

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN  
PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, STRUKTUR MODAL,  
DAN *LEVERAGE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**



**SKRIPSI**

Karya Tulis sebagai salah satu syarat  
untuk memperoleh gelar sarjana Ekonomi

Jurusan Akuntansi

Disusun Oleh :

**CAHYO AJIE PUTRO**

**NIM : 1A.06.0993**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI  
BANK BPD JATENG  
SEMARANG**

**2012**

**HALAMAN PERSETUJUAN**  
**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN**  
**PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, STRUKTUR MODAL,**  
**DAN *LEVERAGE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**



Disusun oleh :

**CAHYO AJIE PUTRO**

**1A.06.0993**

Disetujui untuk dipertahankan dihadapan Tim Penguji Skripsi

STIE BANK BPD Jateng.

Semarang,   Maret 2012

Pembimbing I

Pembimbing II

Yohana Kus Suparwati, SE, MSi.

NIDN : 0611056902

Ali Mursid, SS, MM.

NIDN : 0623076901

**HALAMAN PENGESAHAN**

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN  
PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, STRUKTUR MODAL,  
DAN *LEVERAGE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

Disusun oleh :

**CAHYO AJIE PUTRO**

**1A.06.0993**

Diterima dan disetujui oleh Tim Penguji Skripsi STIE BANK BPD Jateng pada  
tanggal :

TIM PENGUJI

TANDA TANGAN

1. Sri Imaningati, SE, Msi, Akt .

NIDN. 0611127001

2. Usman Dachlan, SSi, MT.

NIDN. 0624047001

3. Yohana Kus Suparwati, SE, MSi.

NIDN.0611056902

.....

.....

.....

MENGESAHKAN

Ketua STIE BANK BPD Jateng

DR. H. Djoko Sudantoko, S.Sos.MM

NIDN : 0607084501



## SURAT PERNYATAAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

NAMA : Cahyo Ajie Putro

NIM/NIRM : 1A.060993

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi dengan judul:

“PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN DEVIDEN, STRUKTUR MODAL, DAN *LEVERAGE* TERHADAP NILAI INVESTASI “.

Telah saya susun dengan sebenar-benarnya dengan memperhatikan kaidah akademik serta menjunjung tinggi hak karya cipta ilmiah. Apabila dikemudian hari ditemukan adanya unsur plagiasi maupun unsur kecurangan lain pada skripsi yang telah saya buat tersebut, maka saya akan mempertanggungjawabkannya serta siap menerima segala konsekuensi yang timbul termasuk pencabutan gelar kesarjanaan yang telah diberikan kepada saya.

Semarang, Maret 2012

Materai  
Rp. 6000

(Cahyo Ajie Putro)

***-MOTTO DAN PERSEMBAHAN-***

*“Niat, tindakan, dan doa adalah kunci kesuksesan”*

**Persembahan :**

*Karya ini aku persembahkan untuk:*

- Ø *Bapak dan ibu yang tak pernah berhenti berdoa dan membimbingku dalam meraih masa depan.*

STIE BPD Jateng

## ABSTRAKSI

Nilai perusahaan dapat tercermin melalui harga saham. Semakin tinggi harga saham menunjukkan kemakmuran pemegang saham akan meningkat. Naik turunnya nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh banyak faktor. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan saham, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah 156 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang digunakan sejumlah 36 perusahaan manufaktur, yang diseleksi dengan metode *purposive sampling* selama tahun 2006-2009. Teknik analisis data menggunakan Analisis Regresi Linear Berganda. Dari hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* adalah sebesar 34,3%.

Kata kunci : keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, struktur modal, *leverage*, dan nilai perusahaan.

## **KATA PENGANTAR**

Dengan mengucapkan puji syukur *Alhamdulillah* kehadiran ALLAH SWT yang telah memberikan kesabaran dan kekuatan kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul “ **PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, STRUKTUR MODAL, DAN *LEVERAGE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**”.

Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan Program Studi Strata Satu (S-1) guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Bank BPD Jateng.

Skripsi ini tidak akan tersusun tanpa adanya bantuan dari berbagai pihak baik dalam bentuk moril maupun materiil. Untuk itu, penulis mengucapkan terima kasih dan rasa hormat kepada :

1. ALLAH SWT, Tuhan semesta alam, Maha Penyayang dan Maha Pengasih, maha pelindung dan penolongku. Terima kasih telah memberikan semua kemudahan dalam menyelesaikan skripsi ini dan dalam mencapai tujuan hidupku nanti serta menjadi penguat.
2. Bapak Dr. H. Djoko Sudantoko S.Sos, MM. selaku Ketua STIE Bank BPD Jateng Semarang.
3. Ibu Nur Anissa SE, MSi, Akt. selaku Ketua Jurusan Akuntansi STIE Bank BPD Jateng. Terima kasih atas kesabaran, arahan, dan saran yang telah diberikan.
4. Ibu Yohana Kus Suparwati, SE, Msi. Selaku dosen wali dan selaku dosen pembimbing I yang telah meluangkan waktu untuk penulis di sela-sela kesibukannya yang sangat padat. Terima kasih atas kesabaran, arahan, bimbingan, petunjuk dan saran yang diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

5. Bapak Ali Mursid, SS, MM. selaku dosen pembimbing II yang dengan penuh kesabaran berkenan meluangkan waktu untuk memberikan arahan, bimbingan, petunjuk dan saran sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
6. Para dosen STIE Bank BPD Jateng yang telah memberikan berbagai ilmu baik formal maupun informal kepada penulis.
7. Bapak, Ibu, Masku dan Kakakku,,,,,yang selalu memberi doa, harapan, dan motivasi. Love U all.
8. Buat Dumod makasih dolo udah sempet memberi isi dan warna dalam hidupku. Cepet kelarin juga skripsinya, biar kita bisa wisuda bareng.OKE?!
9. Makasih berat buat Shandi dan mas wisnu atas bimbingan dalam proses pembuatan skripsi ini. Sorie2 wes akeh ngrepoti yahhh...heee...
10. Semua teman-teman akuntansi dan manajemen terima kasih banyak atas semua saran dan bantuannya.
11. Segenap karyawan dan karyawan STIE Bank BPD Jateng, yang telah memberikan pelayanan, terimakasih dan maaf bila saya sering merepotkan.
12. Seluruh keluarga besar STIE Bank BPD Jateng yang telah mendukung yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Dengan segala kerendahan hati, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih banyak kekurangan dan jauh dari sempurna karena kurangnya pengalaman dan kemampuan penulis. Oleh karena itu, dengan terbuka penulis menerima segala bentuk kritik dan saran yang bersifat membangun.

Semarang, Maret 2012

Penulis

## DAFTAR ISI

|   |           |
|---|-----------|
| HALAMAN JUDUL.....  | i         |
| HALAMAN PERSETUJUAN .....   | ii        |
| HALAMAN PENGESAHAN.....   | iii       |
| SURAT PERNYATAAN SKRIPSI.....                                     | iv        |
| MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....                                       | v         |
| ABSTRAKSI .....   | vi        |
| KATA PENGANTAR .....  | vii       |
| DAFTAR ISI.....   | ix        |
| DAFTAR TABEL.....   | xii       |
| DAFTAR GAMBAR .....   | xiii      |
| <b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>                                    | <b>1</b>  |
| 1.1 Latar Belakang Masalah .....                                  | 1         |
| 1.2 Perumusan Masalah .....                                       | 8         |
| 1.3 Tujuan Penelitian.....  | 9         |
| 1.4 Kegunaan Penelitian.....                                      | 9         |
| 1.4.1. Kegunaan Teoritis.....                                     | 9         |
| 1.4.2. Kegunaan Praktis .....                                     | 10        |
| 1.5 Kerangka Penelitian.....                                      | 12        |
| <b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA .....</b>                              | <b>13</b> |
| 2.1 Tinjauan Pustaka .....  | 13        |
| 2.1.1 Pengertian Informasi Laporan Keuangan.....                  | 13        |
| 2.1.2 Nilai Perusahaan .....                                      | 15        |
| 2.1.3 Keputusan Investasi.....                                    | 17        |
| 2.1.4 Keputusan Pendanaan .....                                   | 19        |
| 2.1.5 Kebijakan Deviden.....                                      | 23        |
| 2.1.6 Struktur Modal.....   | 25        |
| 2.1.7 <i>Leverage</i> .....                                       | 27        |
| 2.2 Penelitian Terdahulu .....                                    | 28        |
| 2.3 Pengembangan Hipotesis.....                                   | 30        |
| 2.3.1 Hubungan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan..... | 30        |
| 2.3.2 Hubungan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan..... | 31        |
| 2.3.3 Hubungan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan.....   | 31        |
| 2.3.4 Hubungan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.....      | 32        |
| 2.3.5 Hubungan <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan.....     | 32        |

|  |    |
|--|----|
| BAB III METODE PENELITIAN .....                        | 35 |
| 3.1 Definisi Konsep.....                               | 35 |
| 3.2 Definisi Operasional.....                          | 36 |
| 3.3 Populasi dan Sampel.....                           | 39 |
| 3.4 Metode Pengumpulan Data.....                       | 40 |
| 3.5 Metode Analisis Data.....                          | 40 |
| 3.5.1 Analisis Deskriptif.....                         | 41 |
| 3.5.2 Analisa Regresi Berganda.....                    | 41 |
| 3.5.2.1 Uji Asumsi Klasik.....                         | 42 |
| 3.5.2.2 Uji Kebaikan Model.....                        | 43 |
| 3.5.2.3 Uji Parameter Model Regresi.....               | 44 |
| BAB IV GAMBARAN UMUM OBJEK DAN PEMBAHASAN              |    |
| HASIL PENELITIAN .....                                 | 46 |
| 4.1 Deskriptif Sampel.....                             | 46 |
| 4.2 Analisis Deskriptif.....                           | 47 |
| 4.3 Analisis Regresi Berganda.....                     | 49 |
| 4.4 Uji Asumsi Klasik.....                             | 51 |
| 4.4.1 Uji Normalitas.....                              | 51 |
| 4.4.2 Uji Multikolonieritas.....                       | 53 |
| 4.4.3 Uji Heterokedastisitas.....                      | 54 |
| 4.5 Uji Kebaikan Model.....                            | 55 |
| 4.5.1 Koefisien Determinasi Ganda ( $R^2$ ).....       | 55 |
| 4.5.2 Pengujian Hipotesis Secara Simultan (uji F)..... | 56 |
| 4.6 Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t).....    | 57 |
| 4.7 Pembahasan.....                                    | 58 |
| BAB V PENUTUP .....                                    | 63 |
| 5.1 Kesimpulan .....                                   | 63 |
| 5.2 Keterbatasan .....                                 | 64 |
| 5.3 Saran .....  | 64 |
| 5.4 Implikasi Kebijakan.....                           | 64 |

## Daftar Tabel

|   |    |
|---|----|
| Tabel 4.1 Proses Penentuan Sampel.....                  | 46 |
| Tabel 4.2 Deskriptif statistic variable penelitian..... | 47 |
| Tabel 4.3 Analisi regresi berganda.....                 | 49 |
| Tabel 4.4 Uji normalitas data.....                      | 51 |
| Tabel 4.5 Uji Multikolinearitas.....                    | 53 |
| Tabel 4.6 Uji Heteroskedastisitas.....                  | 55 |
| Tabel 4.7 Uji Determinasi.....                          | 56 |
| Tabel 4.8 Uji Simultan.....                             | 56 |
| Tabel 4.9 Uji Parsial.....                              | 57 |

STIE BPD Jateng

## Daftar Gambar

|                                    |    |
|------------------------------------|----|
| Gambar 1.1 Kerangka Penelitan..... | 12 |
| Gambar 1.2 Model Penelitian.....   | 34 |

STIE BPD Jateng

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Salah satu tujuan suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan atau memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan tersebut dapat dicapai jika perusahaan mampu beroperasi dengan mencapai keuntungan yang ditargetkan. Melalui keuntungan yang diperoleh tersebut perusahaan akan mampu memberikan dividen kepada pemegang saham, meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan mempertahankan kelangsungan hidupnya (Sulistiyowati, Anggraini dan Utaminingtyas, 2010).

Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan, tinggi rendahnya harga saham banyak dipengaruhi oleh kondisi emiten (Matono dan Agus Harjito, 2005:3 dalam Susanti, 2010).

Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998). Menurut Hasnawati (2005), manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham.

Pengumuman dividen sering kali dianggap memiliki kandungan informasi apabila pasar bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi positif sering terjadi apabila informasi dalam pengumuman dividen tersebut menimbulkan respon pasar atas harapan tingkat keuntungan yang lebih besar dimasa mendatang.

Sebaliknya, akan menimbulkan reaksi negatif apabila informasi dalam pengumuman dividen tersebut mengundang pesimisme atas prospek pengembangan perusahaan dimasa mendatang karena pihak manajer dianggap tidak mampu mengelola *earnings* bagi kepentingan jangka panjang pemegang saham.

Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya, sehingga kebijakan dividen penting untuk memenuhi harapan pemegang saham terhadap dividen dengan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan di sisi lain. Dividen yang diterima pada saat ini akan mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima di masa yang akan datang, sehingga investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih menyukai dividen daripada *capital gain* (Prihantoro, 2003).

Ketika nilai perusahaan turun dimata investor dan kreditur membuat perusahaan akan semakin sulit jika dalam kebijakan perusahaan di jangka panjang dalam memaksimalkan laba karena laba juga sebagai indikator untuk menarik minat investor dalam menanamkan modalnya ke perusahaan. Para investor memandang kinerja perusahaan baik jika ada pertumbuhan laba yang dihasilkan oleh perusahaan, sehingga nilai perusahaan di mata investor semakin tinggi. Dengan kebijakan perluasan pasar, pembelian asset dll, diharapkan dapat memaksimalkan laba perusahaan. Pemenuhan kebutuhan dana untuk kebijakan tersebut biasanya perusahaan mendasarkan pada urutan dari laba yang ditahan, kemudian hutang, dan yang terakhir adalah emisi saham baru. Jika dalam pembiayaan jangka panjang laba tahan yang dimiliki oleh perusahaan tidak mencukupi, maka perusahaan akan mengambil kebijakan hutang atau emisi saham baru. Dengan nilai perusahaan yang tinggi dimata investor dan kreditur dapat mempermudah perusahaan dalam memperoleh hutang ataupun investor baru dalam mendanai kebijakan jangka panjang,

sehingga tujuan jangka panjang akan tercapai dan diikuti dengan nilai perusahaan yang tinggi pula.

Investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam keputusan investasi selain penentuan komposisi aktiva. Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan (Hasnawati, 2005a). Menurut *signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Keputusan yang menyangkut investasi akan menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaannya. Masalah yang harus dijawab dalam keputusan pendanaan yang dihubungkan dengan sumber dana adalah apakah sumber internal atau eksternal, besarnya hutang dan modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan, mengingat struktur pembiayaan akan menentukan *cost of capital* yang akan menjadi dasar penentuan *required return* yang diinginkan (Hasnawati, 2005).

Menurut *signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Tendi hanuman (2008) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah hubungan positif.

Setiap perusahaan menginginkan adanya kelangsungan operasinya dan pertumbuhan di masa yang akan datang. Salah satu keputusan penting yang harus dilakukan manajer (keuangan) dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan dan struktur modal. Struktur modal perusahaan merupakan komposisi pendanaan yang diambil perusahaan yang menunjukkan komposisi modal internal dan eksternal. Pendanaan yang diambil perusahaan ini dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Modligani dan Miller ;1963, De Angelo dan Masulis ;1980, Bradley et al ; 1984 dan Park dan Evan 1996 dalam

Tendi Hanuman, 2008). Apabila sumber pendanaan internal tidak mencukupi, maka perusahaan akan mengambil sumber pendanaan dari luar, salah satunya dari hutang. Apabila pendanaan didanai melalui hutang, maka akan terjadi efek *tax deductible*. Artinya, perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham. Pengurangan pajak ini akan menambah laba perusahaan dan dana tersebut dapat dipakai untuk investasi perusahaan di masa yang akan datang ataupun untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham. Apabila hal tersebut dilakukan oleh perusahaan, maka penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat (Tendi Hanuman, 2008).

Nilai pasar perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar hutang (Helfert, 1997: 335). Dengan demikian, penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai ekspektasi nilai pemegang saham (harga pasar ekuitas) dan atau ekspektasi nilai total perusahaan (harga pasar ekuitas ditambah dengan nilai pasar hutang atau ekspektasi harga pasar aktiva. (sugihen, 2000: 38)).

Penelitian tentang struktur modal yang mempengaruhi nilai perusahaan telah banyak dilakukan di Indonesia. Beberapa peneliti tersebut adalah sugihen (2003) menemukan bukti bahwa struktur modal tidak langsung berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pada fakta empiris dalam penelitiannya menjelaskan bahwa pada masa krisis, para pelaku pasar memahami bahwa peningkatan hutang disebabkan oleh faktor eksternal (kurs valuta asing dan suku bunga) yang tidak dapat dikontrol oleh perusahaan. Para pelaku pasar yakin bahwa apabila pengaruh eksternal ini kembali normal, maka perusahaan akan kembali membaik, dan nilai pasar ekuitas ditentukan oleh permintaan dan penawaran.

Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara resiko dan pengembalian. Penambahan hutang memperbesar resiko perusahaan tetapi sekaligus

juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. (Bringham & Houston, 2001). Resiko yang makin tinggi akibat meningkatnya hutang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Struktur Modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian, sehingga memaksimalkan harga saham yang disebut dengan struktur modal optimal (Bringham & Houston, 2001).

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan sehubungan dengan struktur modal, yang pertama adalah resiko bisnis perusahaan apabila menggunakan hutang. Tingkat hutang yang relatif tinggi akan menimbulkan biaya tetap berupa beban bunga, sehingga akan meningkatkan resiko bisnis perusahaan. Kedua, pajak perusahaan dimana alasan utama untuk menggunakan hutang adalah karena biaya bunga dapat mengurangi perhitungan pajak (*deductible*) sehingga menurunkan biaya pajak yang sesungguhnya. Ketiga, fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk menambah modal. Modal yang mantap diperlukan untuk kestabilan kegiatan operasi perusahaan.

*Leverage* adalah penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan dengan biaya tetap yang digunakan untuk meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Sartono, 1998 dalam Erwin Kusuma, 2009). Menurut Sundjaja dan Barlian (2001) dalam Erwin Kusuma (2009) *leverage* merupakan hasil dari penggunaan dana dengan biaya tetap untuk saham.

Hutang adalah instrument yang sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham. Penggunaan hutang diharapkan mampu menambah tingkat pengembalian perusahaan sehingga pada akhirnya mampu meningkatkan harga perusahaan tersebut. Pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil dari pada biaya yang ditimbulkannya. Para pemilik perusahaan biasanya perusahaan menciptakan hutang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan (Erwin Kusuma, 2009).

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) mengenai pengaruh struktur kepemilikan saham, leverage, faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan memperoleh hasil bahwa pembayaran deviden mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin meningkatnya jumlah hutang maka akan menurunkan nilai perusahaan.

Menurut Andri dan Hanung (2007) mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kualitas laba dan nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) mengenai pengaruh struktur kepemilikan saham, leverage, faktor intern, dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan memperoleh hasil bahwa pembayaran deviden mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin meningkatnya jumlah hutang maka akan menurunkan nilai perusahaan.

Menurut Corry dan Firman (2008) mengenai pengaruh kebijakan leverage, kebijakan deviden, dan *earnings per share* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Hasil dari uji t menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan

Menurut Tendi Hanuman (2008) mengenai struktur kepemilikan, keputusan keuangan, dan nilai perusahaan. Hasil dengan uji F menyatakan bahwa keputusan pendanaan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah hubungan yang positif, dan keputusan pendanaan mempunyai pengaruh signifikan dengan arah yang negatif. Hasil dengan uji t menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Lihan dan Bandi (2010) yang menguji tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. Hasil dari uji t menyatakan bahwa keputusan investasi,

keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara uji F keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berawal dari uraian tersebut, maka peneliti meneliti ulang penelitian yang dilakukan oleh Lihan (2010) dikarenakan penelitian tersebut masih memiliki kekurangan, yakni dilihat dari hasil koefisien determinasi *R square* yang hanya menunjukkan nilai sebesar 17,8%. Hal itu menunjukkan bahwa variabel terikat sebesar 82,2% masih dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar penelitian tersebut. Oleh karena itu, peneliti akan menambahkan variabel struktur modal dan *leverage*. Struktur Modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing diartikan dalam hal ini adalah hutang baik jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan. Menurut Indahwati (2004); Sugihen (2003); Sudarma (2004) membuktikan hanya perusahaan papan atas saja yang secara meyakinkan menemukan adanya pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Struktur modal mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang mereka miliki.

Sedangkan *Leverage* dapat diartikan sebagai penggunaan aktiva atau dana dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau beban tetap. Menurut Sudarma (2003) dan Ratnawati (2001) menunjukkan bahwa dalam melakukan pembelian saham banyak investor yang mempertimbangkan pangsa pasar relatif. *Leverage* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *Leverage* yang relatif tinggi akan menimbulkan biaya tetap berupa beban bunga, sehingga akan meningkatkan resiko bisnis perusahaan dan berdampak pada penurunan nilai perusahaan dimata investor.

Berdasarkan uraian di atas maka peneliti melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden, Struktur Modal, dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan”**.

STIE BPD Jateng

## 1.2 Perumusan Masalah

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Lihan (2010) masih menunjukkan bahwa pengaruh variable independen terhadap variable dependen belum kuat, yang ditunjukkan dengan uji kebaikan model yang hasilnya kecil. Hal ini mengindikasikan bahwa kemampuan variable independen dalam menjelaskan variable dependen masih kurang. Berangkat dari uraian tersebut maka penelitian-penelitian terdahulu tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan perlu untuk di kaji ulang. Oleh karena itu pada penelitian kali ini faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan untuk mengevaluasi nilai perusahaan adalah pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden, struktur modal dan *leverage*.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah yang telah dikemukakan di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah :

- a) Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- b) Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- c) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- d) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- e) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk :

- a. Mengetahui pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
- b. Mengetahui pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.
- c. Mengetahui pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.
- d. Mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
- e. Mengetahui pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

## **1.4 Kegunaan Penelitian**

### **1.4.1 Kegunaan Teoritis**

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan yang berarti dalam pengembangan ilmu ekonomi, khususnya pada bidang ilmu akuntansi. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi bahan referensi dan perbandingan untuk penelitian-penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan nilai perusahaan.

### **1.4.2 Kegunaan Praktis**

#### **A. Bagi Peneliti**

Memberikan bukti secara empiris mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden, struktur modal dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

#### **B. Bagi Pihak Investor**

Penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dalam membuat keputusan investasi secara tepat. Dan diharapkan dapat memberikan gambaran tentang laporan keuangan tahunan sehingga dijadikan sebagai acuan untuk pembuatan keputusan investasi.

#### **C. Bagi Penelitian Selanjutnya**

Penelitian ini dapat dilakukan untuk menambah wawasan dan informasi mengenai pengaruh struktur modal dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Dari gambar kerangka penelitian diatas dapat di uraikan sebagai berikut :

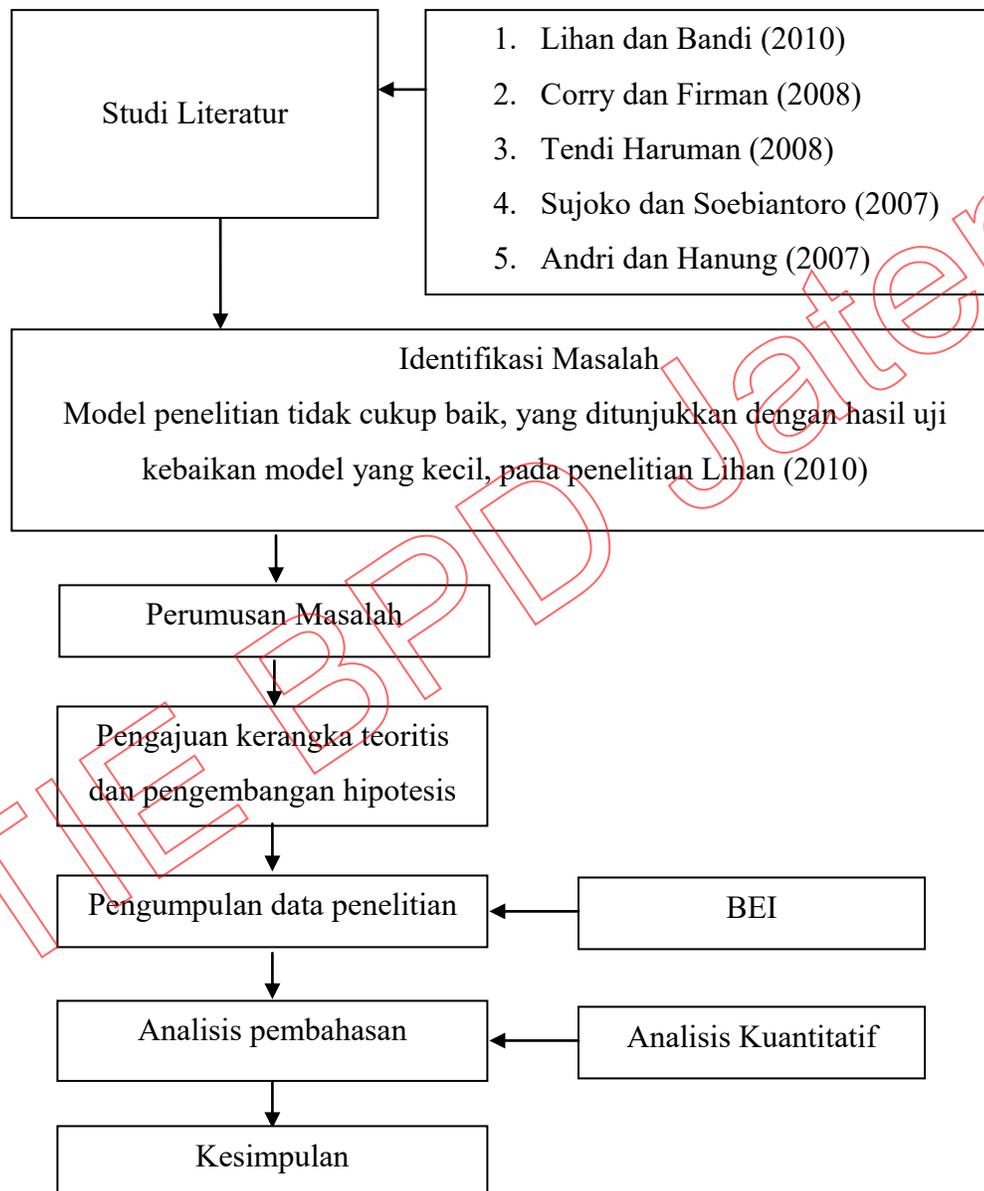
Dari penelitian yang dilakukan Lihan dan Anas (2010), yang didukung dengan penelitian terdahulu Margaretha dan Sari (2005); Harjanti dan Tandelilin (2007); Kartini dan Tulus Arianto (2008) yang didapat R square sebesar 17,8% yang berarti bahwa variable X (keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden) dalam menjelaskan variable Y (nilai perusahaan) masih belum kuat. Hal ini mengidentifikasi bahwa masih ada variable-variable lain yang bisa dipertimbangkan. Untuk itu saya menambahkan variable X yaitu struktur modal dan *leverage*.

Setelah adanya penambahan variable tersebut maka dapat disusun perumusan masalah. Perumusan masalah tersebut nantinya digunakan di dalam pembuatan hipotesis. Dimana hipotesis tersebut berisi dugaan-dugaan pengaruh variable X terhadap variable Y, apakah berpengaruh positif atau negative.

Karena dalam penelitian ini menggunakan model penelitian sekunder maka dibutuhkan data. Dan data tersebut diambil dari data keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI. Khususnya data keuangan perusahaan manufaktur. Dengan analisis pembahasan menggunakan analisis kuantitatif. Daru analisis tersebut maka dapat ditarik kesimpulan.

## 1.5 Kerangka Penelitian

**Gambar 1.1**  
**Kerangka Penelitian**



## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Tinjauan Pustaka**

##### **2.1.1 Pengertian Informasi Laporan Keuangan**

Informasi laporan keuangan merupakan bagian yang terpenting dari sejumlah informasi yang diperlukan oleh manajemen. Informasi laporan keuangan terutama berhubungan dengan data keuangan dari suatu perusahaan, agar data keuangan yang dapat dimanfaatkan baik oleh pihak manajemen maupun pihak diluar perusahaan, maka data tersebut perlu disesuaikan dalam bentuk-bentuk yang sesuai (Zaki Baridwan, 1996:14).

Laporan keuangan merupakan hasil dari proses akuntansi yang disusun untuk menyediakan informasi keuangan perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan, sebagai bahan pertimbangan dan pengambilan keputusan-keputusan ekonomi (Zaki Baridwan, 1996:14).

Laporan keuangan memberikan informasi penting mengenai perusahaan yang dapat dinyatakan secara kualitatif dalam satuan mata uang. Laporan keuangan sebagai hasil akhir dari penyelenggaraan akuntansi dalam perusahaan hanya mampu menghasilkan informasi sesuai dengan kemampuan akuntansi yaitu (Zaki Baridwan, 1996:16) :

1. Untuk mengukur sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan seperti kas, persediaan, mesin, dan alat pabrik.
2. Untuk menentukan dan menggambarkan kewajiban-kewajiban modal / hak-haknya para pemilik dalam perusahaan seperti hutang dagang dan saham beredar.
3. Untuk mengukur perubahan dalam sumber-sumber kewajiban dan modal seperti berkurangnya kas untuk pembayaran hutang dagang, gaji dan upah.

Pihak-pihak pengguna laporan keuangan sangat beragam dan memanfaatkan informasi laporan keuangan sesuai dengan kepentingan masing-masing kelompok. Kelompok pengguna dan pemanfaat laporan keuangan tersebut adalah (Zaki Baridwan, 1996:16) :

1. Investor/pemegang saham

Para penanam modal dan analis keuangannya berkepentingan untuk mengetahui tingkat kembalian (*rate of return*) atas investasi mereka. Oleh sebab itu investor membutuhkan informasi untuk membantu mereka untuk memutuskan tindakan investor, apakah untuk membeli, menahan atau menjual saham-saham suatu perseroan. Disamping itu para pemegang saham juga ingin mengetahui tentang kemampuan perseroan untuk membayar dividen.

2. Karyawan

Para karyawan perlu tertarik akan informasi mengenai stabilitas keuntungan perusahaan, sehingga dengan informasi tersebut mereka dapat menilai kemampuan perusahaan untuk membayar/menyediakan remunerasi (balas jasa), fasilitas pensiun, kesempatan kerja kelangsungan pekerjaan mereka.

3. Pemberi Pinjaman

Para pemberi pinjaman membutuhkan informasi yang dapat mereka gunakan untuk menentukan apakah pinjaman yang mereka berikan beserta bunga-bunganya akan dapat dibayar pada waktu jatuh tempo.

4. Pemasok dan Kreditur

Para pemasok dan kreditur membutuhkan informasi yang dapat mereka gunakan untuk menentukan apakah jumlah piutang mereka akan dapat dibayar pada waktu jatuh tempo.

5. Pelanggan

Pelanggan mempunyai kepentingan dengan informasi, mengenai kelangsungan hidup perusahaan, terutama kalau para pelanggan terlibat dalam perjanjian jangka panjang dengan perusahaan atau tergantung pada perusahaan.

## 6. Pemerintah

Pemerintah dan berbagai lembaga yang berada di bawah kekuasaannya berkepentingan untuk melakukan alokasi sumber daya manusia, dan juga untuk melaksanakan regulasi kegiatan/perusahaan, menentukan kebijaksanaan perpajakan dan sebagai dasar untuk statistik pendapatan nasional maupun statistik lainnya.

## 7. Masyarakat/ publik

Perusahaan memberikan pengaruh kepada anggota masyarakat dalam berbagai cara, antara lain perusahaan dapat memberikan kontribusi yang berarti pada perekonomian nasional, termasuk jumlah orang yang dipekerjakan dan perlindungan kepada penanam modal domestik, laporan keuangan dapat memberikan informasi kepada masyarakat tentang kecenderungan dan perkembangan terakhir kemakmuran perusahaan beserta rangkaian aktivitasnya.

### 2.1.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diindikasikan atau tersirat dari sejumlah variabel atau sinyal yang melekat pada perusahaan tersebut. Jika pemilik tidak mampu menyiratkan nilai perusahaannya, maka mereka hanya akan menerima kompensasi sebesar nilai rata-rata perusahaannya. Akibatnya, bagi perusahaan yang berkualitas baik, nilai yang akan diterima akan dibawah nilai sebenarnya, sedangkan perusahaan yang berkualitas buruk akan menerima di atas nilai sebenarnya (Gumantri, 1998 dalam Rahmadhani dan Animah, 2008).

Manajer membuat keputusan investasi yang berkaitan dengan jenis produk dan jasa yang diproduksi, di samping cara-cara barang dan jasa tersebut diproduksi serta didistribusikan. Manajer juga harus memutuskan bagaimana membiayai perusahaan – bauran utang dan ekuitas apa yang harus digunakan, dan jenis sekuritas utang serta ekuitas khusus apa yang harus diterbitkan, selain itu manajer keuangan harus memutuskan berapa persentase laba saat ini untuk membayar dividen daripada

yang ditahan dan diinvestasikan kembali, hal ini disebut keputusan kebijakan dividen (*dividend policy decision*). Setiap keputusan investasi dan pembiayaan tersebut akan mempengaruhi tingkat, penetapan waktu, dan risiko arus kas perusahaan, dan akhirnya harga saham perusahaan, sehingga manajer harus membuat keputusan investasi dan pembiayaan yang dirancang untuk memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2001).

Maksimisasi nilai perusahaan dapat dicapai bila perusahaan memperhatikan *stakeholder*. Keseimbangan pencapaian tujuan *stakeholder* perusahaan, dapat menjadikan perusahaan berpeluang mendapatkan keuntungan optimal sehingga kinerja perusahaan akan dinilai baik oleh investor. Kinerja perusahaan yang baik akan merespon positif oleh investor. Respon positif ini akan ditunjukkan dengan meningkatnya permintaan saham perusahaan. Apabila permintaan saham meningkat, sedangkan yang sudah memiliki saham tersebut enggan menjual (karena kinerja perusahaan bagus) maka harga saham akan meningkat. Meningkatnya harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan (Murtini, 2008).

Nilai perusahaan diukur dengan *Price Book Value* (PBV). Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 1999: 92).

Dari beberapa penelitian Nilai perusahaan dapat di formulasikan sebagai berikut :

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Harga Buku per Lembar Saham}}$$

### 2.1.3 Keputusan Investasi

Kebijakan investasi menyangkut tentang keputusan alokasi dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Manajemen keuangan memutuskan penggunaan dana yang diperoleh perusahaan baik dari bank maupun dari pasar modal atau pihak lain untuk ditanamkan pada aktiva tetap maupun aktiva lancar (Murtini, 2008). Investasi merupakan suatu tindakan mengeluarkan dana saat sekarang yang diharapkan untuk memperoleh arus kas masuk pada waktu-waktu yang akan datang, selama umur proyek itu (Awat dan Mulyadi, 1989 dalam Murtini, 2008). Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang (Tandelilin, 2001 dalam Murtini, 2008). Menurut Tandelilin (2001) dalam Murtini (2008) ada beberapa alasan mengapa investor melakukan investasi, antara lain adalah untuk mendapatkan kehidupan yang layak di masa mendatang, mengurangi tekanan inflasi, dan dorongan untuk menghemat pajak.

Fama (1978) dalam Murtini (2008) mengatakan bahwa nilai suatu perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan (Murtini, 2008).

Terdapat berbagai pendapat atau teori yang melatarbelakangi adanya keputusan investasi antara lain (1) *Signalling theory* dan (2) *Fisherian's theory*

#### 1. *Signalling Theory*

Isyarat atau signal menurut Brigham dan Houston (1999;36) dalam Sarpi (2009) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (1999;36) dalam Sarpi (2009) perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain,

termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (signal) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan baik.

## 2. Fisherian's Theory

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh penyandang nama teori tersebut yaitu Irving Fisher, yang merupakan ekonom neoklasik berkebangsaan Amerika. Teori tersebut menyatakan bahwa dengan adanya asimetri informasi antara investor dengan manajemen maka investor sebagai pihak luar tidak dapat melihat perilaku manajemen dalam membuat keputusan investasi sehingga akan melakukan investigasi perilaku manajer melalui sisi lain (Sarpi, 2009). Perilaku-perilaku manajer lainnya yang dapat menunjukkan pembuatan keputusan investasi adalah melalui kebijakan struktur modal.

Dari beberapa penelitian Keputusan Investasi dapat di formulasikan sebagai berikut :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{EPS}}$$

PER (*Price Earning Ratio*), EPS (*Earning Per Share*) adalah menunjukkan laba yang dihasilkan oleh perusahaan dan dibagi dari jumlah lembar saham yang dikeluarkan oleh perusahaan.

#### 2.1.4 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan kebijakan tentang keputusan pembelanjaan atau pembiayaan investasi. Keputusan pendanaan ini mencakup cara bagaimana mendanai kegiatan perusahaan agar optimal, cara memperoleh dana untuk investasi yang efisien dan cara mengkomposisikan sumber dana yang harus dipertahankan (Murtini, 2008).

Ada beberapa sumber dana yang dapat digunakan oleh manajemen keuangan. Untuk mendanai kebutuhan jangka pendek, maka manajemen keuangan dapat menggunakan sumber dana dari perbankan, sedang kebutuhan dana dalam jangka panjang dan jumlah dana yang besar dapat diperoleh dari pasar modal. Kebutuhan dana dalam jumlah besar akan sulit dipenuhi dari pihak bank, walaupun bias biasanya harus dalam bentuk konsorsium. Oleh karena itu, pemenuhan kebutuhan dana dalam jumlah besar lebih mudah dipenuhi dari pasar modal, karena dipasar modal investornya (sumber dana) banyak, bahkan tidak terbatas (Murtini, 2008).

Pemenuhan kebutuhan dana dapat berasal dari sumber *intern* dan *extern* perusahaan. Sumber dana *intern* berasal dari keuntungan yang tidak dibagi atau keuntungan yang ditahan dalam perusahaan (*retained earning*). Sumber dana *extern*, yaitu sumber dana berasal dari tambahan penyertaan modal dari pemilik atau emisi saham baru, penjualan obligasi dan kredit dari bank, dikenal juga dengan sebutan pembelanjaan ekstern atau pendanaan ekstern (*external financing*) (Riyanto, 1995 dalam Murtini, 2008).

Menurut Riyanto (1995) dalam Murtini (2008) Pembiayaan dalam suatu perusahaan dibedakan menurut jenis modalnya dibagi menjadi dua yaitu:

##### a. Modal Asing/Utang

Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya bekerja sementara di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal

tersebut merupakan utang, yang pada saatnya harus dibayar kembali. Utang dapat dibedakan menjadi tiga golongan: Utang jangka pendek (*short term debt*), yaitu utang yang jangka waktunya kurang dari satu tahun, misalnya rekening koran, kredit dari penjual, kredit dari pembeli, dan kredit wesel. Utang jangka menengah (*intermediate term debt*), yaitu utang yang jangka waktunya antara 1 sampai 10 tahun, misalnya *leasing*. Dan utang jangka panjang, yaitu utang yang jangka waktunya lebih dari 10 tahun, misalnya obligasi, dan peminjaman hipotek.

## **b. Modal Sendiri**

Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak terlalu lama. Modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT), terdiri dari saham. Adapun jenisnya saham meliputi saham biasa (*common stock*), dan saham preferen (*preferred stock*) (Murtini, 2008).

Dalam keputusan pendanaan, Myers (1984) dalam Murtini (2008) menyatakan bahwa dalam usaha memenuhi kebutuhan dana perusahaan cenderung berusaha untuk mempergunakan *internal financing* terlebih dahulu, dan apabila memerlukan *external financing*, maka perusahaan akan mengeluarkan hutang sebelum mempergunakan *external financing*.

Terdapat berbagai pendapat atau teori yang melatarbelakangi adanya keputusan pendanaan antara lain (1) Pendekatan tradisional (2) *Static trade off theory* (3) *Pecking order theory*

### **1. Pendekatan Tradisional**

Menurut Husnan (1996) dalam Sarpi (2009), mereka yang menganut pendekatan tradisional berpendapat bahwa dalam kondisi pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak, nilai perusahaan atau biaya modal perusahaan bisa dirubah dengan cara merubah struktur modalnya. Pendapat ini dominan sampai dengan tahun

1950-an. Menurut Van Horn dan Wachowicz (1998) dalam Sarpi (2009), pendekatan struktur modal menunjukkan bahwa biaya modal tergantung pada struktur modal perusahaan dan terdapat struktur modal optimal.

Pendekatan ini mengasumsikan bahwa hingga *leverage* tertentu, resiko perusahaan tidak mengalami perubahan. Namun demikian setelah rasio *leverage* tertentu, biaya utang dan biaya modal sendiri meningkat (Sarpi, 2009).

Dengan demikian menurut pendekatan tradisional, terdapat struktur modal yang optimal untuk setiap perusahaan. Struktur modal yang optimal terjadi pada saat nilai perusahaan maksimum atau struktur modal yang mengakibatkan biaya modal rata-rata tertimbang minimum (Sarpi, 2009).

## **2. *Static Trade of Theory***

Pertama kali dikemukakan oleh Miller (1977) dalam Sarpi (2009), *static trade off theory* didasarkan pada *cost* dan *benefit* antara biaya modal dan keuntungan penggunaan utang yaitu antara biaya kebangkrutan dan keuntungan pajak. Dengan menyandarkan pada teori tersebut dapat diketahui bahwa kebijakan struktur modal memiliki kelebihan dan kelemahan, yaitu satu sisi dapat memberikan keuntungan karena pemerintah membolehkan perusahaan untuk membebankan bunga sebagai *return* bagi kreditor sehingga dapat mengurangi pajak. Berbeda halnya bila perusahaan menerbitkan saham dengan memberikan return kepada investor berupa dividen maka dividen tersebut tidak boleh dibebankan sebagai pengurang pajak. Disisi yang lain, perusahaan akan memiliki resiko kebangkrutan yang kewajiban prioritasnya adalah melunasi utang-utangnya (Sarpi, 2009).

Menurut Sundjaya dan Barlian (2002) dalam Sarpi (2009), teori struktur modal yang optimal didasarkan atas keseimbangan antara manfaat dan biaya dari pembiayaan utang. Manfaat terbesar dari suatu pembiayaan dengan utang adalah pengurangan pajak yang diperoleh dari pemerintah yang mengizinkan bahwa bunga atas utang dapat dikurangi dalam menghitung pendapatan kena pajak. Sedangkan

biaya dari utang dihasilkan dari (1) peningkatan kemungkinan kebangkrutan yang disebabkan oleh kewajiban utang yang tergantung pada tingkat resiko bisnis dan resiko keuangan. (2) biaya agen dan pengendalian tindakan perusahaan. (3) biaya yang berkaitan dengan manajer yang mempunyai informasi lebih banyak tentang prospek perusahaan daripada investor.

### 3. *Pecking Order Theory*

Pada tahun 1984, Stewart C. Myers dalam *Journal of Finance* volume 39 dalam Sarpi (2009), dengan judul *The Capital Structure Puzzle*, menyatakan bahwa ada semacam tata urutan (*pecking order*) bagi perusahaan dalam menggunakan modal. Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961 sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers, (1994) dalam Husnan (1996) dalam Sriwardany (2006) yang dikutip dalam Sarpi (2009).

Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan ekuitas internal (menggunakan laba yang ditahan) daripada pendanaan ekuitas eksternal (menerbitkan saham baru), hal itu disebabkan penggunaan laba yang ditahan lebih murah dan tidak perlu mengungkapkan sejumlah informasi perusahaan yang harus diungkapkan dalam prospektus saat menerbitkan obligasi maupun saham baru. Apabila perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal, pertama kali akan menerbitkan utang sebelum menerbitkan saham baru. Penerbitan saham baru menduduki urutan terakhir sebab penerbitan saham baru merupakan tanda atau sinyal bagi pemegang saham dan calon investor tentang kondisi perusahaan saat sekarang dan prospek mendatang yang tidak baik (Sarpi, 2009).

Siaw (1999) dan Megginson (1997) dalam Sarpi (2009), menyatakan bahwa penambahan utang berarti keterbatasan arus kas dan biaya-biaya beban keuangan juga meningkat, dan manajer hanya akan menerbitkan utang baru yang lebih banyak bila mereka yakin perusahaan kelak dapat memenuhi kewajibannya. Bagi pemegang saham dan investor potensial menganggap bahwa penerbitan saham baru merupakan

cara manajer untuk mengurangi kepemilikan atas perusahaan yang peruntungannya jelek (*bad fortune*), sedangkan pembelian kembali saham yang beredar dianggap sebagai cara manajer untuk menikmati kepemilikannya yang besar atas perusahaan yang peruntungannya bagus (*good fortune*) (Sarpi, 2009).

Penambahan modal dengan kebijakan peningkatan utang maupun ekuitas memiliki pandangan tersendiri oleh investor, sehingga cara yang paling murah transaksinya adalah dengan menggunakan laba sendiri (Sarpi, 2009).

Dari beberapa penelitian Keputusan Pendanaan dapat di formulasikan sebagai berikut :

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

### 2.1.5 Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden ini merupakan *corporate action* yang penting yang harus dilakukan oleh perusahaan. Kebijakan tersebut berupa penentuan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar deviden yang dibagikan kepada pemegang saham, maka perusahaan akan dianggap semakin baik. Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan akan semakin baik pula, biasanya tercermin melalui peningkatan harga saham perusahaan (Tendi Hanuman, 2008).

Dalam penentuan kebijakan deviden di suatu perusahaan kepada pemegang saham ada beberapa pendapat atau teori yang melatarbelakangi adanya kebijakan

tersebut antara lain (1) Teori deviden tidak relevan (2) Teori *Bird in the hand* (3) Teori Preferensi pajak

### 1. Teori Dividen Tidak Relevan

Menurut Modigliani dan Miller (MM) nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak ( EBIT ) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan. Pernyataan MM ini didasarkan pada beberapa asumsi penting yang “ lemah “ seperti :

- a) Pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional.
- b) Tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru.
- c) Tidak ada pajak.
- d) Kebijakan investasi perusahaan tidak berubah.

### 2. Teori *Bird In The Hand*

Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) berpendapat bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan apabila rasio pembayaran *dividen* dinaikkan (Weston & Brigham, 2001: 67). Teori ini menyatakan bahwa investor lebih menyukai penerimaan *dividen* dari pada *capital gain*. Sebaliknya Myron Gordon dan John Lintner berpendapat sebaliknya, di mana nilai perusahaan akan turun apabila rasio pembayaran *dividen* dinaikkan, karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan seandainya mereka menerima *dividen*.

### 3. Teori Preferensi Pajak

Teori ini beranggapan bahwa investor lebih menyukai pembagian *dividen* yang rendah daripada yang tinggi. Hal ini disebabkan karena keuntungan modal dari *capital gain* dikenakan tarif pajak lebih rendah dari pendapatan *dividen*. Untuk investor yang memiliki mayoritas saham akan lebih suka jika perusahaan menanamkan kembali laba ke dalam perusahaan. Pertumbuhan laba yang akan

menaikkan harga saham akan menghasilkan *capital gain* yang pajaknya lebih rendah dari pendapatan *dividen*.

Dari beberapa peneliti Kebijakan Deviden dapat di formulasikan sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

*Dividend per share* (DPS) adalah jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan kepada investor di tiap lembar saham yang dimiliki oleh investor. *Earning per share* (EPS) adalah menunjukkan laba yang dihasilkan oleh perusahaan dan dibagi dari jumlah lembar saham yang dikeluarkan oleh perusahaan.

### 2.1.6 Struktur Modal

Struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Modal sangat dibutuhkan perusahaan dalam rangka melancarkan kegiatan operasional. Ketersediaan modal akan membuat perusahaan mampu bertahan bahkan mampu berkembang menjadi lebih besar. Modal dapat bersumber dari dalam perusahaan (*internal financing*) maupun dari luar perusahaan (*external financing*).

*Internal financing* yaitu sumber modal yang dibentuk atau dihasilkan sendiri dalam perusahaan, misalnya modal yang berasal dari keuntungan yang tidak dibagikan atau laba yang ditahan dalam perusahaan (*retained earnings*). Sedangkan *external financing* merupakan sumber modal yang berasal dari tambahan penyertaan modal pemilik atau emisi saham baru, penjualan obligasi maupun kredit dari bank.

Penggunaan modal asing terutama hutang jangka panjang akan merubah struktur modal suatu perusahaan. Struktur modal dapat didefinisikan sebagai pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Gallager, 2003). Untuk memaksimalkan kekayaan *share holders*, manajer keuangan harus dapat menilai stuktur modal dan memahami hubungan dengan resiko dan pengembalian yang diharapkan perusahaan.

Kebijakan mengenai stuktur modal melibatkan *trade off* antara resiko dan pengembalian. Penambahan hutang memperbesar resiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. (Bringham & Houston, 2001). Resiko yang makin tinggi akibat meningkatnya hutang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham yang disebut dengan struktur modal optimal (Bringham & Houston, 2001).

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan sehubungan dengan struktur modal, yang pertama adalah resiko bisnis perusahaan apabila menggunakan hutang. Tingkat hutang yang relatif tinggi akan menimbulkan biaya tetap berupa beban bunga, sehingga akan menungkatkan resiko bisnis perusahaan. Kedua, pajak perusahaan dimana alasan utama untuk menggunakan hutang adalah karena biaya bunga dapat mengurangi perhitungan pajak (*deductible*) sehingga menurunkan biaya pajak yang sesungguhnya. Ketiga, fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk menambah modal. Modal yang mantap diperlukan untuk kestabilan kegiatan operasi perusahaan.

Dari beberapa penelitian Struktur Modal dapat di formulasikan sebagai berikut :

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Total Aktiva}}$$

### 2.1.7 *Leverage*

*Leverage* adalah penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan dengan biaya tetap yang digunakan untuk meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Sartono, 1998 dalam Erwin Kusuma, 2009). Menurut Sundjaja dan Barlian (2001) dalam Erwin Kusuma (2009) *leverage* merupakan hasil dari penggunaan dana dengan biaya tetap untuk saham.

Hutang adalah instrument yang sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham. Penggunaan hutang diharapkan mampu menambah tingkat pengembalian perusahaan sehingga pada akhirnya mampu meningkatkan harga perusahaan tersebut. Pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil dari pada biaya yang ditimbulkannya. Para pemilik perusahaan biasanya perusahaan menciptakan hutang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan (Erwin Kusuma, 2009).

Dari beberapa penelitian *Leverage* dapat di formulasikan sebagai berikut :

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total aset}}$$

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Sri Hasnawati (2005) meneliti tentang dampak set peluang investasi terhadap nilai perusahaan publik di bursa efek Jakarta. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 259 perusahaan dari 26 kelompok industri, periode pelaporan tahun 2000-2001. Model penelitian ini menggunakan *structural equation modeling* (SEM). Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006) meneliti tentang implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan: dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan go publik yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta (BEJ), kecuali perusahaan perbankan dan lembaga keuangan lainnya serta perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah Indonesia. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diprosikan dengan *Price Book Value* (PBV). Hasil dari pengujian uji t menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan investasi dan kebijakan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) mengenai pengaruh struktur kepemilikan saham, leverage, faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam studi ini adalah perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ), dan sampel sebanyak 134 perusahaan dengan periode amatan dari tahun 2000-2004. Data dianalisis dengan menggunakan *structural equation modeling* (SEM). Hasil penelitian ini menyatakan bahwa pembayaran deviden mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin meningkatnya jumlah hutang maka akan menurunkan nilai perusahaan. Andri dan Hanung (2007) mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kualitas laba dan nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini yaitu

seluruh perusahaan public yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama periode tahun 2001-2005. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Tendi Hanuman (2008) mengenai struktur kepemilikan, keputusan keuangan, dan nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan industry manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 1994-2005. Alat analisis yang digunakan adalah regresi bertahap dengan metode regresi linier berganda dengan 2SLS. Nilai perusahaan penelitian ini diproksikan dengan *Market Value of Equity* (MVE). Hasil dengan uji F menyatakan bahwa keputusan pendanaan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah hubungan yang positif, dan keputusan pendanaan mempunyai pengaruh signifikan dengan arah yang negatif. Hasil dengan uji t menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Corry dan Firman (2008) mengenai pengaruh kebijakan leverage, kebijakan deviden, dan *earnings per share* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan periode amatan dari tahun 2004-2007. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan rasio Tobin's Q. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil dari uji t menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Agus Purwanto (2009) mengenai karakteristik perusahaan, praktik corporate governance, keputusan keuangan, perataan laba, dan nilai perusahaan. Sampel yang digunakan adalah 56 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan periode amatan dari tahun 2000-2005. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi ganda bertahap. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan Tobin's Q. Hasil dari penelitian

ini menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan keputusan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Lihan (2010) yang menguji tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan periode amatan dari tahun 2006-2009. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Price Book Value* (PBV). Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara uji F keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## **2.3 Pengembangan Hipotesis**

### **2.3.1 Hubungan Keputusan Investasi terhadap nilai perusahaan**

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi (Fama, 1978 dalam Lihan, 2010). Menurut *signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan dapat dikatakan sebagai *signal* positif kepada para investor yang dimana mengindikasikan bahwa akan adanya pertumbuhan perusahaan dalam hal pendapatan yang diterima oleh perusahaan di masa yang akan datang, sehingga akan menambah laba perusahaan yang dimana dari peningkatan laba perusahaan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan baik. Kinerja

perusahaan yang baik dilihat dari peningkatan laba yang diperoleh oleh perusahaan dapat membuat persepsi investor terhadap perusahaan akan semakin baik. Semakin baiknya kinerja perusahaan di mata investor semakin besar pula keinginan para investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Banyaknya minat investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut dapat berpengaruh terhadap harga saham perusahaan di pasar yang dimana dari meningkatnya harga saham di pasar dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan di mata investor tinggi. Jadi dengan keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

**H<sub>1</sub> : Diduga keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

### **2.3.2 Hubungan keputusan Pendanaan terhadap nilai perusahaan**

Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Lihan (2010), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar.

Fama dan French (1998) dalam Lihan (2010) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari *leverage* memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

*Trade off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax*, dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (Suad Husnan, 2000 dalam Helda Endah Erdiana, 2011). Biaya dan manfaat tersebut seperti yang telah dinyatakan oleh Miller (1963) dalam Ekayana (2007) bahwa perusahaan yang memiliki hutang akan memiliki nilai perusahaan lebih tinggi daripada yang tanpa memiliki hutang, karena nilai perusahaan itu muncul dari adanya pembayaran bunga atas hutang tersebut. Pembayaran bunga tersebut akan berdampak pada pengurangan pajak yang harus ditanggung perusahaan yang hasilnya dapat menjadikan nilai laba lebih tinggi. Artinya, perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang

dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham (Tendi Hanuman, 2008). Jadi keputusan pendanaan dengan menggunakan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

**H<sub>2</sub> : Diduga keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

### **2.3.3 Hubungan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut teori *bird in the hand*, pemegang saham lebih menyukai dividen tinggi dibandingkan dengan dividen yang akan dibagikan di masa yang akan datang dan *capital gains*. (Lintner, 1956; Bhattacharya, 1979 dalam Lihan, 2010). Fama dan French (1998) dalam Lihan (2010) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hasnawati (2005) dalam Lihan (2010) menemukan bahwa .Soebiantoro (2007) menemukan bahwa pembayaran deviden mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Lihan (2010) menemukan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan yang menerapkan kebijakan membagikan dividen kepada para investor maka dapat berdampak pada meningkatnya harga saham di pasar, yang dapat digunakan sebagai indikator bahwa nilai perusahaan meningkat. Jadi dapat disimpulkan bahwa dengan perusahaan menetapkan kebijakan membagikan dividen kepada investor dapat meningkatkan nilai perusahaan.

**H<sub>3</sub> : Diduga kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

### **2.3.4 Hubungan Struktur Modal terhadap Nilai perusahaan**

Teori *trade-off* menjelaskan bahwa (dengan asumsi titik target struktur modal belum optimum) peningkatan rasio hutang pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar tarif pajak dikali dengan jumlah utang. Solihah dan Taswan (2002) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif

namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. *Trade-off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada dibawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Dan sebaliknya, setiap jika posisi struktur modal berada diatas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

**H4 : Diduga struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

### 2.3.5 Hubungan *Leverage* terhadap Nilai perusahaan

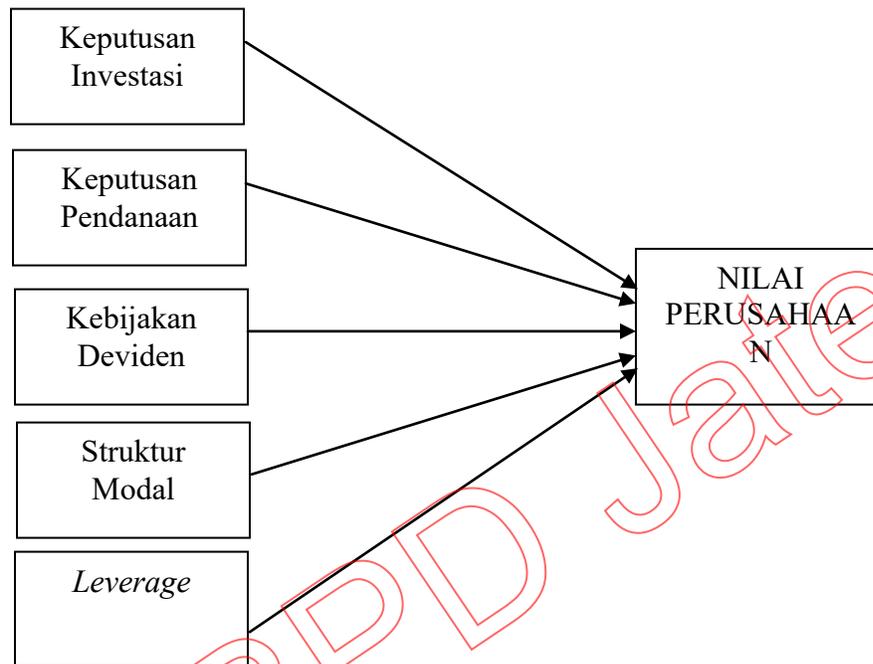
*Leverage* adalah penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan dengan biaya tetap yang digunakan untuk meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Sartono, 1998 dalam Erwin Kusuma, 2009). Menurut Sundjaja dan Barlian (2001) dalam Erwin Kusuma (2009) *leverage* merupakan hasil dari penggunaan dana dengan biaya tetap untuk saham.

Hutang adalah instrument yang sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham. Penggunaan hutang diharapkan mampu menambah tingkat pengembalian perusahaan sehingga pada akhirnya mampu meningkatkan harga perusahaan tersebut. Pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil dari pada biaya yang ditimbulkannya. Para pemilik perusahaan biasanya perusahaan menciptakan hutang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan (Erwin Kusuma, 2009).

Sujoko dan Soebiantoro (2007) menemukan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Andri dan Hanung (2007) menyatakan bahwa variabel *leverage* mempunyai hubungan signifikan dan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Jadi dapat disimpulkan bahwa ketika penggunaan hutang yang semakin tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan.

**H5 : Diduga *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.**

**Gambar 1.2 :**  
**Model Penelitian**



## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Definisi Konsep**

Definisi konsep berisi mengenai penjabaran dari variable-variabel yang akan dibahas dan merupakan hal yang sangat diperlukan dalam sebuah penelitian. Adapun definisi konsep dari penelitian ini adalah :

a. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diidentifikasi sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumberdaya. ( Sujoko dan Ugy, 2007)

b. Keputusan Investasi

Keputusan investasi menyangkut tentang keputusan alokasi dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. (Murtini, 2008)

c. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. (Lihan dan Bandi, 2010).

d. Kebijakan Deviden

Keputusan kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. (Lihan dan Bandi, 2010).

e. Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang perusahaan (*long term debt*) dengan total aktiva (*total assets*) (Ghosh et al, 2000) dalam Saidi (2004).

f. *Leverage*

*Leverage* adalah penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan dengan biaya tetap yang digunakan untuk meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Sartono, 1998 dalam Erwin Kusuma, 2009).

### 3.2 Definisi Operasional

Dalam penelitian ini, terdapat variabel dependen dan variabel independen antara lain :

a. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diukur dengan *Price Book Value* (PBV). Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 1999: 92)

Dari beberapa penelitian Nilai perusahaan dapat di formulasikan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Harga Buku per Lembar Saham}}$$

b. Keputusan Investasi

Keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan invesatsi dimasa yang akan datang dengan *net present value* positif. Keputusan investasi diprosikan dengan

IOS. Proksi IOS yang digunakan adalah *Price Earning Ratio* (PER). (Brigham dan Houston, 2001 dalam lihan, 2010)

Dari beberapa penelitian Keputusan Investasi dapat di formulasikan sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning Per Share}}$$

PER (*Price Earning Ratio*), EPS (*Earning Per Share*) adalah menunjukkan laba yang dihasilkan oleh perusahaan dan dibagi dari jumlah lembar saham yang dikeluarkan oleh perusahaan.

c. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, 2005a). Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham dan Houston, 2001, dalam lihan 2010).

Dari beberapa penelitian Keputusan Pendanaan dapat di formulasikan sebagai berikut :

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

d. Kebijakan Deviden

Keputusan kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Brigham dan Gapenski (1996), rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. (Lihan, 2010)

$$\text{DPR} = \frac{\text{Deviden Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

*Dividend per share* adalah jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan kepada investor di tiap lembar saham yang dimiliki oleh investor. *Earning per share* adalah menunjukkan laba yang dihasilkan oleh perusahaan dan dibagi dari jumlah lembar saham yang dikeluarkan oleh perusahaan.

e. Struktur Modal

Dalam penelitian ini struktur modal yang digunakan adalah perbandingan antara hutang jangka panjang perusahaan (*long term debt*) yang diukur dalam satuan rupiah dengan total aktiva (*total assets*) diukur dalam satuan rupiah atau dapat dituliskan sebagai berikut :

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Total Aktiva}}$$

(Kartini dan Arianto, 2008)

f. *Leverage*

*Leverage* merupakan perbandingan jumlah hutang yang digunakan perusahaan dalam hal pembiayaan, investasi, dan pembayaran deviden dibandingkan dengan modal perusahaan yang digunakan

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Total Hutang adalah jumlah keseluruhan hutang yang dimiliki oleh perusahaan yang terdiri hutang jangka pendek, menengah, dan panjang. Total modal jumlah keseluruhan modal yang dimiliki oleh perusahaan.

### 3.3 Populasi dan Sampel

Menurut E. Setiawan (2005: 140), populasi merupakan jumlah dari semua obyek atau individu yang mempunyai karakteristik tertentu, jelas, dan lengkap. Populasi juga dapat diartikan sebagai wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai karakteristik tertentu dan mempunyai kesempatan yang sama untuk dipilih menjadi anggota sampel (Husein Umar, 2002 : 95). Populasi pada penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Metode sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* merupakan cara pengambilan sampel secara tidak acak dan mempunyai tujuan tertentu dari peneliti (Nur Indriantoro dan Bambang Supomo, 131:1999).

Kriteria dalam pemilihan sampel pada penelitian ini adalah :

- a. Seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2006 sampai tahun 2009.

- b. Seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melaporkan laporan keuangan secara berturut-turut dari tahun 2006 sampai tahun 2009.
- c. Perusahaan yang memiliki PBV yang bernilai positif tahun 2006 – 2009.

Perusahaan yang melakukan pembayaran dividen kas (tunai) selama periode tahun 2006-2009.

### **3.4 Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah berupa pengumpulan data sekunder yaitu :

- a. Dokumentasi yaitu teknik pengumpulan data dengan cara melihat dan mengumpulkan dokumen–dokumen serta data-data laporan keuangan pada perusahaan yang berhubungan dengan pokok bahasan dalam penulisan skripsi ini. Adapun dokumen yang dapat dilihat adalah laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang tutup buku pada periode Desember, mulai dari periode 2007-2010. Dokumen dapat dilihat di pojok BEI dan laporan keuangan didapat dari *ICMD (Indonesian Capital Market Directory)* tahun 2007-2010.
- b. Studi Pustaka yaitu penelitian yang dilakukan dengan membaca literatur yang ada hubungannya dengan penelitian ini. Data yang dikumpulkan dengan membaca majalah dan buku – buku yang ada hubungannya dengan penelitian. Dalam hal ini peneliti memperoleh sumber informasi berupa data sekunder yaitu majalah, internet dan berbagai literatur lainnya.

### **3.5 Metode Analisis Data**

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif. Analisis kuantitatif merupakan analisis berdasarkan perhitungan-perhitungan berupa angka. Metode analisis data kuantitatif dengan cara

mengumpulkan data yang sudah ada kemudian mengolahnya dan menyajikannya dalam bentuk tabel, grafik dan dibuat analisis agar dapat ditarik kesimpulan sebagai dasar pembuatan keputusan (Imam Ghozali, 2005). Alat analisis kuantitatif yang digunakan adalah :

### 3.5.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan gambaran tentang keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden, struktur modal, dan *leverage*. Analisis deskriptif terdiri dari mean (rata-rata), minimum (data terendah), maksimum (data tertinggi) dan standar deviasi (penyimpangan data).

### 3.5.2 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi linier berganda dipergunakan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden, struktur modal, dan *leverage* sebagai variabel independen dengan nilai perusahaan sebagai variable dependennya. Model umum analisis regresi berganda adalah:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon$$

Di mana :

$Y$  = Nilai Perusahaan

$\beta_0$  = konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$  = koefisien regresi

$X_1$  = keputusan investasi

$X_2$  = keputusan pendanaan

$X_3$  = kebijakan deviden

$X_4$  = struktur modal

$X_5$  = *leverage*

$\varepsilon$  = variable pengganggu

### 3.5.2.1 Uji Asumsi Klasik

Untuk mendukung kebenaran hasil analisis dengan model regresi maka dilakukan uji asumsi klasik, yaitu berupa uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas.

#### a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan uji f mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Imam Ghazali, 2005). Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Selain itu, uji statistik lain yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S).

Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis :

Ho : Data residual berdistribusi normal

Ha : Data residual tidak berdistribusi normal

#### b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak ada korelasi diantara variabel independen. Untuk mendeteksi adanya multikolinieritas dapat digunakan nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Data menunjukkan terjadi multikolinieritas jika nilai *tolerance* kurang dari 0,10 atau sama dengan nilai VIF lebih besar dari 10 dan juga sebaliknya (Imam Ghazali, 2005 : 91).

### c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas bukan heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terkait (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Deteksi ada atau tidak adanya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatter plot* antara SRESID dan ZPRED, jika titik-titik menyebar (tidak membentuk pola tertentu) maka data tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas dan sebaliknya (Imam Ghozali, 2005 : 105).

### 3.5.2.2 Uji Kebaikan Model

#### a. Koefisien Determinasi (Adjusted $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (*Goodness of Fit suatu model*). Nilai koefisien determinasi berada di antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu (100%) berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2005).

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka  $R^2$  pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Sehingga pada penelitian ini menggunakan nilai adjusted  $R^2$  yang nilainya dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model.

### b. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Imam Ghozali (2005 : 84) menjelaskan bahwa pengujian secara simultan dapat dilakukan dengan Uji F. Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen (keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden, struktur modal, dan *leverage* berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen (nilai perusahaan).

Rumusan hipotesis statistik pada pengujian ini adalah :

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = \beta_6 = 0,$$

Artinya keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden, struktur modal, dan *leverage*, secara simultan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

$$H_a: \text{tidak semua } \beta \text{ berharga nol,}$$

Artinya keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden, struktur modal, dan *leverage*, secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak apabila nilai signifikansi pengujian lebih kecil dari pada taraf signifikansi  $\alpha = 0.05$ .

### 3.5.2.3 Uji Parameter Model Regresi (Uji Statistik t)

Imam Ghozali (2005: 84) menjelaskan bahwa pengujian secara parsial dapat dilakukan dengan Uji t. Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa besar pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden, struktur modal, dan *leverage*, secara parsial terhadap nilai perusahaan. Adapun rumusan hipotesis statistik pada penelitian ini adalah :

**$H_0: \beta_1 = 0$** , artinya keputusan investasi perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**$H_a: \beta_1 > 0$** , artinya keputusan investasi perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

**$H_a:\beta_2 > 0$** , artinya keputusan pendanaan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

**$H_o:\beta_2 = 0$** , artinya keputusan pendanaan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**$H_o:\beta_3 = 0$** , artinya kebijakan deviden perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**$H_a:\beta_3 > 0$** , artinya kebijakan deviden perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

**$H_o:\beta_4 = 0$** , artinya struktur modal perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**$H_a:\beta_4 > 0$** , artinya struktur modal perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

**$H_o:\beta_5 = 0$** , artinya *leverage* perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**$H_a:\beta_5 < 0$** , artinya *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis nol ( $H_o$ ) ditolak apabila nilai signifikansi pengujian lebih kecil dari taraf signifikansi  $\alpha = 0.05$ .

**BAB IV**  
**GAMBARAN UMUM OBJEK PENELITIAN DAN PEMBAHASAN HASIL**  
**PENELITIAN**

Dalam bab ini diuraikan hal-hal yang berkaitan dengan data yang berhasil dikumpulkan, dan pembahasan dari hasil penelitian data tersebut. Bagian yang akan dibicarakan antara lain gambaran umum sampel, uji kualitas data, uji asumsi klasik, dan analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda.

**4.1 Deskripsi Sampel**

Objek dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian yaitu, dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2009. Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden, struktur modal dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel, yaitu *purposive sampling* diperoleh sampel sebanyak 38 perusahaan dari 148 populasi yang ada. Jumlah sampel 38 perusahaan. Proses penentuan sampel dapat dilihat di tabel 4.1 di bawah ini :

**Tabel 4.1**  
**Proses Penentuan Sampel**

| Keterangan  | Jumlah    |
|---|-----------|
| a. Seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2006 sampai tahun 2009.  | 156       |
| b. Seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melaporkan laporan keuangan secara berturut-turut dari tahun 2006 sampai tahun 2009. | 148       |
| c. Perusahaan yang memiliki PBV yang bernilai positif tahun 2006 – 2009.  | 125       |
| d. Perusahaan yang melakukan pembayaran dividen kas (tunai) selama periode tahun 2006-2009.   | 36        |
| <b>Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel</b>   | <b>36</b> |

Dari tabel 4.1 diatas dapat diketahui bahwa jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 36 sampel penelitian, tercantum dalam “Lampiran 1”.

#### 4.2 Analisis Deskriptif.

Analisis deskriptif statistik dilakukan untuk mengetahui sebaran nilai dari variabel-variabel penelitian. Hal –hal yang akan dikaji dalam membahas analisis deskriptif adakah nilai rata-rata, nilai maksimum dan nilai minimum dari masing-masing variable. Berikut adalah hasil output perhitungan deskriptif statistik menggunakan SPSS 16.

**Tabel 4.2**  
**Deskriptif statistik variable penelitian.**

|                |         | Statistics |         |          |                |          |        |
|----------------|---------|------------|---------|----------|----------------|----------|--------|
|                |         | PER        | DER     | DPR      | Struktur modal | Leverage | PBV    |
| N              | Valid   | 144        | 144     | 144      | 144            | 144      | 144    |
|                | Missing | 0          | 0       | 0        | 0              | 0        | 0      |
| Mean           |         | 13.3830    | 1.3785  | 25.2283  | .2037          | .4781    | 1.5301 |
| Std. Deviation |         | 1.79071E   | 1.16189 | 3.14341E | .13522         | .17689   | .48252 |
| Minimum        |         | -73.72     | .08     | .03      | .01            | .07      | .66    |
| Maximum        |         | 85.29      | 8.44    | 239.15   | .64            | .81      | 3.17   |

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa rata-rata masing-masing variabel berada pada angka positif, meskipun terdapat angka negatif pada nilai minimal dari variabel Investasi.

Variabel nilai perusahaan yang diukur dengan perbandingan harga pasar per lembar saham dengan harga buku per lembar saham menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1,5301. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki harga pasar per lembar saham sebesar 1,5301 dari harga buku per lembar saham.

Nilai terkecil dari nilai perusahaan diperoleh sebesar 0,66 yang berarti bahwa sampel terendah memiliki harga pasar per lembar saham sebesar 0,66, sedangkan nilai perusahaan terbesar adalah sebesar 3,17 atau memiliki harga pasar per lembar saham sebesar 3,17 kali dari harga buku per lembar saham.

Variabel investasi yang diukur dengan perbandingan harga saham dengan *earning per share* (EPS) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 13,3830. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki harga saham sebesar 13,3830 dari EPS. Nilai terkecil dari investasi diperoleh sebesar -73,72 yang berarti bahwa sampel terendah memiliki harga saham -73,72, sedangkan nilai terbesar adalah sebesar 85,29 atau memiliki harga saham sebesar 85,29 kali dari *earning per share* (EPS).

Variabel pendanaan yang diukur dengan perbandingan total hutang dengan total ekuitas menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1,3785. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki total hutang sebesar 1,3785 dari total ekuitas. Nilai terkecil dari pendanaan diperoleh sebesar 0,08 yang berarti bahwa sampel terendah memiliki total hutang sebesar 0,08 dari total ekuitas, sedangkan pendanaan terbesar adalah sebesar 8,44 atau memiliki total hutang sebesar 8,44 kali dari total ekuitas.

Variabel dividen yang diukur dengan perbandingan *dividen per share* (DPS) dengan *earning per share* (EPS) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 25,2283. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki DPS sebesar 25,2283 dari EPS. Nilai terkecil dari dividen diperoleh sebesar 0,03 yang berarti bahwa sampel terendah memiliki dividen sebesar 0,03, sedangkan DPR terbesar adalah sebesar 239,15 atau memiliki DPS sebesar 239,15 kali dari EPS.

Variabel struktur modal yang diukur dengan perbandingan hutang jangka panjang dengan total aktiva menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,2037. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki struktur modal sebesar 0,2037 dari total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai terkecil dari jumlah struktur modal sebesar 0,01 yang berarti bahwa sampel terendah memiliki struktur modal sebesar 0,01, sedangkan nilai terbesar variabel struktur modal sebesar 0,64 atau

memiliki hutang jangka panjang sebesar 0,64 kali dari total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.

Variabel *leverage* yang diukur dengan perbandingan total hutang dengan total aset menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,4781. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki *leverage* sebesar 0,4781 dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai terkecil dari jumlah *leverage* sebesar 0,07 yang berarti bahwa sampel terendah memiliki *leverage* sebesar 0,07, sedangkan nilai terbesar variabel *leverage* sebesar 0,81 atau memiliki total hutang sebesar 0,81 kali dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan.

### 4.3 Analisis Regresi Berganda

Berdasarkan analisis dengan program *SPSS 16 for Windows* diperoleh hasil regresi berganda seperti terangkum pada tabel 4.7 berikut.

**Tabel 4.3**  
**Analisis regresi berganda.**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |                   | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|-------|-------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|       |                   | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1     | (Constant)        | 1.363                       | .109       |                           | 12.545 | .000 |
|       | PER               | .005                        | .002       | .195                      | 2.870  | .005 |
|       | DER               | .161                        | .035       | .387                      | 4.528  | .000 |
|       | DPR               | .004                        | .001       | .284                      | 4.078  | .000 |
|       | Strukturmoda<br>1 | 1.601                       | .278       | .449                      | 5.759  | .000 |
|       | Leverage          | -1.174                      | .241       | -.430                     | -4.863 | .000 |

a. Dependent Variable: Nilai perusahaan (PBV)

Berdasarkan tabel 4.14 di atas diperoleh persamaan regresi berganda sebagai berikut:  $Y = 1,363 + 0,005X_1 + 0,161X_2 + 0,004X_3 + 1,601X_4 + (-1,174X_5)$ . Persamaan regresi tersebut mempunyai makna sebagai berikut:

1. Konstanta = 1,363

Jika variabel Keputusan investasi, Keputusan pendanaan, Kebijakan deviden, Struktur modal, dan *Leverage*, dianggap sama dengan nol, maka variabel Nilai perusahaan (PBV) sebesar 1,363

2. Koefisien  $X_1 = 0,005$

Jika variabel Keputusan investasi ( $X_1$ ) mengalami kenaikan sebesar satu poin, sementara Keputusan pendanaan (DER), Kebijakan deviden (DPR), Struktur modal, dan *Leverage* semuanya tetap, maka akan menyebabkan kenaikan Nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,005.

3. Koefisien  $X_2 = 0,161$

Jika variabel Keputusan pendanaan ( $X_2$ ) mengalami kenaikan sebesar satu poin, sementara Keputusan investasi (PER), Kebijakan deviden (DPR), Struktur modal, dan *Leverage* semuanya tetap, maka akan menyebabkan kenaikan Nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,161.

4. Koefisien  $X_3 = 0,004$

Jika variabel Kebijakan deviden ( $X_3$ ) mengalami kenaikan sebesar satu poin, sementara Keputusan investasi (PER), Keputusan pendanaan (DER), Struktur modal, dan *Leverage* semuanya tetap, maka akan menyebabkan kenaikan Nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,004.

5. Koefisien  $X_4 = 1,601$

Jika variabel Struktur modal ( $X_2$ ) mengalami kenaikan sebesar satu poin, sementara Keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), Kebijakan deviden (DPR), dan *Leverage* semuanya tetap, maka akan menyebabkan kenaikan Nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,161.

6. Koefisien  $X_5 = -1,174$

Jika variabel *Leverage* mengalami kenaikan sebesar satu poin, sementara Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden, dan struktur

modal semuanya tetap, maka akan menyebabkan penurunan PBV sebesar - 1,174.

#### 4.4 Uji Asumsi Klasik

Untuk menguji hipotesis akan digunakan analisis regresi linier berganda. Namun demikian akan terlebih dahulu diuji mengenai ada tidaknya penyimpangan terhadap asumsi klasik yang diperlukan untuk mendapatkan model regresi yang baik. Pengujian asumsi klasik pada penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolonieritas, uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas.

##### 4.4.1 Uji Normalitas

Berdasarkan teori statistika model linier hanya residu dari variabel dependent Y yang wajib diuji normalitasnya, sedangkan variabel independent diasumsikan bukan fungsi distribusi. Jadi tidak perlu diuji normalitasnya.

Hasil output dari pengujian normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov adalah sebagai berikut.

**Tabel 4.4**  
**Uji normalitas data.**

##### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

|                                 |                | Unstandardized Residual |
|---------------------------------|----------------|-------------------------|
| N                               |                | 144                     |
| Normal Parameters <sup>a</sup>  | Mean           | .0000000                |
|                                 | Std. Deviation | .38410914               |
| Most Extreme Differences        | Absolute       | .111                    |
|                                 | Positive       | .111                    |
|                                 | Negative       | -.072                   |
| Kolmogorov-Smirnov Z            |                | 1.327                   |
| Asymp. Sig. (2-tailed)          |                | .059                    |
| a. Test distribution is Normal. |                |                         |
|                                 |                |                         |

Analisis data hasil Output :

- Uji normalitas data digunakan hipotesis sebagai berikut :  
H<sub>0</sub> : Data berdistribusi normal

$H_1$  : Data tidak berdistribusi normal

- Kriteria penerimaan  $H_0$

$H_0$  diterima jika nilai sig (2-tailed)  $> 5\%$ .

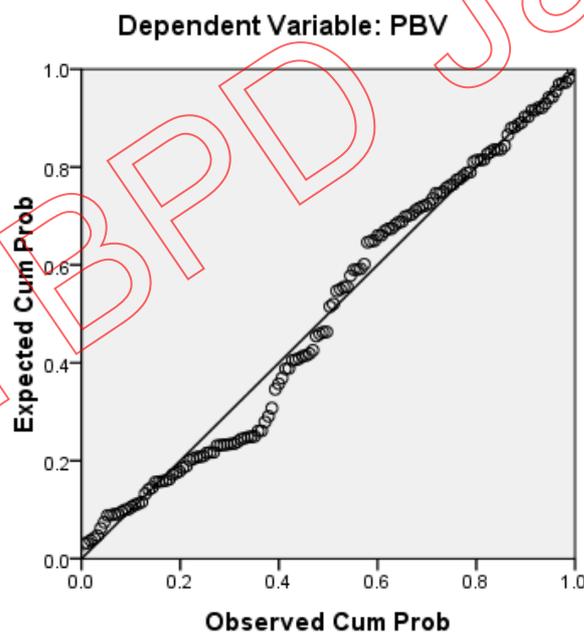
Dari tabel diperoleh nilai sig = 0,59 = 59 %  $> 5\%$  , maka  $H_0$  diterima. Artinya variabel Nilai perusahaan (PBV) berdistribusi normal.

Uji normalitas juga dapat dilihat pada grafik Normal P-Plot sebagai berikut:

**diagram 1**

**Grafik Normal PP-Plot**

**Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual**



Sumber. Data primer penelitian 2010.

Pada grafik P-Plot terlihat data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis histogram menuju pola distribusi normal maka variabel dependen Y memenuhi asumsi normalitas.

#### 4.4.2 Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik tidak terjadi korelasi antar variabel bebas. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolonearitas di dalam model regresi adalah dengan melihat nilai toleransi dan Variance Inflation Factor (VIF). Apabila nilai tolerance  $> 10\%$  dan nilai VIF  $< 10$ , maka dapat disimpulkan tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi. Berikut hasil perhitungan menggunakan program SPSS 16:

**Tabel 4.5**  
**Uji multikolenieritas.**

#### Coefficients<sup>a</sup>

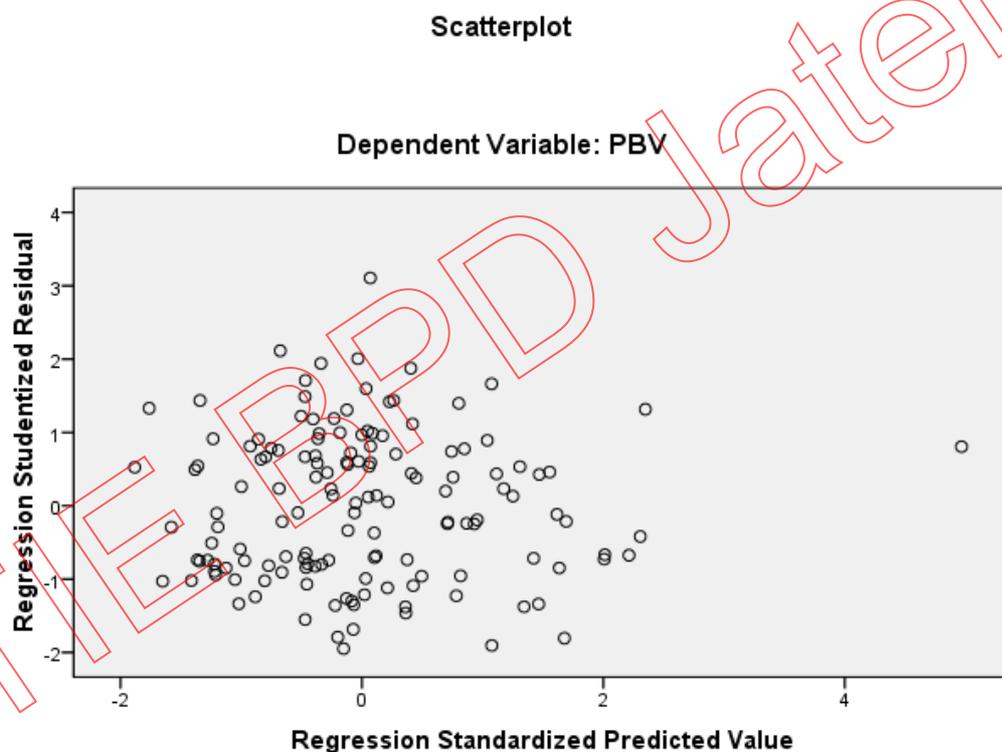
| Model         | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Collinearity Statistics |       |
|---------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
|               | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Tolerance               | VIF   |
| 1 (Constant)  | 1.363                       | .109       |                           | 12.545 | .000 |                         |       |
| PER           | .005                        | .002       | .195                      | 2.870  | .005 | .993                    | 1.007 |
| DER           | .161                        | .035       | .387                      | 4.528  | .000 | .629                    | 1.591 |
| DPR           | .004                        | .001       | .284                      | 4.078  | .000 | .949                    | 1.053 |
| Strukturmodal | 1.601                       | .278       | .449                      | 5.759  | .000 | .756                    | 1.322 |
| Leverage      | -1.174                      | .241       | -.430                     | -4.863 | .000 | .587                    | 1.704 |

a. Dependent Variable:  
Nilai perusahaan (PBV)

Dari tabel diatas terlihat setiap variabel bebas mempunyai nilai tolerance  $> 0,1$  dan nilai VIF  $< 10$ . Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolineritas antar variabel independen dalam model regresi, sehingga model regresi layak dipakai dan dapat dilanjutkan ke tahap pengujian selanjutnya karena memenuhi asumsi multikolineritas.

#### 4.4.3 Uji Heterokedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Heteroskedastisitas menunjukkan penyebaran variabel bebas. Penyebaran yang acak menunjukkan model regresi yang baik. Dengan kata lain tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk menguji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan mengamati grafik *scatterplot* dengan pola titik-titik yang menyebar di atas dan di bawah sumbu Y. Berikut hasil pengolah menggunakan program SPSS 16:



Pada grafik *scatterplot* terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka nol pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi ini. Selain dengan mengamati grafik *scatterplot*, uji heteroskedastisitas juga dapat dilakukan dengan uji Glejser. Uji Glejser yaitu pengujian dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen.

Output dari proses di atas adalah sebagai berikut.

**Tabel 4.6**  
**Uji Heterokedasitas.**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |               | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. |
|-------|---------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
|       |               | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      |
| 1     | (Constant)    | .333                        | .055       |                           | 6.028 | .000 |
|       | PER           | .002                        | .001       | .142                      | 1.699 | .092 |
|       | DER           | -.016                       | .018       | -.095                     | -.897 | .371 |
|       | DPR           | .000                        | .001       | -.051                     | -.597 | .552 |
|       | Strukturmodal | -.112                       | .141       | -.076                     | -.792 | .430 |
|       | Leverage      | .056                        | .123       | .050                      | .459  | .647 |

a. Dependent Variable: Abs\_res

Hasil tampilan output SPSS dengan jelas menunjukkan semua variabel independen mempunyai nilai sig  $\geq 0,05$ . Jadi tidak ada variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen abs\_res. Hal ini terlihat dari nilai sig pada tiap-tiap variabel independen seluruhnya diatas 0,05. Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heterokedasitas.

#### 4.5 Uji Kebaikan Model

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

Koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen hampir memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

Untuk mengetahui besarnya pengaruh variable bebas terhadap variable dependen dapat dilihat pada table model summary dibawah ini.

**Tabel 4.7**  
**Uji Determinasi.**

**Model Summary**

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | .605 <sup>a</sup> | .366     | .343              | .39101                     |

a. Predictors: (Constant), Keputusan investasi (PER), Keputusan pendanaan (DER), Kebijakan deviden (DPR), Leverage, dan Struktur modal.

Pada tabel diatas diperoleh nilai Adjusted  $R^2 = 0,343 = 34,3\%$  ini berarti variabel bebas Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden, struktur modal dan *Leverage*, secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen Nilai perusahaan (PBV) sebesar 34,3% dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak masuk dalam penelitian ini.

#### 4.5.2 Pengujian Hipotesis secara Simultan (uji F)

Uji F dilakukan untuk melihat keberartian pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen atau sering disebut uji kelinieran persamaan regresi.

Hasil uji F dapat dilihat pada tabel anova dibawah ini.

**Tabel 4.8**  
**Uji simultan.**

**ANOVA<sup>b</sup>**

| Model |            | Sum of Squares | df  | Mean Square | F      | Sig.              |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|--------|-------------------|
| 1     | Regression | 12.195         | 5   | 2.439       | 15.953 | .000 <sup>a</sup> |
|       | Residual   | 21.098         | 138 | .153        |        |                   |
|       | Total      | 33.293         | 143 |             |        |                   |

a. Predictors: (Constant), Keputusan investasi (PER), Keputusan pendanaan (DER), kebijakan deviden (DPR), Struktur modal, dan *Leverage*.

b. Dependent Variable: PBV

Pada tabel Anova diperoleh nilai signifikan =  $0,000 < 5\%$  ini berarti variable independen Keputusan investasi, Keputusan pendanaan, Kebijakan deviden, Struktur modal, dan *leverage* secara simultan benar-benar berpengaruh signifikan terhadap variable dependen Nilai perusahaan (PBV). Dengan kata lain variabel-variabel independen Keputusan investasi, Keputusan pendanaan, Kebijakan deviden, Struktur modal, dan *leverage* mampu menjelaskan besarnya variable dependen yaitu Nilai perusahaan (PBV).

#### 4.6 Pengujian Hipotesis secara Parsial (uji t)

Uji t dilakukan untuk mengetahui apakah secara individu (parsial) variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara signifikan atau tidak.

Hasil output dari SPSS adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.9**  
**Uji parsial.**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model             | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | T      | Sig. |
|-------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|                   | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1 (Constant)      | 1.363                       | .109       |                           | 12.545 | .000 |
| PER               | .005                        | .002       | .195                      | 2.870  | .005 |
| DER               | .161                        | .035       | .387                      | 4.528  | .000 |
| DPR               | .004                        | .001       | .284                      | 4.078  | .000 |
| Strukturmoda<br>1 | 1.601                       | .278       | .449                      | 5.759  | .000 |
| Leverage          | -1.174                      | .241       | -.430                     | -4.863 | .000 |

a. Dependent Variable: Nilai perusahaan (PBV)

Kriteria pengambilan keputusan :

Berdasarkan pengujian statistik diperoleh hasil bahwa keputusan investasi yang diproksi dengan PER signifikan pada 0,005 atau p-value <0,05. Koefisien keputusan investasi juga menunjukkan angka positif sebesar 0,005 artinya bahwa  $H_0$  ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi yang diproksi dengan PER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pengujian statistik diperoleh hasil bahwa keputusan pendanaan yang diproksi dengan DER signifikan pada 0,000 atau p-value <0,05. Koefisien keputusan pendanaan juga menunjukkan angka positif sebesar 0,161 artinya bahwa  $H_0$  ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan yang diproksi dengan DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pengujian statistik diperoleh hasil bahwa kebijakan deviden yang diproksi dengan DPR signifikan pada 0,000 atau p-value <0,05. Koefisien kebijakan deviden juga menunjukkan angka positif sebesar 0,004 artinya bahwa  $H_0$  ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden yang diproksi dengan DPR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pengujian statistik diperoleh hasil bahwa struktur modal signifikan pada 0,000 atau p-value <0,05. Koefisien struktur modal juga menunjukkan angka positif sebesar 1,601 artinya bahwa  $H_0$  ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pengujian statistik diperoleh hasil bahwa *leverage* signifikan pada 0,000 atau p-value <0,05. Koefisien *leverage* juga menunjukkan angka positif sebesar -1,174 artinya bahwa  $H_0$  ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

#### 4.7 Pembahasan

Berdasarkan hasil penelitian diatas diperoleh keterangan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden, struktur modal dan *leverage* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan, perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Besarnya pengaruh kelima variable

tersebut secara simultan terhadap nilai perusahaan (PBV) adalah 34,3% sedangkan secara simultan adalah sebagai berikut:

### **1. Pengujian hipotesis dari pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.**

Berdasarkan hasil uji t diperoleh keterangan bahwa variabel Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) secara signifikan, hal ini berarti semakin tinggi tingkat keputusan investasi pada suatu perusahaan berdampak pada semakin tingginya nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan tersebut.

Rasio keputusan investasi adalah proporsi harga saham terhadap earning per share. Tingginya tingkat keputusan investasi pada suatu perusahaan mengidentifikasi bahwa perusahaan tersebut banyak melakukan kegiatan investasi, hal ini membuat perusahaan tersebut prospektif dimasa depan bahkan perusahaan tersebut sangat dekat dengan kemajuan atau kesuksesan, kondisi ini tentunya membuat investor lebih berminat untuk membeli atau menanamkan modal perusahaan ini, dan pada akhirnya nilai perusahaan pada perusahaan ini menjadi meningkat. Penelitian ini mendukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Lihan dan Anas (2010), dalam penelitiannya mereka mengemukakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Banyak hal yang dapat dilakukan oleh pihak perusahaan untuk mengatasi kondisi ini dalam rangka menaikkan nilai perusahaan salah satunya adalah dengan melakukan stock split dengan rasio perbandingan kurang dari 1, hal ini diyakini mampu membangkitkan gairah investor untuk kembali membeli saham perusahaan tersebut. Karena investor beranggapan untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa mendatang, mengurangi tekanan inflasi, dan dorongan untuk menghemat pajak.

### **2. Pengujian hipotesis dari pengaruh Keputusan pendanaan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.**

Berdasarkan hasil uji t diperoleh keterangan bahwa variabel Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) secara signifikan,

hal ini berarti semakin tinggi tingkat keputusan pendanaan pada suatu perusahaan berdampak pada semakin tingginya nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan tersebut.

Rasio keputusan pendanaan adalah proporsi total hutang terhadap total ekuitas. Tingginya tingkat keputusan pendanaan pada suatu perusahaan mengidentifikasi bahwa perusahaan tersebut banyak melakukan kegiatan pendanaan yang berasal dari modal sendiri maupun dari modal asing (utang), hal ini membuat perusahaan tersebut prospektus dimasa depan bahkan perusahaan tersebut sangat dekat dengan kemajuan atau kesuksesan, kondisi ini tentunya membuat investor lebih berminat untuk membeli atau menanamkan modal ke perusahaan ini, dan pada akhirnya nilai perusahaan pada perusahaan ini menjadi meningkat. Penelitian ini mendukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Murtini (2008), dalam penelitiannya mereka mengemukakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **3. Pengujian hipotesis dari pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.**

Berdasarkan hasil uji t diperoleh keterangan bahwa variabel Kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) secara signifikan, hal ini berarti semakin tinggi tingkat kebijakan deviden pada suatu perusahaan berdampak pada semakin tingginya nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan tersebut.

Rasio kebijakan deviden adalah proporsi deviden per share terhadap earning per share. Tingginya tingkat kebijakan deviden pada suatu perusahaan mengidentifikasi bahwa perusahaan tersebut banyak melakukan kegiatan pembagian deviden, hal ini membuat perusahaan tersebut prospektus dimasa depan bahkan perusahaan tersebut sangat dekat dengan kemajuan atau kesuksesan, kondisi ini tentunya membuat investor lebih berminat untuk membeli atau menanamkan kembali modal ke perusahaan ini, dan pada akhirnya nilai perusahaan pada perusahaan ini menjadi meningkat. Penelitian ini mendukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Tendi Hanuman (2008), dalam

penelitiannya mereka mengemukakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Banyak hal yang dapat dilakukan oleh pihak perusahaan untuk mengatasi kondisi ini dalam rangka menaikkan nilai perusahaan salah satunya adalah dengan seringnya melakukan kegiatan pembagian deviden, hal ini diyakini mampu membangkitkan gairah investor untuk kembali membeli saham atau menanamkan kembali modalnya pada perusahaan tersebut. Karena investor beranggapan untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa mendatang, mengurangi tekanan inflasi, dan dorongan untuk menghemat pajak.

#### **4. Pengujian hipotesis dari pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.**

Berdasarkan hasil uji t diperoleh keterangan bahwa variabel struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) secara signifikan, hal ini berarti semakin tinggi tingkat struktur modal pada suatu perusahaan berdampak pada semakin tingginya nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan tersebut.

Rasio struktur modal adalah proporsi hutang jangka panjang terhadap total aktiva. Tingginya tingkat struktur modal pada suatu perusahaan mengidentifikasikan bahwa perusahaan tersebut banyak melakukan kegiatan investasi, hal ini membuat perusahaan tersebut prospectus dimasa depan bahkan perusahaan tersebut sangat dekat dengan kemajuan atau kesuksesan, kondisi ini tentunya membuat investor lebih berminat untuk membeli atau menanamkan modal keperusahaan ini, dan pada akhirnya nilai perusahaan pada perusahaan ini menjadi meningkat. Penelitian ini mendukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Kartini dan Tulus arianto (2008), dalam penelitiannya mereka mengemukakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

## **5. Pengujian hipotesis dari pengaruh *Leverage* terhadap Nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.**

Berdasarkan hasil uji t diperoleh keterangan bahwa variabel *Leverage* berpengaruh negatif terhadap PBV secara signifikan, hal ini berarti semakin tinggi tingkat *leverage* pada suatu perusahaan berdampak pada semakin rendahnya PBV pada perusahaan tersebut.

Rasio *leverage* adalah proporsi total hutang terhadap rata-rata ekuitas pemegang saham. Tingginya tingkat *leverage* pada suatu perusahaan mengidentifikasikan bahwa perusahaan tersebut banyak menanggung hutang dari pihak luar, hal ini membuat perusahaan tersebut kurang prospektif dimasa depan bahkan perusahaan tersebut sangat dekat dengan kebangkrutan, kondisi ini tentunya membuat investor kurang berminat untuk membeli perusahaan ini, dan pada akhirnya nilai perusahaan pada perusahaan ini menjadi melemah. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Corry margaretha dan Firman syarif (2008), dalam penelitiannya mereka mengemukakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

## BAB V PENUTUP

Bedasarkan hasil penelitain dan pembahasan diperoleh simpulan dan saran sebagai berikut:

### 5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan saham, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

- a. Keputusan investasi yang diukur menggunakan *price earning ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hal ini dibuktikan dari pengujian statistik diperoleh hasil bahwa signifikan pada 0,005 atau  $p\text{-value} < 0,05$  artinya bahwa  $H_0$  ditolak. Hal ini berarti keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

- b. Keputusan pendanaan yang diukur dengan *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hal ini dibuktikan dari pengujian statistik diperoleh hasil bahwa signifikan pada 0,000 atau  $p\text{-value} < 0,05$  artinya bahwa  $H_0$  ditolak. Hal ini berarti keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

- c. Kebijakan dividen yang di ukur dengan menggunakan *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hal ini dibuktikan dari pengujian statistik diperoleh hasil bahwa signifikan pada 0,000 atau  $p\text{-value} < 0,05$  artinya bahwa  $H_0$  ditolak. Hal ini berarti kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

- d. Struktur modal yang diukur dengan menggunakan hutang jangka panjang terhadap total aktiva berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hal ini dibuktikan dari pengujian statistik diperoleh hasil 0,000 atau  $p\text{-value} < 0,05$  artinya bahwa  $H_0$  ditolak. Hal ini berarti struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

- e. *Leverage* yang diukur dengan menggunakan perbandingan antara total hutang dengan total asset berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hal ini dibuktikan dari pengujian statistik diperoleh hasil bahwa signifikan pada 0,000 atau *p-value* < 0,05 artinya bahwa  $H_0$  ditolak. Hal ini berarti kepemilikan saham institusional berpengaruh signifikan kearah negatif terhadap nilai perusahaan.

## 5.2 Keterbatasan penelitian

Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan hanya sebanyak lima variable saja yaitu Keputusan investasi, Keputusan pendanaan, Kebijakan deviden, Struktur modal, dan *leverage*. Kelima variable tersebut hanya mampu menjelaskan variable Nilai perusahaan (PBV) sebesar 34,3%. Dengan demikian masih banyak variable lain yang mempengaruhi Nilai perusahaan (PBV) namun tidak masuk dalam penelitian, selain ini obyek perusahaan yang diamati hanyalah perusahaan manufaktur sehingga penelitian ini tidak dapat digunakan sebagai acuan untuk mengukur Nilai perusahaan (PBV) secara menyeluruh.

## 5.3 Saran

Dari keterbatasan yang ada maka peneliti menyarankan untuk penelitian berikutnya agar dapat mengembangkan penelitian ini dalam rangka mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang baik, baik dari mata para investor maupun dari perusahaan itu sendiri. Dan juga dapat menambahkan variable-variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, seperti pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, kualitas laba dan GCG.

## 5.4 Implikasi kebijakan

Implikasi kebijakan yang dapat diambil dalam penelitian ini adalah Sebaiknya pihak perusahaan dapat menggunakan hutang dari pihak luar seefisien mungkin guna menurunkan tingkat *leverage*, karena semakin tinggi tingkat *leverage* akan berdampak pada menurunnya kepercayaan investor dalam menanam saham dan

semakin berkurang investor yang menanam saham akan berakibat pada semakin rendahnya nilai saham pada perusahaan tersebut, hal ini tentunya harus dihindari oleh pihak perusahaan manapun karena pada titik tertentu rendahnya nilai saham dapat menyebabkan perusahaan tersebut gulung tikar atau bangkrut.

STIE BPD Jateng

## DAFTAR PUSTAKA

- Animah dan Rahmadhani (2008), Pengaruh Struktur Kepemilikan, Mekanisme *Corporate Governance* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.
- Erdiana, Helda Endah (2011), Analisis Pengaruh *firm size*, *Business Risk*, *Profitability*, *Assets Growth*, dan *Sales Growth* Terhadap Struktur Modal : Studi Kasus Pada Perusahaan *Real Estate and Property* yang Terdaftar Di BEI Periode 2005-2008, Skripsi – *Dipublikasikan*.
- Ghozali, Imam (2006), Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gultom, Corry Margaretha dan Syarif, Firman (2008), Pengaruh Kebijakan Leverage, Kebijakan Dividen, dan Earnings Per Share Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, Jurnal Akuntansi no 47.
- Haruman, Tendi (2008), Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan, Dan Nilai Perusahaan, *Finance and Bankin Journal*, Vol 10, No. 2 Dese,ber 2008.
- Hasnawati, Sri (2005), Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta, JAAI, Vol 9, No. 2, 117-126.
- Indriani, Rini dan Wahiddatu Khoiriyah (2010), Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan Terhadap Informasi Asimetri, Simposium Nasional Akuntansi 10.
- Kusuma, Erwin (2009), Analisa Pengaruh Struktur Modal dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan, Universitas Muhammadiyah, *Skripsi – Dipublikasikan*.
- Lihan Rini dan, Wibawa Bandi Anas (2010), Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Diveden Terhadap Nilai Perusahaan, Simposium Nasional Akuntansi 13.
- Murtini, Umi (2008), Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan, Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan, Vol 4, No. 1, 32-47.

- Paranita, Ekayana Sangkasari, (2007), Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan, ASET, Vol 9, No 9, 464-493.
- Permanasari, Wien Ika (2010), Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan, Universitas Diponegoro, *Skripsi – Dipublikasikan*.
- Purwanto, Agus (2009), Karakteristik Perusahaan, Praktik Corporate Governance, Keputusan Keuangan, Perataan Laba, dan Nilai Perusahaan, Jurnal Maksi, Vol 9, No 2, Agustus 2009, 175-189.
- Rachmawati, Andri dan Hanung Triatmoko (2007), Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kualitas Laba Dan Nilai Perusahaan, Simposium Akuntansi 10.
- Rika, Susanti (2010), Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan, Universitas Diponegoro, *Skripsi – Dipublikasikan*.
- Sarpi, (2009), Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Struktur Modal, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan, Universitas Mercu Buana Jakarta, *Skripsi – Dipublikasikan*.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro (2007), Pengaruh Struktur Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan, Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan, Vol 9, No. 1, 41-48.
- Wahyudi, Untung dan Hartini Prasetyaning Pawestri (2006), Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening, Simposium Nasional Akuntansi 9.

**Lampiran 1**  
**DATA OBJEK PENELITIAN**

| <b>NO</b> | <b>NAMA PERUSAHAAN</b>                          | <b>JENIS BISNIS</b>                |
|-----------|---|------------------------------------|
| 1         | PT AKR Corporindo Tbk.s                         | Chemical and Allied Products       |
| 2         | PT Budi Acid Jaya Tbk.s                         | Chemical and Allied Products       |
| 3         | PT Lautan Luas Tbk.s                            | Chemical and Allied Products       |
| 4         | PT Sorini Argo asia Corporindo Tbk.s            | Chemical and Allied Products       |
| 5         | PT Alumindo Light Metal Industry Tbk.s          | Metal and Allied Products          |
| 6         | PT Citra Tubindo Tbk.s                          | Metal and Allied Products          |
| 7         | PT Lion Metal Works Tbk.s                       | Metal and Allied Products          |
| 8         | PT Lionmesh Prima Tbk.s                         | Metal and Allied Products          |
| 9         | PT Indofood Sukses Makmur Tbk.s                 | Food and Beverage                  |
| 10        | PT Mayora Indah Tbk.s                           | Food and Beverage                  |
| 11        | PT Multi Bintang Indonesia Tbk.s                | Food and Beverage                  |
| 12        | PT Tunas Baru Lampung Tbk.s                     | Food and Beverage                  |
| 13        | PT Ultra Jaya Milk Tbk.s                        | Food and Beverage                  |
| 14        | PT Asahimas Flat Glass Tbk.s                    | Plastics and Glass Products        |
| 15        | PT Dynaplast Tbk.s                              | Plastics and Glass Products        |
| 16        | PT Bentoel International Investama Tbk.s        | Tobacco Manufactures               |
| 17        | PT Gudang Garam Tbk.s                           | Tobacco Manufactures               |
| 18        | PT Panasia Indosyntec Tbk.s                     | Textile Mill Products              |
| 19        | PT Sepatu Bata Tbk.s                            | Apparel and Other Textile Products |
| 20        | PT Astra International Tbk.s                    | Automotive and Allied Product      |
| 21        | PT Astra Otoparts Tbk.s                         | Automotive and Allied Product      |
| 22        | PT Gajah Tunggal Tbk.s                          | Automotive and Allied Product      |
| 23        | PT Goodyear Indonesia Tbk.s                     | Automotive and Allied Product      |
| 24        | PT Hexindo Adi Perkasa Tbk.s                    | Automotive and Allied Product      |
| 25        | PT Indo Kordsa Tbk.s                            | Automotive and Allied Product      |
| 26        | PT Intraco Penta Tbk.s                          | Automotive and Allied Product      |
| 27        | PT Multistrada Arah Sarana Tbk.s                | Automotive and Allied Product      |
| 28        | PT Selamat Sempurna Tbk.s                       | Automotive and Allied Product      |
| 29        | PT United Tractor Tbk.s                         | Automotive and Allied Product      |
| 30        | PT Sumi Indo Kabel Tbk.s                        | Cables                             |
| 31        | PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk.s | Cables                             |
| 32        | PT Metodata Electronics Tbk.s                   | Electronic and Office Equipment    |
| 33        | PT Multipolar Tbk.s                             | Electronic and Office Equipment    |
| 34        | PT Kimia Farma (Persero) Tbk.s                  | Pharmaceuticals                    |
| 35        | PT Tempo Scan Pacific Tbk.s                     | Pharmaceuticals                    |
| 36        | PT Mandom Indonesia Tbk.s                       | Consumers Goods                    |

## Lampiran 2

## DATA PBV PERUSAHAAN MANUFAKTUR (DALAM PROSENTASE)

| Perusahaan                                      | PBV  |      |      |      |
|---|------|------|------|------|
|   | 06'  | 07'  | 08'  | 09'  |
| PT AKR Corporindo Tbk.s                         | 1.64 | 3.37 | 1.40 | 2.11 |
| PT Budi Acid Jaya Tbk.s                         | 0.83 | 1.83 | 0.79 | 1.11 |
| PT Lautan Luas Tbk.s                            | 0.62 | 0.58 | 0.52 | 0.77 |
| PT Sorini Argo asia Corporindo Tbk.s            | 4.53 | 2.55 | 1.49 | 2.21 |
| PT Alumindo Light Metal Industry Tbk.s          | 0.58 | 0.66 | 0.69 | 0.39 |
| PT Citra Tubindo Tbk.s                          | 1.84 | 2.84 | 2.46 | 0.75 |
| PT Lion Metal Works Tbk.s                       | 0.76 | 0.64 | 0.79 | 0.48 |
| PT Lionmesh Prima Tbk.s                         | 0.69 | 0.69 | 0.91 | 0.58 |
| PT Indofood Sukses Makmur Tbk.s                 | 2.53 | 3.38 | 0.96 | 3.07 |
| PT Mayora Indah Tbk.s                           | 1.28 | 1.24 | 0.70 | 2.18 |
| PT Multi Bintang Indonesia Tbk.s                | 5.84 | 5.86 | 3.03 | 3.45 |
| PT Tunas Baru Lampung Tbk.s                     | 1.15 | 2.81 | 0.89 | 1.43 |
| PT Ultra Jaya Milk Tbk.s                        | 1.54 | 2.26 | 2.04 | 2.39 |
| PT Asahimas Flat Glass Tbk.s                    | 1.11 | 1.06 | 0.35 | 0.53 |
| PT Dynaplast Tbk.s                              | 0.66 | 0.60 | 0.51 | 0.57 |
| PT Bentoel International Investama Tbk.s        | 1.75 | 2.45 | 2.02 | 2.49 |
| PT Gudang Garam Tbk.s                           | 1.49 | 0.68 | 0.55 | 2.27 |
| PT Pania Indosyntec Tbk.s                       | 0.67 | 0.93 | 1.12 | 0.66 |
| PT Sepatu Bata Tbk.s                            | 0.96 | 1.44 | 0.98 | 8.83 |
| PT Astra International Tbk.s                    | 2.84 | 4.10 | 1.29 | 3.52 |
| PT Astra Otoparts Tbk.s                         | 1.21 | 1.13 | 1.02 | 1.38 |
| PT Gajah Tunggal Tbk.s                          | 0.86 | 0.72 | 0.42 | 0.55 |
| PT Goodyear Indonesia Tbk.s                     | 0.96 | 1.78 | 0.69 | 0.95 |
| PT Hexindo Adi Perkasa Tbk.s                    | 2.19 | 1.66 | 2.11 | 7.38 |
| PT Indo Kordsa Tbk.s                            | 1.03 | 0.96 | 0.81 | 0.66 |
| PT Intraco Penta Tbk.s                          | 0.67 | 0.78 | 0.31 | 0.83 |
| PT Multistrada Arah Sarana Tbk.s                | 1.07 | 1.02 | 0.67 | 0.86 |
| PT Selamat Sempurna Tbk.s                       | 1.12 | 1.28 | 1.71 | 2.17 |
| PT United Tractor Tbk.s                         | 4.07 | 5.42 | 1.32 | 3.72 |
| PT Sumi Indo Kabel Tbk.s                        | 0.67 | 0.80 | 0.30 | 1.01 |
| PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk.s | 0.88 | 0.85 | 0.84 | 0.72 |
| PT Metoddata Electronics Tbk.s                  | 0.62 | 1.32 | 0.46 | 0.55 |
| PT Multipolar Tbk.s                             | 0.34 | 0.30 | 0.22 | 0.26 |
| PT Kimia Farma (Persero) Tbk.s                  | 1.05 | 1.87 | 0.45 | 0.71 |
| PT Tempo Scan Pacific Tbk.s                     | 2.09 | 1.60 | 0.81 | 1.36 |
| PT Mandom Indonesia Tbk.s                       | 2.07 | 2.26 | 1.35 | 1.20 |

## Lampiran 3

## DATA PER PERUSAHAAN MANUFAKTUR (DALAM PROSENTASE)

| Perusahaan                                      | PER     |       |        |       |
|---|---------|-------|--------|-------|
|   | 06'     | 07'   | 08'    | 09'   |
| PT AKR Corporindo Tbk.s                         | 13.28   | 22.52 | 10.71  | 13.37 |
| PT Budi Acid Jaya Tbk.s                         | 9.23    | 24.80 | 14.80  | 5.64  |
| PT Lautan Luas Tbk.s                            | 10.64   | 4.79  | 2.83   | 6.81  |
| PT Sorini Argo asia Corporindo Tbk.s            | 58.31   | 11.94 | 5.70   | 9.42  |
| PT Alumindo Light Metal Industry Tbk.s          | 3.18    | 9.22  | 16.09  | 6.93  |
| PT Citra Tubindo Tbk.s                          | 6.44    | 10.93 | 11.54  | 1.87  |
| PT Lion Metal Works Tbk.s                       | 5.54    | 4.32  | 4.23   | 3.25  |
| PT Lionmesh Prima Tbk.s                         | 6.12    | 3.94  | 3.74   | 9.60  |
| PT Indofood Sukses Makmur Tbk.s                 | 19.28   | 24.81 | 7.89   | 15.02 |
| PT Mayora Indah Tbk.s                           | 13.27   | 9.47  | 4.45   | 9.27  |
| PT Multi Bintang Indonesia Tbk.s                | 15.75   | 13.73 | 4.69   | 10.59 |
| PT Tunas Baru Lampung Tbk.s                     | 1.48    | 1.81  | 1.10   | 1.80  |
| PT Ultra Jaya Milk Tbk.s                        | 85.29   | 61.93 | 7.61   | 0.50  |
| PT Asahimas Flat Glass Tbk.s                    | (73.72) | 8.96  | 2.30   | 11.93 |
| PT Dynaplast Tbk.s                              | (37.70) | 31.00 | 73.08  | 4.00  |
| PT Bentoel International Investama Tbk.s        | 1.61    | 3.53  | 2.48   | 17.91 |
| PT Gudang Garam Tbk.s                           | 19.47   | 11.33 | 4.35   | 12.00 |
| PT Pania Indonesia Tbk.s                        | 12.69   | 44.14 | (5.39) | 64.00 |
| PT Sepatu Bata Tbk.s                            | 9.03    | 8.65  | 1.69   | 8.83  |
| PT Astra International Tbk.s                    | 17.12   | 16.95 | 4.65   | 13.99 |
| PT Astra Otoparts Tbk.s                         | 8.00    | 5.64  | 4.77   | 5.77  |
| PT Gajah Tunggal Tbk.s                          | 15.52   | 18.80 | (1.12) | 1.64  |
| PT Goodyear Indonesia Tbk.s                     | 10.65   | 12.57 | 25.45  | 3.25  |
| PT Hexindo Adi Perkasa Tbk.s                    | 19.17   | 10.98 | 26.15  | 21.15 |
| PT Indo Kordsa Tbk.s                            | 46.69   | 21.84 | 8.55   | 21.51 |
| PT Intraco Penta Tbk.s                          | 29.35   | 24.97 | 4.41   | 7.95  |
| PT Multistrada Arah Sarana Tbk.s                | 4.54    | 45.05 | 28.09  | 7.17  |
| PT Selamat Sempurna Tbk.s                       | 7.61    | 7.71  | 10.23  | 8.13  |
| PT United Tractor Tbk.s                         | 20.08   | 20.82 | 5.50   | 13.51 |
| PT Sumi Indo Kabel Tbk.s                        | 5.65    | 4.54  | 1.57   | 17.26 |
| PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk.s | 5.29    | 5.50  | 26.57  | 14.58 |
| PT Metoddata Electronics Tbk.s                  | 7.78    | 13.14 | 4.82   | 17.58 |
| PT Multipolar Tbk.s                             | 10.13   | 8.60  | (1.75) | 3.67  |
| PT Kimia Farma (Persero) Tbk.s                  | 20.83   | 32.46 | 7.62   | 11.28 |
| PT Tempo Scan Pacific Tbk.s                     | 14.86   | 12.12 | 5.61   | 9.13  |
| PT Mandom Indonesia Tbk.s                       | 12.56   | 13.67 | 9.63   | 10.23 |

## Lampiran 4

## DATA DER PERUSAHAAN MANUFAKTUR (DALAM PROSENTASE)

| Perusahaan                                      | DER  |      |      |      |
|---|------|------|------|------|
|   | 06'  | 07'  | 08'  | 09'  |
| PT AKR Corporindo Tbk.s                         | 1.09 | 1.57 | 1.81 | 2.20 |
| PT Budi Acid Jaya Tbk.s                         | 2.90 | 1.31 | 1.70 | 1.10 |
| PT Lautan Luas Tbk.s                            | 2.43 | 2.42 | 3.18 | 2.78 |
| PT Sorini Argo asia Corporindo Tbk.s            | 0.72 | 0.83 | 0.95 | 0.78 |
| PT Alumindo Light Metal Industry Tbk.s          | 1.74 | 2.07 | 2.76 | 2.21 |
| PT Citra Tubindo Tbk.s                          | 1.13 | 0.87 | 1.06 | 0.85 |
| PT Lion Metal Works Tbk.s                       | 0.25 | 0.27 | 0.26 | 0.19 |
| PT Lionmesh Prima Tbk.s                         | 0.86 | 1.16 | 0.64 | 0.83 |
| PT Indofood Sukses Makmur Tbk.s                 | 2.10 | 2.61 | 3.11 | 2.45 |
| PT Mayora Indah Tbk.s                           | 0.58 | 0.73 | 1.32 | 1.03 |
| PT Multi Bintang Indonesia Tbk.s                | 2.08 | 2.14 | 1.73 | 8.44 |
| PT Tunas Baru Lampung Tbk.s                     | 1.37 | 1.62 | 2.15 | 1.80 |
| PT Ultra Jaya Milk Tbk.s                        | 0.53 | 0.64 | 0.53 | 0.50 |
| PT Asahimas Flat Glass Tbk.s                    | 0.42 | 0.37 | 0.33 | 0.29 |
| PT Dynaplast Tbk.s                              | 1.71 | 1.63 | 1.79 | 0.29 |
| PT Bentoel International Investama Tbk.s        | 0.97 | 1.50 | 1.58 | 1.45 |
| PT Gudang Garam Tbk.s                           | 0.65 | 0.68 | 0.55 | 0.48 |
| PT Pania Indosyntec Tbk.s                       | 0.69 | 0.69 | 1.29 | 1.29 |
| PT Sepatu Bata Tbk.s                            | 0.43 | 0.60 | 0.47 | 0.38 |
| PT Astra International Tbk.s                    | 1.41 | 1.17 | 1.21 | 1.00 |
| PT Astra Otoparts Tbk.s                         | 0.57 | 0.48 | 0.45 | 0.39 |
| PT Gajah Tunggal Tbk.s                          | 2.41 | 2.54 | 4.28 | 2.32 |
| PT Goodyear Indonesia Tbk.s                     | 0.62 | 0.94 | 2.45 | 1.71 |
| PT Hexindo Adi Perkasa Tbk.s                    | 2.48 | 2.68 | 1.36 | 1.19 |
| PT Indo Kordsa Tbk.s                            | 0.61 | 2.68 | 1.36 | 1.19 |
| PT Intraco Penta Tbk.s                          | 1.68 | 1.83 | 2.46 | 1.91 |
| PT Multistrada Arah Sarana Tbk.s                | 0.99 | 0.40 | 0.85 | 0.74 |
| PT Selamat Sempurna Tbk.s                       | 0.53 | 0.66 | 0.63 | 0.80 |
| PT United Tractor Tbk.s                         | 1.44 | 1.26 | 1.05 | 0.76 |
| PT Sumi Indo Kabel Tbk.s                        | 0.58 | 0.34 | 0.25 | 0.14 |
| PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk.s | 1.15 | 2.67 | 2.15 | 1.77 |
| PT Metoddata Electronics Tbk.s                  | 1.73 | 2.88 | 2.74 | 2.04 |
| PT Multipolar Tbk.s                             | 3.63 | 3.65 | 5.35 | 5.31 |
| PT Kimia Farma (Persero) Tbk.s                  | 0.45 | 0.53 | 0.53 | 0.57 |
| PT Tempo Scan Pacific Tbk.s                     | 0.23 | 0.26 | 0.29 | 0.34 |
| PT Mandom Indonesia Tbk.s                       | 0.11 | 0.08 | 0.12 | 0.21 |

## Lampiran 5

## DATA DPR PERUSAHAAN MANUFAKTUR (DALAM PROSENTASE)

| Perusahaan                                      | DPR   |       |        |        |
|---|-------|-------|--------|--------|
|   | 06'   | 07'   | 08'    | 09'    |
| PT AKR Corporindo Tbk.s                         | 31.67 | 31.00 | 20.56  | 21.12  |
| PT Budi Acid Jaya Tbk.s                         | 10.23 | 16.00 | 15.24  | 23.79  |
| PT Lautan Luas Tbk.s                            | 21.03 | 30.47 | 19.90  | 20.98  |
| PT Sorini Argo asia Corporindo Tbk.s            | 1.94  | 1.23  | 14.50  | 12.23  |
| PT Alumindo Light Metal Industry Tbk.s          | 49.97 | 48.54 | 3.37   | 12.57  |
| PT Citra Tubindo Tbk.s                          | 68.58 | 68.65 | 81.51  | 113.27 |
| PT Lion Metal Works Tbk.s                       | 25.20 | 25.70 | 0.17   | 19.34  |
| PT Lionmesh Prima Tbk.s                         | 10.80 | 8.08  | 0.05   | 12.00  |
| PT Indofood Sukses Makmur Tbk.s                 | 49.99 | 0.27  | 0.35   | 39.34  |
| PT Mayora Indah Tbk.s                           | 29.00 | 22.00 | 20.00  | 10.30  |
| PT Multi Bintang Indonesia Tbk.s                | 75.60 | 89.89 | 142.17 | 22.59  |
| PT Tunas Baru Lampung Tbk.s                     | 12.21 | 10.21 | 10.25  | 9.21   |
| PT Ultra Jaya Milk Tbk.s                        | 12.34 | 11.23 | 10.23  | 12.30  |
| PT Asahimas Flat Glass Tbk.s                    | 0.23  | 22.40 | 0.15   | 25.80  |
| PT Dynaplast Tbk.s                              | 20.67 | 12.67 | 42.87  | 12.73  |
| PT Bentoel International Investama Tbk.s        | 34.70 | 20.79 | 21.10  | 22.20  |
| PT Gudang Garam Tbk.s                           | 47.73 | 33.23 | 35.83  | 36.19  |
| PT Pania Asia Indosyntec Tbk.s                  | 0.69  | 0.88  | 1.29   | 0.99   |
| PT Sepatu Bata Tbk.s                            | 28.05 | 29.15 | 6.73   | 26.25  |
| PT Astra International Tbk.s                    | 31.63 | 28.00 | 35.00  | 35.00  |
| PT Astra Otoparts Tbk.s                         | 16.40 | 0.15  | 0.44   | 47.98  |
| PT Gajah Tunggal Tbk.s                          | 0.13  | 19.18 | 0.03   | 5.77   |
| PT Goodyear Indonesia Tbk.s                     | 13.00 | 8.51  | 4.44   | 7.62   |
| PT Hexindo Adi Perkasa Tbk.s                    | 36.22 | 31.15 | 23.87  | 15.76  |
| PT Indo Kordsa Tbk.s                            | 29.49 | 31.15 | 59.35  | 10.00  |
| PT Intraco Penta Tbk.s                          | 1.01  | 12.78 | 37.66  | 34.59  |
| PT Multistrada Arah Sarana Tbk.s                | 2.11  | 2.95  | 2.06   | 2.64   |
| PT Selamat Sempurna Tbk.s                       | 24.25 | 35.85 | 21.67  | 35.46  |
| PT United Tractor Tbk.s                         | 26.05 | 28.65 | 27.51  | 28.76  |
| PT Sumi Indo Kabel Tbk.s                        | 24.14 | 39.50 | 39.16  | 14.92  |
| PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk.s | 27.87 | 11.38 | 10.55  | 33.40  |
| PT Metoddata Electronics Tbk.s                  | 29.19 | 21.42 | 16.79  | 20.21  |
| PT Multipolar Tbk.s                             | 0.09  | 0.08  | 0.03   | 0.03   |
| PT Kimia Farma (Persero) Tbk.s                  | 0.30  | 0.25  | 0.20   | 0.22   |
| PT Tempo Scan Pacific Tbk.s                     | 0.41  | 0.40  | 0.21   | 0.44   |
| PT Mandom Indonesia Tbk.s                       | 45.19 | 36.00 | 52.52  | 48.21  |

### Lampiran 6

#### DATA STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR (DALAM PROSENTASE)

| Perusahaan                                      | Struktur Modal |      |      |      |
|---|----------------|------|------|------|
|   | 06'            | 07'  | 08'  | 09'  |
| PT AKR Corporindo Tbk.s                         | 0.07           | 0.12 | 0.15 | 0.17 |
| PT Budi Acid Jaya Tbk.s                         | 0.47           | 0.28 | 0.22 | 0.19 |
| PT Lautan Luas Tbk.s                            | 0.15           | 0.04 | 0.19 | 0.26 |
| PT Sorini Argo asia Corporindo Tbk.s            | 0.07           | 0.07 | 0.07 | 0.12 |
| PT Alumindo Light Metal Industry Tbk.s          | 0.02           | 0.02 | 0.03 | 0.03 |
| PT Citra Tubindo Tbk.s                          | 0.05           | 0.05 | 0.06 | 0.10 |
| PT Lion Metal Works Tbk.s                       | 0.07           | 0.06 | 0.05 | 0.05 |
| PT Lionmesh Prima Tbk.s                         | 0.06           | 0.10 | 0.09 | 0.15 |
| PT Indofood Sukses Makmur Tbk.s                 | 0.26           | 0.20 | 0.26 | 0.34 |
| PT Mayora Indah Tbk.s                           | 0.23           | 0.12 | 0.30 | 0.26 |
| PT Multi Bintang Indonesia Tbk.s                | 0.06           | 0.06 | 0.04 | 0.04 |
| PT Tunas Baru Lampung Tbk.s                     | 0.36           | 0.40 | 0.04 | 0.33 |
| PT Ultra Jaya Milk Tbk.s                        | 0.06           | 0.22 | 0.09 | 0.09 |
| PT Asahimas Flat Glass Tbk.s                    | 0.08           | 0.09 | 0.09 | 0.11 |
| PT Dynaplast Tbk.s                              | 0.18           | 0.22 | 0.16 | 0.18 |
| PT Bentoel International Investama Tbk.s        | 0.04           | 0.38 | 0.34 | 0.35 |
| PT Gudang Garam Tbk.s                           | 0.03           | 0.04 | 0.04 | 0.03 |
| PT Panasia Indosyntec Tbk.s                     | 0.10           | 0.19 | 0.18 | 0.10 |
| PT Sepatu Bata Tbk.s                            | 0.06           | 0.04 | 0.05 | 0.03 |
| PT Astra International Tbk.s                    | 0.19           | 0.16 | 0.16 | 0.14 |
| PT Astra Otoparts Tbk.s                         | 0.11           | 0.09 | 0.08 | 0.06 |
| PT Gajah Tunggal Tbk.s                          | 0.54           | 0.53 | 0.57 | 0.53 |
| PT Goodyear Indonesia Tbk.s                     | 0.08           | 0.06 | 0.41 | 0.24 |
| PT Hexindo Adi Perkasa Tbk.s                    | 0.13           | 0.08 | 0.05 | 0.02 |
| PT Indo Kordsa Tbk.s                            | 0.19           | 0.18 | 0.02 | 0.03 |
| PT Intraco Penta Tbk.s                          | 0.38           | 0.28 | 0.30 | 0.19 |
| PT Multistrada Arah Sarana Tbk.s                | 0.28           | 0.13 | 0.17 | 0.08 |
| PT Selamat Sempurna Tbk.s                       | 0.04           | 0.04 | 0.04 | 0.04 |
| PT United Tractor Tbk.s                         | 0.23           | 0.15 | 0.17 | 0.13 |
| PT Sumi Indo Kabel Tbk.s                        | 0.01           | 0.01 | 0.02 | 0.02 |
| PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk.s | 0.00           | 0.00 | 0.01 | 0.01 |
| PT Metadata Electronics Tbk.s                   | 0.05           | 0.03 | 0.10 | 0.13 |
| PT Multipolar Tbk.s                             | 0.32           | 0.40 | 0.26 | 0.40 |
| PT Kimia Farma (Persero) Tbk.s                  | 0.03           | 0.03 | 0.03 | 0.04 |
| PT Tempo Scan Pacific Tbk.s                     | 0.03           | 0.04 | 0.04 | 0.04 |
| PT Mandom Indonesia Tbk.s                       | 0.04           | 0.04 | 0.04 | 0.04 |

## Lampiran 7

DATA *LEVERAGE* PERUSAHAAN MANUFAKTUR (DALAM PROSENTASE)

| Perusahaan                                      | <i>Leverage</i> |      |      |      |
|---|-----------------|------|------|------|
|   | 06'             | 07'  | 08'  | 09'  |
| PT AKR Corporindo Tbk.s                         | 0.48            | 0.57 | 0.60 | 0.63 |
| PT Budi Acid Jaya Tbk.s                         | 0.71            | 0.55 | 0.62 | 0.51 |
| PT Lautan Luas Tbk.s                            | 0.67            | 0.68 | 0.73 | 0.69 |
| PT Sorini Argo asia Corporindo Tbk.s            | 0.40            | 0.43 | 0.47 | 0.41 |
| PT Alumindo Light Metal Industry Tbk.s          | 0.63            | 0.67 | 0.73 | 0.69 |
| PT Citra Tubindo Tbk.s                          | 0.53            | 0.46 | 0.51 | 0.46 |
| PT Lion Metal Works Tbk.s                       | 0.20            | 0.21 | 0.21 | 0.16 |
| PT Lionmesh Prima Tbk.s                         | 0.46            | 0.54 | 0.39 | 0.45 |
| PT Indofood Sukses Makmur Tbk.s                 | 0.65            | 0.63 | 0.67 | 0.62 |
| PT Mayora Indah Tbk.s                           | 0.36            | 0.41 | 0.56 | 0.50 |
| PT Multi Bintang Indonesia Tbk.s                | 0.21            | 0.36 | 0.25 | 0.10 |
| PT Tunas Baru Lampung Tbk.s                     | 0.58            | 0.62 | 0.68 | 0.64 |
| PT Ultra Jaya Milk Tbk.s                        | 0.35            | 0.39 | 0.35 | 0.35 |
| PT Asahimas Flat Glass Tbk.s                    | 0.30            | 0.27 | 0.25 | 0.22 |
| PT Dynaplast Tbk.s                              | 0.58            | 0.57 | 0.58 | 0.56 |
| PT Bentoel International Investama Tbk.s        | 0.49            | 0.60 | 0.61 | 0.59 |
| PT Gudang Garam Tbk.s                           | 0.39            | 0.41 | 0.36 | 0.32 |
| PT Panasia Indosyntec Tbk.s                     | 0.41            | 0.47 | 0.56 | 0.50 |
| PT Sepatu Bata Tbk.s                            | 0.30            | 0.37 | 0.32 | 0.28 |
| PT Astra International Tbk.s                    | 0.54            | 0.50 | 0.50 | 0.45 |
| PT Astra Otoparts Tbk.s                         | 0.35            | 0.32 | 0.30 | 0.27 |
| PT Gajah Tunggal Tbk.s                          | 0.71            | 0.72 | 0.81 | 0.69 |
| PT Goodyear Indonesia Tbk.s                     | 0.38            | 0.48 | 0.71 | 0.63 |
| PT Hexindo Adi Perkasa Tbk.s                    | 0.71            | 0.73 | 0.58 | 0.54 |
| PT Indo Kordsa Tbk.s                            | 0.33            | 0.73 | 0.58 | 0.54 |
| PT Intraco Penta Tbk.s                          | 0.63            | 0.65 | 0.71 | 0.66 |
| PT Multistrada Arah Sarana Tbk.s                | 0.50            | 0.28 | 0.46 | 0.42 |
| PT Selamat Sempurna Tbk.s                       | 0.33            | 0.38 | 0.70 | 0.42 |
| PT United Tractor Tbk.s                         | 0.59            | 0.55 | 0.51 | 0.43 |
| PT Sumi Indo Kabel Tbk.s                        | 0.37            | 0.25 | 0.20 | 0.12 |
| PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk.s | 0.53            | 0.73 | 0.68 | 0.64 |
| PT Metodata Electronics Tbk.s                   | 0.61            | 0.70 | 0.67 | 0.62 |
| PT Multipolar Tbk.s                             | 0.66            | 0.65 | 0.72 | 0.71 |
| PT Kimia Farma (Persero) Tbk.s                  | 0.31            | 0.35 | 0.34 | 0.36 |
| PT Tempo Scan Pacific Tbk.s                     | 0.18            | 0.20 | 0.22 | 0.25 |
| PT Mandom Indonesia Tbk.s                       | 0.10            | 0.07 | 0.10 | 0.14 |