jonathan Sarwono (2010:38) “*variabel bebas (independent variable) merupakan variabel stimulus atau variabel yang mempengaruhi variabel lain*”. Variabel bebas merupakan variabel yang variabelitasnya diukur, dimanipulasi, atau dipilih oleh peneliti untuk menentukan hubungannya dengan suatu gejala yang diobservasi. Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas.

a. Kebijakan dividen (X_1)

Proxy dari kebijakan dividen yang dipilih untuk penelitian ini adalah DPR, dengan alasan bahwa, DPR lebih dapat menggambarkan perilaku oportunistik manajerial yaitu dengan melihat berapa besar keuntungan yang dibagikan kepada *shareholders* sebagai dividen dan berapa yang disimpan di perusahaan. Menurut James C. Van Horne dan John M Wachowichz (2007:278) “DPR adalah dividen tunai yang dibagi dengan laba tahunan atau dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham”. Rasio tersebut menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai. Penghitungan rumus DPR:

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

b. Kebijakan Hutang (X_2)

Proxy dari kebijakan hutang pada penelitian ini adalah DER. Tujuan dari rasio ini adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas yang ada. Angka yang dihasilkan dari rumus DER ini akan lebih baik jika kurang dari 1 sehingga dapat disimpulkan perusahaan mampu membayar seluruh hutangnya. Rumus DER dapat dihitung dengan cara (Joko Salim, 2010:86) :

$$\mathbf{DER = \frac{\mathbf{Total\ Utang}}{\mathbf{Total\ Modal}}}$$

c. Profitabilitas (X_3)

Rasio profitabilitas menghitung kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan. Dalam penelitian ini digunakan *proxy* ROE untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Rasio ROE adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa, yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa. (Brigham & Houston, 2003:109). ROE dipilih karena merupakan rasio yang sering digunakan oleh investor dan manajer untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Cara penghitungan rumus ROE adalah sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Ekuitas saham biasa}}$$

2. Variabel Terikat (*Dependent Variable*) (Y)

Menurut Uma Sekaran (2003:88) “*the dependent variable is the variable of primary interest to the researcher*”. Sedangkan menurut Jonathan Sarwono (2010:38) “variabel terikat (*dependent variable*) adalah variabel yang memberikan reaksi atau respons jika dihubungkan dengan variabel bebas”. Variabel terikat adalah variabel yang variabelitasnya diamati dan diukur untuk menentukan pengaruh yang disebabkan oleh variabel bebas. Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan publik ditentukan oleh pasar saham. Nilai perusahaan yang sahamnya tidak diperdagangkan kepada publik juga sangat dipengaruhi oleh pasar yang sama. Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur

Tabel 3.1
Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Proxy	Definisi	Pengukuran
1	<i>Variable Independent</i> (X ₁) Kebijakan Dividen	<i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	Rasio menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai	DPR = Dividen per lembar saham / laba per lembar saham
2	<i>Variable Independent</i> (X ₂) Kebijakan Hutang	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	Mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas yang ada	DER = Total Utang / Total Modal
3	<i>Variable Independent</i> (X ₃) Profitabilitas	<i>Return on Equity</i> (ROE)	Mengukur tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa	ROE = <i>Net Income</i> / Ekuitas Saham Biasa
4	<i>Variable Dependent</i> (Y) Nilai Perusahaan	<i>Price to Book Value</i> (PBV)	Rasio ini menghubungkan nilai pasar saham perusahaan terhadap nilai buku.	PBV = Harga pasar per lembar saham biasa / Nilai buku per lembar saham biasa
5	Variabel Kontrol (X ₄) <i>Good Corporate Governance</i> (GCG)	Kepemilikan Manajerial	Rasio antara kepemilikan saham manajemen terhadap total saham beredar	Kepemilikan Manajerial = Kepemilikan saham manajemen / Total saham beredar

Sumber : Data diolah oleh penulis

3.4 Metode Penentuan Populasi atau Sampel

Pengertian populasi adalah sebuah kumpulan dari semua kemungkinan orang-orang, benda-benda, dan ukuran lain yang menjadi objek yang menjadi perhatian. Sedangkan sampel adalah suatu bagian dari populasi tertentu yang

menjadi perhatian. (Suharyadi & Purwanto 2007: 12). Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2010. Penelitian ini menggunakan teknik *nonprobability sampling* lebih tepatnya metode *convenience sampling*. Menurut Uma Sekaran (2003: 276) “*convenience sampling refers to the collection of information from members of the population who are conveniently available to provide it*”.

Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Sampel yang dipilih adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2010.
2. Perusahaan harus mempunyai struktur kepemilikan saham, yang terdapat kepemilikan manajerial dengan periode pengamatan 2005-2010.
3. Perusahaan tersebut mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode penelitian dan laporan keuangan berakhir tanggal 31 Desember.
4. Perusahaan tidak menunjukkan adanya ROE yang negatif pada laporan keuangannya periode 2005-2010.
5. Perusahaan tidak menunjukkan adanya PBV yang nol atau negatif.
6. Perusahaan membagikan dividen selama periode tahun 2005-2010
7. Pendapatan perusahaan lebih dari Rp. 100.000.000.000 setiap tahun selama periode pengamatan yaitu 2005-2010.

Berdasarkan kriteria tersebut, maka terdapat 13 perusahaan yang memenuhi persyaratan dan sekaligus sebagai sampel dalam penelitian ini. Proses pemilihan sampel dapat dijelaskan pada Tabel 3.2 berikut:

Tabel 3.2
Proses Pemilihan Sampel Penelitian

Keterangan / Tahun	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Jumlah
Jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	339	343	393	397	404	432	2308
Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	177	176	193	189	183	196	1114
Perusahaan yang menunjukkan ROE dan PBV positif periode 2005-2010	78	78	78	78	78	78	468
Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial dan membagikan deviden periode 2005-2010	13	13	13	13	13	13	78
Jumlah sampel perusahaan	13	13	13	13	13	13	78

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory* yang diolah kembali oleh penulis

3.5 Prosedur Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dilakukan dengan cara teknik dokumentasi.

Metode dokumentasi adalah suatu cara untuk mencari data mengenai hal-hal atau variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen rapat, agenda dan sebagainya. Sumber data penelitian didapat melalui data sekunder yaitu *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* 2005-2009. Data yang diambil berupa data DPR, DER, ROE, PBV, dan kepemilikan

manajerial perusahaan pada laporan keuangan akhir tahun di bulan Desember dari tahun 2005 hingga tahun 2009.

3.6 Metode Analisis

Untuk mengetahui pengaruh-pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen maka digunakan model regresi linear berganda atau *Ordinary Least Square (OLS)*. Metode ini digunakan untuk menguji lebih dari satu variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen. Model regresinya adalah:

$$Y = \alpha + b_1DPR + b_2DER + b_3ROE + \epsilon$$

Sedangkan model analisis dengan menggunakan variabel kontrol adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b_1DPR + b_2DER + b_3ROE + b_4Insd + \epsilon$$

Keterangan :

Y	=	Nilai perusahaan yang diproksikan oleh PBV
DPR	=	<i>Dividend Payout Ratio</i>
DER	=	<i>Debt to Equity Ratio</i>
ROE	=	<i>Return on Equity</i>
Insd	=	Kepemilikan manajerial
α	=	Konstanta
b_1, b_2, b_3, b_4	=	Koefisien regresi
ϵ	=	Variabel Residual

a. Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan analisis regresi berganda akan dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu dengan tujuan model regresi layak untuk diinterpretasikan, dimana meliputi:

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, data mempunyai distribusi yang normal. Salah satu uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas data adalah uji statistik non parametrik Kolmogrov Smirnov (KS). (Imam Ghozali, 2009:113).

2. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang dipakai dalam penelitian terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Masalah heteroskedastisitas umum terjadi pada data silang (*crosssection*), daripada pada data runtut waktu (*time series*). Ada dua cara untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas, yaitu metode grafik dan metode uji statistik. (Imam Ghozali, 2009:35)

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antar kesalahan pengganggu (residual) pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi

korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. (Imam Ghazali, 2009:79).

4. Uji multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen. Jika antar variabel independen terjadi multikolinearitas sempurna, maka koefisien regresi variabel independen tidak dapat ditentukan dan nilai *standard error* menjadi tak terhingga. (Imam Ghazali, 2009:25).

b. Pengujian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini, digunakan metode regresi linear berganda. Secara statistik dapat diukur dari nilai statistik t, nilai statistik F, dan nilai koefisien determinasi (R^2).

1. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan. (Imam Ghazali

2009:17). Untuk menguji apakah variabel X_i berpengaruh terhadap Y dengan menganggap variabel X lainnya konstan, maka:

$$H_0: \beta_i = 0 \text{ dan } H_a: \beta_i \neq 0$$

$$\text{Rumus mencari } t \text{ hitung adalah } t = \beta_i / \text{se}(\beta_i)$$

Dimana β_i adalah koefisien parameter dan $\text{se}(\beta)$ adalah *standard error* koefisien parameter. Kriteria pengambilan keputusannya adalah:

- Jika nilai t hitung $>$ nilai t tabel $t_{\alpha(n-k)}$ atau $-t$ hitung $<$ $-t$ tabel, maka H_0 ditolak yang berarti X_i berpengaruh terhadap Y . α adalah tingkat signifikansi dan $(n-k)$ derajat bebas yaitu jumlah n observasi dikurangi jumlah variabel independen dalam model.
- Jika nilai $-t$ tabel $<$ t hitung $<$ t tabel, maka H_0 diterima, yang berarti X_i tidak berpengaruh terhadap Y .

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen. (Imam Ghazali, 2009: 16). Pengambilan keputusannya adalah:

- Jika $\text{sig} < 0,05$, maka H_0 ditolak
- Jika $\text{sig} > 0,05$, maka H_0 diterima

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. (Imam Ghozali, 2009:15).

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Seperti yang telah di jelaskan sebelumnya, penelitian ini berjudul tentang “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar pada BEI Periode 2005-2010”. Pada bab ini akan diuraikan hasil dari penelitian dan pembahasan. Metode analisis yang digunakan adalah Regresi Linear Berganda (*Ordinary Least Square*).

4.1 Deskripsi Unit Analisis/Observasi

Deskripsi unit analisis menjelaskan tentang suatu metode analisis dimana data-data yang dikumpulkan dan digolongkan/dikelompokkan dianalisis dan diinterpretasikan secara objektif. Penelitian ini meliputi analisis kuantitatif berupa analisis data yang terdiri dari uji asumsi klasik, analisis regresi berganda dan uji hipotesis.

Berdasarkan data mentah yang di input dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan laporan-laporan keuangan perusahaan manufaktur, terdapat 78 sampel dalam penelitian ini. Tetapi setelah dilakukan uji outlier untuk menghilangkan data yang secara nyata jauh berbeda dengan data-data yang lain atau data tersebut berada jauh dari subjek data-data yang lainnya, maka didapatkan 72 sampel dalam penelitian ini. Berikut merupakan tabel 4.1 deskriptif statistik untuk 78 sampel sebelum dilakukan uji outlier. Dan tabel 4.2 yang merupakan tabel deskriptif statistik untuk 72 sampel setelah dilakukan uji outlier.

Tabel 4.1
Descriptive Statistics sebelum Uji Outlier

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	78	.25	7.38	1.8388	1.53580
DPR	78	6.79	90.62	35.9714	16.60305
DER	78	.14	3.18	1.2637	.81354
ROE	78	2.20	41.70	14.9385	7.84636
INSD	78	.01	25.40	3.7573	6.03931
Valid N (listwise)	78				

Sumber: Data diolah dengan menggunakan SPSS 16.0

Berdasarkan tabel 4.1 menunjukkan data yang diuji deskripsi statistik terdapat 78 data. Dapat dilihat pada tabel di atas, nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV menunjukkan nilai minimum sebesar 0,25 milik PT. Citra Turbindo Tbk yang berada jauh di bawah rata-rata nilai PBV perusahaan manufaktur sebesar 1,8388. Nilai PBV PT. Citra Turbindo Tbk dinilai tidak baik karena memiliki nilai PBV yang dibawah rata-rata perusahaan manufaktur lainnya. Hal ini juga mencerminkan nilai bukunya melebihi harga saham perusahaan. Sedangkan nilai maksimum PBV adalah sebesar 7,38 yang dimiliki oleh PT. Hexindo Adiperkasa Tbk. PT. Hexindo Adiperkasa Tbk dinilai sangat baik karena memiliki nilai PBV diatas rata-rata perusahaan manufaktur. Nilai standar deviasi yang kecil dibandingkan dengan nilai mean ($1,53580 < 1,8388$) menunjukkan data tidak bervariasi, rata-rata yang dihasilkan mewakili data dengan baik.

Nilai rata-rata DPR adalah sebesar 35,9714% menunjukkan rata-rata perusahaan membagikan dividen berada pada rasio 35,9714%. Sedangkan untuk

nilai standar deviasi $16,60305\% <$ nilai rata-rata DPR $35,9714\%$ yang artinya data tidak bervariasi, rata-rata yang dihasilkan mewakili data dengan baik. Nilai minimum menunjukkan nilai terendah DPR yaitu sebesar $6,79\%$ yang dimiliki oleh PT. Metrodata Electronics Tbk. Hal ini menunjukkan PT Metrodata Electronics Tbk membagikan dividen dengan jumlah yang kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata perusahaan manufaktur lainnya. Perusahaan ini cenderung lebih menyukai menahan laba mereka untuk kebutuhan investasi mereka di dalam perusahaan, sehingga uang yang tersedia akan lebih sedikit untuk pembayaran dividen. Sedangkan nilai maksimum menunjukkan nilai DPR terbesar yang dimiliki oleh PT. Citra Turbindo Tbk dengan nilai sebesar $90,62\%$. Nilai dividen yang tinggi pada PT. Citra Turbindo Tbk menandakan semakin sedikit dana yang digunakan untuk reinvestasi perusahaan dan perusahaan cenderung lebih memilih membayar dividen yang lebih besar.

Variabel DER memiliki nilai minimum $0,14$ yang dimiliki oleh PT. Sumi Indo Kabel Tbk. Nilai DER PT. Sumi Indo Kabel Tbk menunjukkan berada di bawah rata-rata DER sebesar $1,2529$. Semakin kecil nilai DER menunjukkan perusahaan semakin mampu membayar hutangnya. Sedangkan nilai DER yang terbesar dimiliki oleh PT. Lautan Luas Tbk, yaitu sebesar $3,18$. Nilai DER yang tinggi menunjukkan semakin tinggi resiko yang dimiliki oleh perusahaan tersebut dalam kemampuannya untuk membayar hutang. Nilai standar deviasi DER adalah sebesar $0,81354 <$ $1,2637$. Hal ini berarti nilai standar deviasi lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata DER, dan menunjukkan data tidak bervariasi dan rata-rata yang dihasilkan dapat mewakili data dengan baik.

Nilai rata-rata ROE menunjukkan angka sebesar 14,9385. Hal ini menunjukkan rata-rata perusahaan manufaktur memiliki pengembalian ekuitas sebesar 14,9385. Nilai minimum ROE adalah sebesar 2,20 yang dimiliki oleh PT. Indo Kordsa Tbk. Nilai minimum tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dinilai kurang bagus karena nilai tersebut kurang dari rata-rata ROE perusahaan manufaktur. Sedangkan nilai maksimumnya adalah sebesar 41,70 yang jauh berada diatas nilai rata-rata perusahaan manufaktur. Nilai standar deviasi berada dibawah nilai rata-rata perusahaan manufaktur ($7,84636 < 14,9385$), menunjukkan data yang tidak bervariasi.

Nilai standar deviasi yang dimiliki variabel GCG adalah sebesar 6,03931% berada diatas nilai rata-rata sebesar 3,7573% yang menunjukkan standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata, data sangat bervariasi sehingga rata-rata yang dihasilkan tidak mewakili data dengan baik. Nilai minimum kepemilikan manajerial adalah sebesar 0,01% yang dimiliki oleh PT. Astra International Tbk. Nilai yang kecil dapat disimpulkan sebagai perusahaan yang memberikan presentase yang kecil terhadap manajerial dalam memiliki saham. Nilai kepemilikan manajerial terbesar dimiliki oleh PT. Indo Kordsa Tbk sebesar 25,4%. Hal ini berarti hampir seperempat saham yang beredar dimiliki oleh manajerial PT. Indo Kordsa Tbk.

Setelah dilakukan uji outlier maka terdapat enam sampel yang dihilangkan karena merupakan data yang memiliki nilai yang jauh dari subjek data lainnya. Sehingga didapatkan 72 sampel pada penelitian ini. Untuk ke enam data yang dihilangkan dapat dilihat pada lampiran 2.

Tabel 4.2
Descriptive Statistics setelah Uji Outlier

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	72	.25	4.48	1.5669	1.11057
DPR	72	6.79	90.62	36.5015	17.05499
DER	72	.14	3.18	1.2529	.83850
ROE	72	2.20	29.00	14.1121	6.93781
INSD	72	.01	25.40	3.7260	6.21628
Valid N (listwise)	72				

Sumber: Data diolah dengan menggunakan SPSS 16.0

Berdasarkan hasil analisis SPSS 16.0 pada tabel 4.2 dengan memasukkan semua data yang N valid menunjukkan data yang terproses sebesar 72 sampel. Nilai perusahaan diproses dengan PBV, dengan nilai rata-rata menunjukkan 1,5669. Hal ini menunjukkan rata-rata perusahaan memiliki nilai perusahaan (PBV) sebesar 1,5669 melebihi angka 1. Nilai PBV yang melebihi angka 1 artinya para investor bersedia untuk membayar lebih untuk saham daripada nilai bukunya. Nilai tertinggi dari PBV adalah sebesar 4,48 yang dimiliki oleh PT. Astra Internasional Tbk. Hal ini menunjukkan PT. Astra Internasional Tbk memiliki nilai PBV yang baik karena melebihi nilai rata-rata PBV perusahaan manufaktur lainnya. Sedangkan nilai terendah PBV adalah sebesar 0,25 yang dimiliki oleh PT. Citra Turbindo Tbk. Setelah dilakukan uji outlier nilai minimum PBV tidak berubah. PT. Citra Turbindo tetap memiliki variabel PBV yang terendah dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Standar deviasi PBV menunjukkan nilai sebesar 1,11057. Menurut Agus Eko Sujianto (2009:29) standar deviasi

merupakan suatu ukuran penyimpangan, sehingga berdasarkan tabel diatas ukuran penyimpangan PBV adalah sebesar 1,11057.

Dalam penelitian ini kebijakan dividen diproksikan dengan DPR. Rata-rata dari 72 perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama 6 tahun berturut-turut adalah sebesar 36,5015%. Setelah dilakukan uji outlier nilai minimum dan nilai maksimum DPR tidak mengalami perubahan, nilai DPR yang terkecil tetap sama sebesar 6,79% yang dimiliki oleh PT. Metrodata Electronics Tbk. Sedangkan nilai DPR tertinggi adalah sebesar 90,62% yang dimiliki oleh PT. Citra Turbindo Tbk. Nilai dividen yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut membayar dividen jauh diatas rata-rata perusahaan manufaktur lainnya. Nilai standar deviasi pada variabel DPR adalah sebesar 17,05499%. Nilai standar deviasi yang kurang dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa rata-rata yang dihasilkan dapat mewakili data dengan baik.

Pada rasio DER tidak mengalami perubahan signifikan setelah dilakukan uji outlier, karena nilai minimum dan nilai maksimum tetap sama atau tidak berubah. Rasio DER yang merupakan *proxy* dari kebijakan hutang memiliki nilai rata-rata perusahaan manufaktur sebesar 1,2529. Nilai DER terbesar dimiliki oleh PT. Lautan Luas Tbk yaitu sebesar 3,18. Nilai DER PT. Lautan Luas Tbk jauh melebihi nilai rata-rata perusahaan manufaktur. DER yang semakin tinggi dinilai kurang baik, karena perusahaan di nilai kurang mampu membayar hutang tersebut. Sedangkan nilai DER yang terkecil adalah sebesar 0,14, yang dimiliki oleh PT. Sumi Indo Kabel Tbk. Nilai DER yang dimiliki PT. Sumi Indo Kabel Tbk kurang dari satu sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan mampu

membayar seluruh hutangnya dengan modal yang dimiliki. Nilai standar deviasi pada variabel DER adalah sebesar 0,83850, yang artinya data yang tidak bervariasi, karena standar deviasi kurang dari nilai mean.

Dalam penelitian ini, ROE merupakan *proxy* dari variabel profitabilitas. Pada perusahaan manufaktur nilai rata-rata ROE adalah sebesar 14,1121. Nilai ROE yang terkecil setelah dilakukan uji outlier tetap dimiliki oleh PT. Indo Kordsa Tbk dengan nilai sebesar 2,20. Nilai ROE PT. Indo Kordsa Tbk jauh dibawah nilai rata-rata perusahaan manufaktur. Sedangkan nilai ROE tertinggi adalah sebesar 29 yang dimiliki oleh PT. Astra International Tbk. Nilai ROE PT. Astra International Tbk menunjukkan nilai yang melebihi rata-rata ROE perusahaan manufaktur. Semakin tinggi nilai ROE maka semakin bagus kinerja perusahaan tersebut. Hal ini berarti kinerja PT. Astra International Tbk cukup bagus karena melebihi nilai rata-rata perusahaan manufaktur, jika dilihat dari segi profitabilitas. Standar deviasi pada variabel ROE adalah sebesar 6,93781, dinilai bagus karena berada dibawah rata-rata.

GCG menggunakan kepemilikan manajerial (INSD) sebagai *proxy*. Rata-rata kepemilikan manajerial perusahaan manufaktur menunjukkan jumlah kepemilikan saham oleh manajerial perusahaan manufaktur di Indonesia tidak terlalu besar yaitu rata-rata sebesar 3,7260%. Uji deskriptif statistik setelah dilakukan uji outlier, memiliki sedikit perubahan untuk variabel kepemilikan manajerial. Nilai minimum dan nilai maksimum tidak berubah dibandingkan dengan data sebelum dilakukan uji outlier. Kepemilikan manajerial yang paling sedikit adalah sebesar 0,01% yang dimiliki oleh PT. Astra International Tbk. Nilai

kepemilikan manajerial terbesar dimiliki oleh PT. Indo Kordsa Tbk sebesar 25,4%. Standar deviasi dari kepemilikan manajerial adalah sebesar 6,21628% sedikit lebih tinggi dibandingkan data sebelum dilakukan uji outlier. Karena standar deviasi lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata, sehingga data sangat bervariasi dan nilai rata-rata tidak dapat mewakili data dengan baik.

4.2 Hasil Penelitian dan Pembahasan

4.2.1 Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi, yaitu untuk menguji hipotesis, terlebih dahulu melakukan pengujian asumsi klasik untuk menentukan apakah model regresi layak untuk diinterpretasikan.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal. Imam Ghazali (2009:107) menjelaskan ada dua cara mendeteksi apakah residual memiliki distribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Pada penelitian ini digunakan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov* untuk menguji normalitas data. Hasil uji normalitas dengan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov* dapat dilihat pada tabel 4.3 berikut.

Tabel 4.3
Pengujian Normalitas: Kolmogorov Smirnov Test

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		72
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.82131148
Most Extreme Differences	Absolute	.074
	Positive	.074
	Negative	-.054
Kolmogorov-Smirnov Z		.632
Asymp. Sig. (2-tailed)		.820

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Data diolah dengan menggunakan SPSS 16.0

Berdasarkan tabel 4.3 diatas hasilnya menunjukkan besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov* adalah 0,632 dan signifikan pada 0,820 berada diatas 0,05 yang berarti nilai residual terdistribusi secara normal atau memenuhi asumsi klasik normalitas residual.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan Uji *White* dengan menggunakan aplikasi Eviews, uji *white* digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang dipakai dalam penelitian terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya.

Tabel 4.4
Uji White Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	2.204162	Prob. F(14,57)	0.0186
Obs*R-squared	25.28840	Prob. Chi-Square(14)	0.0318
Scaled explained SS	30.61101	Prob. Chi-Square(14)	0.0063

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 12/26/11 Time: 12:09

Sample: 1 72

Included observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.533883	2.017495	-0.264627	0.7923
DPR	0.026553	0.056743	0.467950	0.6416
DPR^2	-0.000324	0.000444	-0.730934	0.4678
DPR*DER	-0.005897	0.021459	-0.274796	0.7845
DPR*ROE	-0.000278	0.001955	-0.142384	0.8873
DPR*INSD	0.001356	0.002010	0.674674	0.5026
DER	0.459677	1.356806	0.338793	0.7360
DER^2	-0.380655	0.324316	-1.173716	0.2454
DER*ROE	0.017479	0.043205	0.404558	0.6873
DER*INSD	0.217587	0.111301	1.954943	0.0555
ROE	0.039777	0.139482	0.285175	0.7765
ROE^2	0.001701	0.003911	0.435008	0.6652
ROE*INSD	0.006000	0.006736	0.890786	0.3768
INSD	-0.303041	0.233912	-1.295535	0.2004
INSD^2	0.003681	0.007258	0.507157	0.6140
R-squared	0.351228	Mean dependent var		0.909273
Adjusted R-squared	0.191880	S.D. dependent var		1.531025
S.E. of regression	1.376322	Akaike info criterion		3.659758
Sum squared resid	107.9730	Schwarz criterion		4.134064
Log likelihood	-116.7513	Hannan-Quinn criter.		3.848581
F-statistic	2.204162	Durbin-Watson stat		1.996076
Prob(F-statistic)	0.018629			

Sumber: Data diolah dengan menggunakan Eviews 7.1

Berdasarkan tabel 4.4 diatas menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Obs*R Square* adalah sebesar $0,0318 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan terjadi heteroskedastisitas.

Menurut Imam Ghozali (2009:132), untuk mengobati pelanggaran asumsi klasik dalam penelitian ini terjadi heteroskedastisitas, maka model

regresi dirubah menjadi log, yaitu merubah variabel independen menjadi bentuk logaritma natural (Ln). Dalam penelitian ini, terdapat tiga variabel independen yang dirubah dalam bentuk Ln, yaitu DPR, DER dan ROE. Tabel 4.5 merupakan hasil regresi menggunakan model regresi Log:

Tabel 4.5
Uji White Heteroskedastisitas setelah Variabel DPR, DER dan ROE
Ditansformasikan

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.955187	Prob. F(14,57)	0.0389
Obs*R-squared	23.35863	Prob. Chi-Square(14)	0.0547
Scaled explained SS	27.31016	Prob. Chi-Square(14)	0.0175

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 12/26/11 Time: 20:01

Sample: 1 72

Included observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.825471	9.052134	-0.091191	0.9277
LN DPR	4.033840	4.087392	0.986898	0.3279
LN DPR^2	-0.575491	0.635276	-0.905892	0.3688
LN DPR*LN DER	-0.155188	0.782216	-0.198395	0.8434
LN DPR*LN ROE	-0.308262	0.995457	-0.309669	0.7579
LN DPR*LN INSD	0.100774	0.091054	1.106751	0.2731
LN DER	-0.514407	2.272676	-0.226344	0.8217
LN DER^2	-0.110135	0.366287	-0.300681	0.7648
LN DER*LN ROE	0.239026	0.699741	0.341593	0.7339
LN DER*LN INSD	0.125174	0.091105	1.373950	0.1748
LN ROE	-5.318003	3.474823	-1.530439	0.1314
LN ROE^2	1.608760	0.510224	3.153045	0.0026
LN ROE*LN INSD	0.074520	0.072125	1.033209	0.3059
LN INSD	-0.381747	0.372270	-1.025459	0.3095
LN INSD^2	-0.001632	0.008176	-0.199637	0.8425

R-squared	0.324425	Mean dependent var	1.051035
Adjusted R-squared	0.158495	S.D. dependent var	1.739264
S.E. of regression	1.595489	Akaike info criterion	3.955290
Sum squared resid	145.0984	Schwarz criterion	4.429595
Log likelihood	-127.3904	Hannan-Quinn criter.	4.144112
F-statistic	1.955187	Durbin-Watson stat	1.987589
Prob(F-statistic)	0.038932		

Sumber: Data diolah dengan menggunakan Eviews 7.1

Hasil uji *white* tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai Probabilitas Obs*R Square sebesar $0,0547 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas atau model regresi homoskedastisitas.

c. Uji Normalitas Menggunakan Model Regresi Log

Pengujian normalitas juga akan diubah menjadi bentuk Ln, karena merupakan bagian dari uji asumsi klasik. Berikut ini merupakan hasil uji normalitas setelah diubah nilai DPR, DER dan ROE dalam bentuk logaritma natural.

Tabel 4.6
Hasil Uji Normalitas setelah DPR, DER dan ROE Ditransformasikan dalam bentuk Ln

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		72
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.87856960
Most Extreme Differences	Absolute	.106
	Positive	.106
	Negative	-.050
Kolmogorov-Smirnov Z		.903
Asymp. Sig. (2-tailed)		.389

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Data diolah dengan menggunakan SPSS 16.0

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat nilai *Kolmogorov-Smirnov* adalah sebesar 0,903 dengan signifikansi sebesar 0,389 yang jauh diatas 0,05 yang berarti nilai residual terdistribusi secara normal atau memenuhi asumsi klasik normalitas.

d. Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai VIF dan *tolerance*. Pengujian multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen. Kriteria pengambilan keputusan model regresi terkena problem multikolinearitas atau tidak berdasarkan VIF dan *tolerance* sebagai berikut:

- a. Tidak ada multikolinearitas : jika nilai VIF kurang dari 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,1.
- b. Terdapat multikolinearitas : jika nilai VIF lebih dari 10 dan nilai *tolerance* kurang dari 0,1

Tabel 4.7
Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	LN_DPR	.843	1.186
	LN_DER	.858	1.166
	LN_ROE	.852	1.174
	INSD	.832	1.202

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data diolah dengan menggunakan SPSS 16.0

Berdasarkan tabel 4.7 diatas, hasil dari penelitian menunjukkan variabel independen LnDPR, LnDER, LnROE dan INSD tidak ada multikolinearitas. Hal ini dapat dilihat dari nilai *tolerance* masing-masing

variabel tidak ada yang dibawah 0,10 (nilai *tolerance* menunjukkan berkisar antara 0,832 sampai 0,858), begitu juga dengan nilai VIF tidak ada yang diatas 10 (nilai VIF berkisar antara 1,166 sampai 1,202). Jadi, terbukti tidak ada multikolinearitas.

e. Uji Autokorelasi

Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah autokorelasi timbul karena residual tidak bebas dari suatu observasi ke observasi lainnya.

Tabel 4.8
Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.286457	Prob. F(2,65)	0.7519
Obs*R-squared	0.629067	Prob. Chi-Square(2)	0.7301

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 01/02/12 Time: 19:00

Sample: 1 72

Included observations: 72

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.083277	1.058055	0.078708	0.9375
LNDPR	-0.029534	0.289695	-0.101949	0.9191
LNDER	-0.010559	0.177703	-0.059417	0.9528
LNROE	0.009095	0.231113	0.039354	0.9687
INSD	-0.000584	0.023146	-0.025229	0.9799
RESID(-1)	0.039821	0.127247	0.312940	0.7553
RESID(-2)	0.084529	0.125359	0.674295	0.5025
R-squared	0.008737	Mean dependent var		-5.43E-16
Adjusted R-squared	-0.082764	S.D. dependent var		1.032395
S.E. of regression	1.074268	Akaike info criterion		3.073322
Sum squared resid	75.01337	Schwarz criterion		3.294664
Log likelihood	-103.6396	Hannan-Quinn criter.		3.161439
F-statistic	0.095486	Durbin-Watson stat		1.986366
Prob(F-statistic)	0.996601			

Sumber: Data diolah dengan menggunakan Eviews 7.1

Untuk mendeteksi adanya serial korelasi dengan membandingkan nilai X^2 hitung dengan X^2 tabel dengan menggunakan aplikasi eviews, yaitu:

1. Jika nilai X^2 hitung $>$ X^2 tabel, maka hipotesis yang menyatakan bahwa model bebas dari masalah autokorelasi ditolak.
2. Jika nilai X^2 hitung $<$ X^2 tabel, maka hipotesis yang menyatakan bahwa model bebas dari masalah autokorelasi diterima.

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan nilai *Obs*R squared* (nilai X^2 hitung) sebesar 0,629067 dan X^2 tabel yang disesuaikan dengan jumlah lagnya (v) = 2 dan α = 5% adalah sebesar 5,99. Karena $0,629067 < 5,99$ maka dapat disimpulkan model diatas bebas dari masalah autokorelasi.

4.3 Analisis Regresi Linear Berganda

Persamaan model regresi dari penelitian pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel kontrol dapat dijelaskan dengan analisis regresi linear berganda. Sehingga, menghasilkan dua model regresi. Hasil perhitungan penelitian untuk persamaan regresi pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan model persamaan adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b_1 \ln DPR + b_2 \ln DER + b_3 \ln ROE + \epsilon$$

Hasil regresinya dengan menggunakan SPSS adalah:

Tabel 4.9
Hasil Penghitungan Regresi Linear Berganda Tanpa Kepemilikan
Manajerial (INSD)

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.185	.874		-2.500	.015
	LN_DPR	.302	.237	.132	1.275	.207
	LN_DER	.006	.145	.004	.041	.967
	LN_ROE	1.079	.185	.570	5.823	.000

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data diolah dengan menggunakan SPSS 16.0

Dari tabel 4.9 maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = -2,185 + 0,302 X_1 + 0,006 X_2 + 1,079 X_3$$

Intepretasi dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Koefisien DPR positif yaitu sebesar 0,302, nilai 0,302 menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel DPR sebesar 1% dengan asumsi variabel independen lainnya konstan, maka akan diikuti oleh kenaikan nilai perusahaan (PBV) sebesar 30,2%.
- b. Koefisien DER positif sebesar 0,006 artinya setiap kenaikan variabel DER sebesar 1% maka akan diikuti dengan kenaikan nilai PBV sebesar 0,6% dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.
- c. Koefisien regresi variabel ROE positif sebesar 1,079 artinya setiap kenaikan ROE sebesar 1% dengan asumsi variabel independen

lainnya konstan akan diikuti dengan meningkatnya PBV sebesar 107,9%.

Sedangkan untuk model regresi dengan variabel kontrol adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b_1 \text{LnDPR} + b_2 \text{LnDER} + b_3 \text{LnROE} + b_4 \text{INSD} + \epsilon$$

Tabel 4.10
Hasil Regresi Berganda dengan Kepemilikan Manajerial (INSD)
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.107	.885		-2.380	.020
	LN_DPR	.325	.240	.143	1.355	.180
	LN_DER	-.013	.149	-.009	-.089	.929
	LN_ROE	1.033	.198	.546	5.216	.000
	INSD	-.013	.019	-.071	-.674	.503

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data diolah dengan menggunakan SPSS 16.0

Dari tabel 4.10 dapat disusun persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = -2,107 + 0,325 X_1 - 0,013 X_2 + 1,033 X_3 - 0,013 X_4$$

Intepretasi hasil regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Koefisien regresi variabel DPR adalah positif yaitu sebesar 0,325, artinya setiap kenaikan variabel DPR sebesar 1% dengan asumsi variabel independen lainnya konstan akan meningkatkan PBV sebesar 32,5%.

- b. Koefisien regresi variabel DER negatif sebesar $-0,013$, artinya setiap kenaikan variabel DER sebesar 1% dengan mengasumsikan variabel independen lainnya konstan maka akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 1,3%.
- c. Koefisien regresi ROE positif sebesar $1,033$, artinya setiap kenaikan variabel ROE sebesar 1% maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 103,3%. Dengan asumsi bahwa semua variabel independen yang lain dalam keadaan yang konstan.
- d. Koefisien regresi variabel GCG dengan kepemilikan manajerial (INSD) sebagai proxy menunjukkan nilai negatif $0,013$. Artinya setiap kenaikan variabel kepemilikan manajerial naik sebesar 1% maka menurunkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 1,3%. Dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan.

4.4 Uji Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya. Uji ini dilakukan untuk menguji hipotesis 1 sampai dengan hipotesis 3. Hasil untuk uji parsial dapat dilihat pada tabel 4.9 untuk model persamaan regresi yang pertama.

1. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Dari hasil analisis, didapat nilai t_{hitung} sebesar $1,275$ lebih kecil dari t_{tabel} ($1,9935$) dengan probabilitas signifikansi sebesar $0,207$ lebih besar dari $0,05$. Karena nilai signifikansi pengujian lebih besar dari

0,05 ($0,207 > 0,05$), maka diperoleh kesimpulan tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel DPR terhadap PBV.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurainun Bangun dan Sinta Wati (2007) dan Muslimin (2006) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sri Hasnawati (2006) dan Ni Gusti Putu Wirawati (2008). Hasil penelitian mereka menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil dari penelitian ini didukung oleh teori kebijakan dividen tidak relevan oleh Miller dan Modigliani, yang menyatakan bahwa rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, karena setiap rupiah pembayaran dividen akan mengurangi laba ditahan yang digunakan untuk membeli aktiva baru. Laba ditahan yang hilang harus ditutup dengan menjual saham baru. Pembeli saham baru menghendaki dividen dan pembayaran dividen tersebut akan mengurangi nilai

sekarang dari dividen yang akan diterima pemegang saham lama sejumlah yang sama dengan dividen yang mereka terima saat ini.

2. Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

Dari hasil analisis, didapat nilai t_{hitung} sebesar 0,041 lebih kecil dari t_{tabel} (1,9935) dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,967 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hasil uji parsial untuk variabel DER menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima artinya kenaikan hutang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Seperti terlihat pada kriteria pengambilan keputusannya yaitu, $-t_{tabel} (-1,9935) < t_{hitung} (0,041) < t_{tabel} (1,9935)$.

Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada penelitian ini, didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Usman Hamid (2006), yang menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, hubungan kebijakan hutang dengan nilai perusahaan pada penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Taswan (2003) yang menyatakan bahwa variabel kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Pengaruh kebijakan hutang yang positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sesuai dengan teori Miller dan Modigliani yang memasukkan pajak penghasilan perusahaan (dalam arti arah

hubungan koefisien yang positif antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan) yang menyatakan bahwa dengan adanya pajak penghasilan perusahaan maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*tax deductible expense*).

3. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Dari hasil analisis, menunjukkan nilai t_{hitung} 5,823 lebih besar dari t_{tabel} (1,9935) dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti H_0 ditolak, yang berarti profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, karena t_{hitung} (5,823) > t_{tabel} (1,9935). Dari tanda koefisiennya yang bersifat positif menunjukkan bahwa semakin tinggi ROE semakin tinggi nilai perusahaan.

Hasil pada penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Euis Soliha dan Taswan (2002) yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas berhubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai profitabilitas yang berhubungan positif dan signifikan pada penelitian ini sesuai dengan teori bahwa semakin tinggi nilai profit yang didapat maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Karena profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat.

Pada model regresi yang kedua yaitu dengan memasukkan variabel kontrol memiliki perbedaan dibandingkan dengan uji parsial tanpa memasukkan variabel kontrol ke dalam model regresi. Hasil untuk uji parsial pada model regresi kedua, dapat dilihat pada tabel 4.10.

1. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Pada model regresi kedua dengan memasukkan variabel kontrol *good corporate governance* dengan *proxy insider ownership*, pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan tetap sama. Kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan. Pada variabel kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, nilai t hitung positif yaitu $1,355 < 1,995$ (nilai t hitung < t tabel) atau nilai signifikansi yang lebih besar daripada nilai probabilitas ($0,180 > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan uji parsial sebelum menggunakan variabel kontrol. Teori yang mendukung pada pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan adalah teori tidak relevan Miller dan Modigliani, yaitu kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena nilai perusahaan semata-mata tergantung pada keputusan penganggaran modal sebab keputusan ini menentukan arus kas operasi di masa mendatang serta resiko arus kas tersebut.

2. Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

Model persamaan regresi dengan menggunakan variabel kontrol *insider ownership*, mengubah nilai t hitung untuk uji parsial pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan menjadi negatif. Nilai t hitung kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan adalah sebesar -0,089 dengan signifikansi sebesar 0,929. Karena nilai signifikansi pengujian lebih besar dari 0,05 ($0,929 > 0,05$), maka menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel DER terhadap PBV. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan nilai koefisiennya yang negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai hutang suatu perusahaan maka akan semakin rendah nilai perusahaan tersebut.

Hipotesis ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Muslimin (2006) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh negatif kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan hutang perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini berarti, komposisi hutang dalam sumber dana perusahaan manufaktur di Indonesia sangat besar, sehingga tambahan hutang mengakibatkan biaya kebangkrutan lebih besar dibandingkan dengan penghematan pajak dari beban bunga hutang, hal ini menyebabkan tambahan sumber dana dari hutang

menurunkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan *trade off theory* yang menjelaskan bahwa pada satu sisi, perusahaan memang mendapatkan keuntungan yang didapatkan dari berhutang berupa *tax shield* yang akan memperbesar laba bersih. Tetapi, disisi lain perusahaan juga harus ingat bahwa semakin tinggi mereka melakukan pendanaan melalui hutang, maka semakin besar pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti. Keuntungan marginal dari menambah hutang akan menurun seiring dengan bertambahnya hutang, sementara biaya marginal akan meningkat.

Pengaruh variabel kontrol yang telah mengubah arah koefisien kebijakan hutang menjadi negatif dikarenakan terjadinya *agency problem* yang muncul antara kreditur (pemberi hutang), contohnya pemegang obligasi perusahaan (*bondholders*) dengan pemegang saham (*stockholders*) yang diwakili oleh manajemen perusahaan. Konflik tersebut muncul karena manajemen mengambil proyek-proyek yang risikonya lebih besar daripada yang diperkirakan oleh kreditur atau karena perusahaan meningkatkan jumlah hutang hingga mencapai tingkatan yang lebih tinggi daripada yang diperkirakan kreditor.

3. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan setelah memasukkan variabel kontrol pada model regresi. Nilai t hitung sebesar 5,216 sedangkan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Hal ini berarti profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai t yang positif menunjukkan semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin besar nilai perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut.

b. Uji Simultan (Uji F)

Uji Simultan (F) dilakukan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 4.11

Uji Simultan (F) tanpa Variabel Kontrol (INSD)

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	32.393	3	10.798	13.307	.000 ^a
	Residual	55.176	68	.811		
	Total	87.569	71			

a. Predictors: (Constant), LN_ROE, LN_DER, LN_DPR

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 16.0

Untuk model regresi pertama yaitu:

$$Y = -2,185 + 0,302 X_1 + 0,006 X_2 + 1,079 X_3$$

Dari hasil perhitungan pada tabel 4.11 diperoleh nilai F sebesar 13,307 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis diterima dan terdapat pengaruh

yang signifikan variabel DPR, DER, dan ROE secara simultan terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan untuk model regresi yang kedua, yaitu dengan memasukkan variabel GCG dengan proksi INSD sebagai variabel kontrol seperti pada persamaan regresi berikut:

$$Y = -2,107 + 0,325 X_1 - 0,013 X_2 + 1,033 X_3 - 0,013 X_4$$

Berdasarkan persamaan regresi diatas maka didapat hasil dari uji simultan dengan mengikutsertakan variabel independen INSD. Hasil uji simultan dapat dilihat pada tabel 4.12 berikut.

Tabel 4.12
Uji Simultan (F) dengan Variabel Kontrol (INSD)

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	32.765	4	8.191	10.014	.000 ^a
	Residual	54.804	67	.818		
	Total	87.569	71			

a. Predictors: (Constant), INSD, LN_DPR, LN_DER, LN_ROE

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 16.0

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai F sebesar 10,014 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dapat dinyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan variabel DPR, DER, ROE, dan INSD sebagai variabel kontrol secara simultan terhadap nilai perusahaan.

Dapat dilihat perbandingan uji simultan dengan menggunakan variabel kontrol dan yang tidak menggunakan variabel kontrol. Ketiga

variabel independen secara simultan tetap memiliki pengaruh yang signifikan dengan atau tanpa variabel kontrol.

c. Koefisien Determinasi

Tabel 4.12
Uji Koefisien Determinasi tanpa Variabel Kontrol

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.608 ^a	.370	.342	.90078

a. Predictors: (Constant), LN_ROE, LN_DER, LN_DPR

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 16.0

Nilai koefisien determinasi (adjusted R^2) pada tabel 4.12 sebesar 0,342 atau 34,2%. Hal ini berarti 34,2% variasi nilai perusahaan yang bisa dijelaskan oleh variasi dari ketiga variabel bebas yaitu DPR, DER dan ROE, sedangkan sisanya sebesar 65,8% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model. Sedangkan nilai Adjusted R^2 setelah menggunakan variabel INSD sebagai variabel kontrol dapat dilihat pada tabel 4.13 berikut.

Tabel 4.13
Uji Koefisien Determinasi dengan Variabel Kontrol

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.612 ^a	.374	.337	.90442

a. Predictors: (Constant), INSD, LN_DPR, LN_DER, LN_ROE

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 16.0

Berdasarkan tabel 4.13 diatas, dapat dilihat perbandingannya. Nilai adjusted R square menurun setelah menggunakan variabel kontrol INSD, yaitu menjadi 33,7%. Nilai adjusted R Square sebesar 33,7% berarti nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV dapat dijelaskan sebesar 33,7% oleh variabel bebas DPR, DER, ROE dan INSD. Sedangkan sisanya sebesar 66,3% dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

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

1. Kebijakan dividen yang diproksikan dengan variabel DPR secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Nurainun Bangun dan Sintawati (2007) juga oleh Muslimin (2006) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak ada pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Kebijakan hutang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Usman Hamid (2006), yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan dari kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.
3. Profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Euis Soliha dan Taswan (2002), yang menunjukkan profitabilitas terdapat pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. DPR, DER, ROE, dan INSD secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari hasil uji secara simultan (uji F).

5. Nilai *adjusted R Square* sebelum menggunakan variabel kontrol adalah sebesar 34,2%, yang artinya variabel DPR, DER dan ROE mampu menjelaskan 34,2% nilai perusahaan. Sedangkan nilai *adjusted R Square* setelah menggunakan variabel kontrol dalam penelitian ini adalah sebesar 33,7%. Hal ini berarti 33,7% variabel dari nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel DPR, DER, ROE dan INSD. Sedangkan sisanya sebesar 66,7% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar penelitian ini, yaitu rasio-rasio keuangan lainnya dan faktor-faktor selain rasio keuangan.

5.2 Saran

1. Pada penelitian ini, masing-masing variabel hanya diukur dengan menggunakan satu proksi. Penulis menyarankan untuk penelitian lebih lanjut sebaiknya menggunakan lebih banyak proksi yang dapat digunakan, seperti kebijakan dividen: *dividend per share*, *dividen yield*; kebijakan hutang seperti: *debt to total asset ratio*, rasio kelipatan pembayaran bunga, rasio cakupan EBITDA; profitabilitas seperti: margin laba atas penjualan, rasio kemampuan dasar untuk menghasilkan laba (BEP), *return on assets*
2. Penelitian ini dilakukan dalam periode 2005-2010. Dengan ukuran sampel 72 sampel. Untuk penelitian selanjutnya, hendaknya perlu memperbesar ukuran sampel misalnya dengan menambah periodisasi penelitian sehingga diperoleh sampel yang lebih besar.
3. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan objek lain, tidak hanya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, tetapi juga industri dari sektor lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Bangun, Nurainun dan Sinta Wati. 2007. Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Perdagangan, Jasa dan Investasi yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi/Tahun XI, No 2*, p 107-120.
- Basir, Saleh dan Hendy M. Fakhruddin, 2005. *Aksi Korporasi Strategi untuk meningkatkan nilai saham melalui aksi korporasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Basri, Faisal & Haris Munandar, 2009. *Lanskap Ekonomi Indonesia*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Bodie, ZVI et al. 2007. *Essentials of Investments*. Singapore: Mc Graw Hill.
- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2003. *Fundamentals of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku Satu Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- , 2007. *Essentials of Financial Management*. Singapore: Cengage Learning Asia, Ltd.
- Fess, Warren Reeve. 2006. *Accounting 21th Edition*. Jakarta: Salemba Empat.
- Firer et.al. 2008. Dividend Policy in South Africa. *Investment Analysts Journal – No 68*, p 5-20.
- Ghozali, Imam. 2009. *Ekonometrika: Teori, Konsep dan Aplikasi dengan SPSS 17*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hamid, Usman. 2006. Pengaruh Economic Value Added (EVA), Ukuran Perusahaan (Size), dan Debt Equity of Ratio (DER) terhadap Nilai Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Ekonomi dan Manajemen. Vol. 7*, p. 153-165.
- Harahap, Sofyan Syafri, 2010. *Analisis Kritis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada Rajawali Pers.
- Hasnawati, Sri. 2006. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Publik di BEJ. *Usahawan No 09, Tahun XXXIV*, p 33-41.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2002. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan percetakan akademi manajemen perusahaan YKPN.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana.

- Mai, Muhammad Umar. 2010. *Dampak Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dalam Kajian Perilaku Oportunistik Manajerial dan Struktur Corporate Governance*. Disertasi. Semarang. Universitas Diponegoro.
- Margareta, Farah. 2004. *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan: Investasi dan Sumber Dana Jangka Pendek*. Jakarta: PT. Grasindo.
- Muslimin. 2004. Analisis Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen, Vol 7*, p 269-278.
- Salim, Joko. 2010. *Cara Gampang Bermain Saham*. Edisi kedua. Jakarta: Visimedia.
- Sari, Reza Kumala. 2005. *Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan Investasi sebagai Variabel Moderating*. Skripsi. Semarang. Universitas Diponegoro.
- Sarwono, Jonathan. 2010. *PASW Statistics 18: Belajar Statistik Menjadi Mudah dan Cepat*. Yogyakarta: CV Andi Offset.
- Sayidah, Nur dan Diyah Pujiati. 2008. Corporate Governance dan Rasio Utang Perusahaan. *Ventura Vol. 11*, p. 299-315.
- Sekaran, Uma. 2003. *Research Methods for Business: A Skill Building Approach. Fourth Edition*. United States of America: John Willey & Sons, Inc.
- Sharpe, William F et al. 2006. *Investasi Jilid 2*. Jakarta: PT. INDEKS Kelompok Gramedia.
- Soliha, Euis dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.
- Suharli, Michell. 2008. *Akuntansi Ekuitas "Untuk Perseroan Terbatas"*. Jakarta Restu Agung.
- Suharyadi dan Purwanto. 2007. *Statistika: Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Edisi Kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan Volume 9 No 1*, p 41-48.
- Sulistiono. 2010. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2006-2008*. Skripsi. Semarang. Universitas Negeri Semarang.

- Sundjaja, Ridwan dan Inge Barlian. 2003. *Manajemen Keuangan Satu*. Edisi Kelima. Jakarta: Literata Lintas Media.
- Suryabrata, Sumadi. 2005. *Metodologi Penelitian*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Syamsudin, Lukman. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Taswan. 2003. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol 10*, p 162-181.
- Usunariyah. 2003. *Pengantar Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP MPP YKPN.
- Van Horne, James C. dan John M Wachowichz. 2007. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Buku Dua Edisi Keduabelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Walsh, Ciaran. 2004. *Key Management Ratios*. Edisi Ketiga. Jakarta: Erlangga.
- Weston, Fred J dan Eugene F Brigham. 2005. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Jilid 2 9th ed*. Jakarta: Erlangga.
- Weygandt, Jerry J et al. 2008. *Accounting Principles*. United States: John Wiley & Sons Inc.
- Wild, John J et al. 2005. *Financial Statement Analysis 8th ed*. Jakarta: Salemba Empat.
- Wirawati, Ni Gusti Putu. 2008. Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan terhadap Price to Book Value dalam Penilaian Saham di Bursa Efek Jakarta dalam Kodisi Krisis Moneter. *Buletin Studi Ekonomi, Vol 13* p, 92- 102.
- Yuniasih, Ni Wayan dan Made Gede Wirakusuma. 2007. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Universitas Udayana*.

LAMPIRAN 1
Daftar Perusahaan Manufaktur yang Menjadi Sampel

No	Nama Perusahaan	Kode
1	PT. Mayora Indah Tbk	MYOR
2	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM
3	PT. AKR Corporindo Tbk	AKRA
4	PT. Colopak Indonesia Tbk	CLPI
5	PT. Lautan Luas Tbk	LTLS
6	PT. Citra Tubindo Tbk	CTBN
7	PT. Sumi Indo Kabel Tbk	IKBI
8	PT. Metrodata Electronics Tbk	MTDL
9	PT. Astra International Tbk	ASII
10	PT. Indo Kordsa Tbk	BRAM
11	PT. Hexindo Adiperkasa Tbk	HEXA
12	PT. Intraco Penta Tbk	INTA
13	PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk	RALS

LAMPIRAN 2

Daftar Perusahaan yang Dihilangkan dengan Uji Outlier

Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	pbv	Nama Perusahaan
30	3.583	6.36	PT. Colorpak Indonesia Tbk

a. Dependent Variable: pbv

Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	pbv	Nama Perusahaan
50	-2.862	.95	PT. Hexindo Adiperkasa Tbk

a. Dependent Variable: pbv

Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	pbv	Nama Perusahaan
63	2.543	7.38	PT. Hexindo Adiperkasa Tbk

a. Dependent Variable: pbv

Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	pbv	Nama Perusahaan
17	3.026	4.62	PT. Colorpak Indonesia Tbk

a. Dependent Variable: pbv

Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	pbv	Nama Perusahaan
42	2.834	5.59	PT. Colorpak Indonesia Tbk

a. Dependent Variable: pbv

Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	pbv	Nama Perusahaan
73	2.503	5.71	PT. Hexindo Adiperkasa Tbk

a. Dependent Variable: pbv

RIWAYAT HIDUP



Ria Putri merupakan anak pertama dari dua bersaudara yang lahir di Jakarta pada tanggal 5 Desember 1989. Penulis menyelesaikan Sekolah Dasar di SD Negeri 23 Bekasi pada tahun 2001 dan pada tahun yang sama penulis melanjutkan pendidikan pada Sekolah Menengah Pertama di SMP Negeri 17 Bekasi. Setelah menamatkan pendidikan selama tiga tahun, pada tahun 2004, penulis melanjutkan pendidikan ke Sekolah Menengah Atas hingga tahun 2007 di SMA Negeri Bekasi.

Pada tahun 2007 penulis terdaftar sebagai mahasiswa Universitas Negeri Jakarta pada Program Studi Manajemen. Penulis pernah melakukan magang atau praktik kerja lapangan di PT. PLN (Persero) Area Pelayanan Pasar Minggu di bagian administrasi keuangan. Sampai saat ini penulis masih tercatat sebagai mahasiswa Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta.